

TRƯỜNG ĐẠI HỌC ĐÀ LẠT
KHOA QTKD
ヵ * わ



GIÁO TRÌNH
**QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH
DOANH NGHIỆP**
tập 1

NGUYỄN VĂN TUẤN

2002

MỤC LỤC

| | |
|--|------|
| Lời mở đầu | 5 - |
| Chương I: Những vấn đề căn bản về Quản trị tài chính doanh nghiệp | 6 - |
| I. Khái niệm | 6 - |
| 1.Tài chính doanh nghiệp - một môn học về khoa học quản trị..... | 6 - |
| 2. Các mối quan hệ tài chính | 7 - |
| 3. Các quyết định tài chính | 8 - |
| 4. Mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp | 9 - |
| II. Vị trí, chức năng của Nhà Quản trị tài chính và nội dung hoạt động tài chính doanh nghiệp..... | 10 - |
| 1.Vị trí của nhà quản trị tài chính trong cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp ...- | 10 - |
| 2.Chức năng của nhà quản trị tài chính trong doanh nghiệp..... | 11 - |
| 3. Nội dung hoạt động tài chính doanh nghiệp | 13 - |
| III. Tổ chức tài chính doanh nghiệp | 13 - |
| 1.Hình thức tổ chức kinh doanh của doanh nghiệp | 13 - |
| 2. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành kinh doanh | 18 - |
| 3. Môi trường kinh tế-xã hội..... | 18 - |
| IV. Khái quát về thị trường tài chính..... | 20 - |
| 1. Khái niệm về thị trường tài chính | 20 - |
| 2. Thành viên và hàng hóa trên thị trường tài chính..... | 20 - |
| 3. Phân loại thị trường tài chính..... | 22 - |
| Chương II: yếu tố lãi suất trong các quyết định tài chính | 25 - |
| I. Lãi đơn và lãi kép | 25 - |
| 1.Trục thời gian | 25 - |
| 2 Tiền lãi và lãi suất | 25 - |
| 3. Lãi đơn..... | 26 - |
| 4. Lãi kép..... | 26 - |
| II. Dòng lưu kim | 28 - |
| 1 Khái niệm về dòng lưu kim và dòng lưu kim biến thiên | 28 - |
| 2. Dòng lưu kim thuần nhất | 29 - |
| 3. Dòng lưu kim tăng hoặc giảm dần tuyến tính | 30 - |
| 4. Dòng lưu kim lập thành cấp số nhân | 31 - |
| III. Lãi suất trong các trường hợp ghép lãi khác nhau..... | 32 - |
| 1. Lãi suất trong trường hợp kỳ hạn ghép lãi là nữa năm. | 32 - |
| 2. Lãi suất trong trường hợp kỳ hạn ghép lãi là quý | 33 - |
| 3. Công thức tổng quát áp dụng trong các trường hợp ghép lãi khác nhau. ... | 33 - |
| 4. Chuyển lãi suất thực tế từ kỳ hạn này sang kỳ hạn khác | 33 - |
| IV. Những ứng dụng của lý thuyết giá trị tiền tệ theo thời gian trong thực tiễn quản trị tài chính doanh nghiệp..... | 34 - |
| 1. Bài toán vay và trả nợ | 34 - |
| 2. Ứng dụng trong lãnh vực thẩm định tài chính dự án đầu tư | 37 - |
| Chương III: Quản lý vốn cố định | 46 - |
| I. Vốn cố định và tài sản cố định..... | 46 - |

| | |
|---|---------|
| I. Vốn cố định | - 46 - |
| 2. Tài sản cố định | - 47 - |
| II. Khấu hao Tài sản cố định | - 52 - |
| 1. Khái niệm về hao mòn TSCĐ | - 52 - |
| 2. Khái niệm và ý nghĩa của công tác khấu hao TSCĐ | - 54 - |
| 3. Lá chắn thuế của khấu hao | - 54 - |
| 4. Các phương pháp khấu hao tài sản cố định | - 55 - |
| III. Kế hoạch hoá công tác khấu hao TSCĐ | - 66 - |
| 1. Ý nghĩa và trình tự của việc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ | - 66 - |
| 2. Phạm vi TSCĐ cần phải tính khấu hao | - 68 - |
| 3. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ theo phương pháp gián tiếp | - 68 - |
| 4. Lập kế hoạch khấu hao TSCD theo phương pháp trực tiếp | - 69 - |
| IV. Bảo toàn vốn cố định trong doanh nghiệp | - 71 - |
| 1. Ý nghĩa và nội dung bảo toàn vốn cố định | - 71 - |
| 2. Một số biện pháp bảo toàn vốn cố định | - 73 - |
| Chương IV: Quản lý vốn lưu động | - 76 - |
| I. Khái niệm và phân loại vốn lưu động | - 76 - |
| 1. Khái niệm vốn lưu động | - 76 - |
| 2. Phân loại vốn lưu động | - 76 - |
| II. Quản lý hàng tồn kho | - 77 - |
| 1. Hàng tồn kho và chi phí tồn kho | - 77 - |
| 2. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức tồn kho | - 78 - |
| 3. Mô hình sản lượng đặt hàng hiệu quả (EOQ) | - 80 - |
| 4. Điểm đặt hàng lại (ROP) | - 81 - |
| 5. Lượng dự trữ an toàn | - 81 - |
| 6. Thiết lập hệ thống kiểm soát tồn kho và mô hình JIT | - 82 - |
| III. Quản lý tiền mặt và chứng khoán ngắn hạn | - 83 - |
| 1. Quản lý tiền mặt | - 83 - |
| 2. Quản lý các loại chứng khoán mua bán được | - 90 - |
| IV. Quản lý khoản phải thu | - 93 - |
| 1. Chính sách bán chịu | - 93 - |
| 2. Phân tích tín dụng | - 96 - |
| 3. Chính sách thu hồi nợ | - 98 - |
| Chương V: Lượng giá chứng khoán | - 101 - |
| I. Những vấn đề căn bản | - 101 - |
| 1. Về trái phiếu | - 101 - |
| 2. Về cổ phiếu | - 102 - |
| 3. Tỷ suất sinh lời cần thiết | - 103 - |
| 4. Quy trình căn bản để lượng giá chứng khoán | - 104 - |
| II. Lượng giá trái phiếu | - 104 - |
| 1. Lượng giá trái phiếu không trả lãi hằng kỳ | - 104 - |
| 2. Lượng giá trái phiếu trả lãi hằng kỳ | - 105 - |
| 3. Xác định tỷ lệ sinh lời cho tới khi đáo hạn của trái phiếu (YTM) | - 105 - |
| III. Lượng giá cổ phiếu | - 106 - |

| | |
|--|---------|
| 1. Lượng giá cổ phiếu phổ thông | - 106 - |
| 2. Lượng giá cổ phiếu ưu đãi | - 112 - |
| Chương VI: Cho thuê tài chính | - 113 - |
| I. Thỏa thuận cho thuê, cho thuê vận hành (cho thuê hoạt động) và cho thuê tài chính..... | - 113 - |
| 1. Thỏa thuận cho thuê | - 113 - |
| 2. Cho thuê vận hành..... | - 114 - |
| 3. Cho thuê tài chính..... | - 114 - |
| 4. Phân biệt giao dịch cho thuê tài chính và cho thuê vận hành..... | - 116 - |
| 5. Những lợi ích của cho thuê tài chính | - 116 - |
| II. Các hình thức cho thuê tài chính | - 118 - |
| 1. Cho thuê tài chính có sự tham gia của hai bên | - 118 - |
| 2. Cho thuê tài chính có sự tham gia của ba bên | - 119 - |
| 3. Một số hình thức đặc biệt của cho thuê tài chính..... | - 120 - |
| III. Phương pháp tính toán tiền thuê..... | - 122 - |
| 1. Một số vấn đề cần lưu ý khi vận dụng phương pháp tính tiền thuê | - 123 - |
| 2. Các phương pháp tính tiền thuê trong trường hợp lãi suất cố định | - 124 - |
| 3. Các phương pháp tính tiền thuê trong trường hợp lãi suất thả nổi | - 130 - |
| Chương VII: chi phí sử dụng vốn - cơ cấu tài chính và hệ thống các đòn bẩy | - 132 - |
| I. Chi phí sử dụng vốn | - 132 - |
| 1. Chi phí sử dụng vốn vay (K_d và K_d^*)..... | - 132 - |
| 2. Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi (K_p) | - 132 - |
| 3. Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông (K_s và K_e) | - 133 - |
| 4. Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) | - 136 - |
| 5. Chi phí sử dụng vốn biên tế (MCC)..... | - 138 - |
| 6. Đường chi phí vốn biên tế (MCC), đường cơ hội đầu tư (IOS) và vấn đề hoạch định ngân quỹ đầu tư tối ưu..... | - 141 - |
| II. Cơ cấu tài chính và lý thuyết về đòn cản nợ..... | - 144 - |
| 1. Cơ cấu tài chính và cơ cấu tài chính tối ưu | - 144 - |
| 2. Lý thuyết về đòn cản nợ | - 144 - |
| III. Phân tích hoà vốn và hệ thống các đòn bẩy | - 149 - |
| 1. Phân loại chi phí | - 149 - |
| 2. Phân tích hoà vốn | - 149 - |
| 3. Hệ thống các đòn bẩy | - 153 - |
| Chương VIII: phân tích tài chính doanh nghiệp..... | - 157 - |
| I. Khái niệm và Ý nghĩa của phân tích tài chính..... | - 157 - |
| 1. Khái niệm | - 157 - |
| 2. Ý nghĩa | - 157 - |
| II. Nội dung và phương pháp phân tích chủ yếu | - 158 - |
| 1. Nội dung của phân tích tài chính | - 158 - |
| 2. Phương pháp phân tích..... | - 159 - |
| III. Thông tin trong phân tích tài chính doanh nghiệp..... | - 160 - |
| 1. Bảng cân đối kế toán | - 160 - |

| | |
|---|---------|
| 2. Bảng báo cáo kết quả kinh doanh..... | - 161 - |
| IV. Một vài hệ số tài chính chủ yếu | - 163 - |
| 1. Các hệ số về khả năng thanh toán | - 163 - |
| 2. Các hệ số về cơ cấu tài chính | - 165 - |
| 3. Các hệ số về cơ cấu vốn | - 166 - |
| 4. Các hệ số về hoạt động | - 166 - |
| 5. Các hệ số về doanh lợi | - 167 - |
| 6. Phương trình Dupont..... | - 169 - |
| V. PHÂN TÍCH ĐIỀN BIẾN NGUỒN VỐN VÀ SỬ DỤNG VỐN | - 170 - |
| Tài liệu tham khảo..... | - 171 - |
| A. Tài liệu tiếng Việt..... | - 171 - |
| B. Tài liệu tiếng nước ngoài..... | - 172 - |

LỜI MỞ ĐẦU

Quản trị tài chính là một chức năng căn bản của quản trị doanh nghiệp. Vai trò của quản trị tài chính hiện đại không chỉ dừng lại ở việc tìm kiếm vốn và đảm bảo khả năng thanh toán, mà còn bao quát hầu hết phạm vi hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nhằm thực hiện một mục tiêu tối hậu là cực đại hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu.

Môn học Quản trị tài chính nhấn mạnh việc sử dụng hữu hiệu những nguyên tắc căn bản, sự thích ứng với môi trường xung quanh, và khả năng ra quyết định của nhà quản trị tài chính trong tiến trình quản lý. Nó đặt trọng tâm vào các đề tài tổng quát có thể áp dụng vào lãnh vực tài chính thật rộng lớn, chẳng hạn như :

- Quản trị tài chính doanh nghiệp
- Thị trường tài chính và đầu tư trên thị trường tài chính
- Các tổ chức tài chính

Tập I của giáo trình này giới thiệu một cách cô đọng các nội dung lý thuyết cơ bản nhất của lãnh vực quản trị tài chính doanh nghiệp, nhằm giúp bạn đọc thuận lợi hơn trong việc hệ thống hoá những kiến thức khá phức tạp và chi tiết trong các tài liệu tham khảo đã dẫn. Hai lãnh vực còn lại thuộc vào phạm vi nghiên cứu của nhiều môn học khác có liên hệ.

Tập II của giáo trình bao gồm các câu hỏi suy luận và bài tập được thiết kế tương ứng với từng chương trong Tập I, nhằm giúp bạn đọc có thể tự ôn tập và rèn luyện kỹ năng thực hành, nâng cao khả năng tư duy để xử lý những tình huống khó khăn hơn trong thực tế. Phụ lục 2 ở cuối tập này chỉ ra những cách thức căn bản để giúp bạn đọc từng bước ứng dụng tin học vào quá trình quản lý tài chính doanh nghiệp, cũng như vào thực tiễn đời sống kinh tế hằng ngày đang diễn ra vô cùng phong phú và sôi động.

Mặc dù chúng tôi đã rất cố gắng để thực hiện niềm mong ước được góp phần tạo ra nền tảng cho những nỗ lực nghiên cứu và học hỏi lâu dài hơn của các bạn sinh viên, nhưng do đề tài quá rộng, nên sẽ không thể tránh được những sai sót. Chúng tôi mong nhận được sự chỉ bảo và đóng góp ý kiến của các thầy cô giáo, các chuyên gia trong ngành và bạn đọc xa gần, để lần tái bản được hoàn chỉnh hơn. Mọi thư từ, trao đổi xin vui lòng gởi về :

NGUYỄN VĂN TUẤN
KHOA QUẢN TRỊ KINH DOANH-DẠI HỌC ĐÀ LẠT
Số 01 Phù Đổng Thiên Vương, Đà Lạt.

CHƯƠNG I: NHỮNG VẤN ĐỀ CĂN BẢN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

I. Khái niệm

Bộ môn Quản trị tài chính ra đời từ những năm 1900, tính đến nay đã có bề dày phát triển hơn một thế kỷ. Trải qua nhiều khảo hướng khác nhau để đáp ứng cho những mục đích và yêu cầu quản lý ở những thời điểm khác nhau của lịch sử kinh tế thế giới, quản trị tài chính đã phát triển toàn diện và trở thành một lãnh vực khoa học tương đối hoàn chỉnh như ngày nay.

Tuy nhiên, cho đến nay, vẫn còn những tranh luận xoay quanh việc xác lập một khái niệm nào đó cho ngành khoa học còn khá mới mẻ này. Thậm chí người ta đã không thể thống nhất được với nhau đâu là những vấn đề có tính cách nguyên lý, chứ đừng nói gì đến việc tìm kiếm được sự đồng thuận trong những khảo hướng khoa học phức tạp khác¹. Do vậy, các nội dung được trình bày dưới đây được hiểu như là sự giới thiệu một trong những quan điểm được chấp nhận rộng rãi, chứ không phải là sự tranh luận để mở đường cho một quan điểm mới. Người ta định nghĩa rằng:

“Quản trị tài chính doanh nghiệp là một môn học về khoa học quản trị, nghiên cứu một cách có hệ thống các mối quan hệ tài chính phát sinh trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, để từ đó đưa ra các quyết định tài chính nhằm mục tiêu tối đa hóa lợi ích của các chủ sở hữu”.

Những nội dung dưới đây sẽ lần lượt làm rõ các vấn đề được nêu ra trong khái niệm nói trên.

1.Tài chính doanh nghiệp - một môn học về khoa học quản trị

Sở dĩ tài chính doanh nghiệp được xem như là một ngành khoa học quản trị chứ không phải là một ngành khoa học chính xác thuần tuý, đơn giản bởi vì nó vừa thể hiện những đặc trưng của khoa học chính xác nhưng đồng thời cũng chứa đựng phẩm chất nghệ thuật với trình độ cao, đó là nghệ thuật về sự quản lý và điều hành.

Thực tiễn các hoạt động kinh tế đã chỉ rõ rằng thành công trong cuộc kinh doanh đầy bất trắc và rủi ro chắc chắn không thể chỉ trông chờ vào sự may rủi, lại càng không thể chỉ là kết quả của những tính toán có tính cách “lý thuyết”. Điều này cũng hàm ý rằng mặc dù việc giải quyết những vấn đề tài chính của doanh nghiệp trên giấy đã là một công việc hết sức khó khăn, nhưng triển khai thực hiện những toan tính đó trên thực tế như thế nào để đạt được kết quả như những gì nhà quản trị mong đợi lại còn khó khăn hơn gấp bội.

Nói cách khác, cho dù việc tính toán trên bàn giấy có chính xác đến đâu đi nữa thì hiệu quả của quá trình quản lý tài chính doanh nghiệp cũng vẫn phải được

¹ Theo thiển ý, điều này thật ra không có gì đáng phàn nàn, bởi dường như nó chính là một trong những động lực của quá trình phát triển và để hoàn thiện tri thức khoa học của nhân loại.

đánh giá thông qua kết quả (thành công hoặc thất bại) đạt được từ thực tế triển khai các tính toán ấy. Vấn đề là ở chỗ, như trên đã nói, kết quả này lại không hoàn toàn phụ thuộc vào tính chính xác của những tính toán “lý thuyết”, mà còn chịu sự ảnh hưởng rất lớn của nghệ thuật quản lý, được chi phối và là tổng hợp hài hòa của nhiều yếu tố khác nhau như năng lực, sự nhạy bén, lòng dũng cảm..., và đôi khi là một chút may mắn nữa.

Do vậy, dường như phẩm chất nghệ thuật của khoa học này đã nghiêm nhiên “trở thành ranh giới, để phân biệt sự khác nhau rất lớn và muôn thuở giữa một bên là các nhà nghiên cứu lý thuyết thuần tuý, và bên kia là những doanh nhân từng trải²”.

2. Các mối quan hệ tài chính

Các mối quan hệ tài chính phát sinh trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là biểu hiện bản chất của tài chính doanh nghiệp. Một cách cụ thể, đây là các mối quan hệ kinh tế được thể hiện dưới hình thái giá trị (nên còn gọi là quan hệ tiền tệ) phát sinh trong quá trình hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ nhằm phục vụ cho quá trình tái sản xuất trong mỗi doanh nghiệp và góp phần tích luỹ vốn cho Nhà nước. Nội dung của những mối quan hệ này bao gồm :

a) Một là các mối quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với ngân sách Nhà nước: Các mối quan hệ tài chính này phản ánh những quan hệ kinh tế dưới hình thái giá trị phát sinh trong quá trình phân phối và phân phối lại tổng sản phẩm xã hội và thu nhập quốc dân, giữa ngân sách Nhà nước với các doanh nghiệp và thể hiện qua các khoản thuế mà doanh nghiệp nộp vào ngân sách Nhà nước theo luật định.

Mặt khác, ngân sách Nhà nước cấp vốn cho doanh nghiệp Nhà nước và có thể góp vốn với công ty liên doanh hoặc công ty cổ phần (mua cổ phiếu) hay cho vay (mua trái phiếu). Tuỳ theo mục đích, yêu cầu quản lý đối với từng ngành kinh tế mà Nhà nước quyết định tỷ lệ góp vốn, cho vay nhiều hay ít.

b) Hai là các mối quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với các chủ thể kinh tế trên thị trường : Sự đa dạng của các thiết chế trong nền kinh tế thị trường (như thị trường tài chính, thị trường hàng hóa và dịch vụ, thị trường tiêu thụ, thị trường sức lao động...) đã kéo theo sự đa dạng của các mối quan hệ giữa doanh nghiệp với các chủ thể kinh tế trên các thị trường này, như :

-Mối quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với các doanh nghiệp khác ở nhiều hình thức sở hữu và loại hình tổ chức kinh doanh khác nhau, thể hiện qua các hoạt động thanh toán tiền mua bán vật tư, hàng hoá, dịch vụ...Trong mối quan hệ này, doanh nghiệp vừa đóng vai trò là nhà cung cấp, lại vừa là nhà tiêu thụ, vừa là người sử dụng dịch vụ lại vừa là người cung ứng dịch vụ...để đảm bảo cho quy trình chuyển hoá các yếu tố đầu vào cũng như đầu ra của doanh nghiệp được thông suốt và nhịp nhàng.

² Trích dẫn theo cách viết của Ths. Nguyễn Tân Bình trong lời bạt của tác phẩm *Phân tích hoạt động doanh nghiệp*, NXB Đại học quốc gia TP. Hồ Chí Minh,2000.

-Mối quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với các chủ thể trên thị trường tài chính : Trong mối quan hệ này doanh nghiệp cũng đóng hai vai trò vừa là người cần vốn lại vừa là người có vốn.

Đứng ở góc độ người cần vốn, doanh nghiệp tiếp nhận các nguồn vốn được tài trợ bởi các chủ thể trên thị trường tài chính (như các ngân hàng, các nhà đầu tư cũng như các định chế tài chính trung gian khác) để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình thông qua hình thức vay nợ ngân hàng, phát hành trái phiếu, cổ phiếu...và đồng thời có trách nhiệm hoàn trả vốn gốc, trả lãi, chi trả cổ tức...cho các chủ thể này.

Đứng ở góc độ người có vốn, doanh nghiệp quan hệ với thị trường tài chính với tư cách là nhà đầu tư để đầu tư một cách có hiệu quả nguồn vốn còn tạm thời nhàn rỗi của mình, thông qua nhiều hình thức khác nhau như ký thác tại ngân hàng hoặc đầu tư vào các loại chứng khoán do Chính phủ hoặc các doanh nghiệp khác phát hành.

c) Ba là các mối quan hệ tài chính phát sinh trong nội bộ doanh nghiệp :

Đây là các mối quan hệ rất phức tạp phản ánh những quan hệ kinh tế biểu hiện dưới hình thái giá trị giữa các bộ phận sản xuất, kinh doanh, và quản lý, giữa quyền sử dụng và quyền sở hữu vốn đích thực của các thành viên trong doanh nghiệp. Chẳng hạn như mối quan hệ tiền tệ xảy ra giữa chủ doanh nghiệp và các cán bộ công nhân viên trong quá trình phân phối thu nhập dưới hình thức tiền lương, tiền thưởng, tiền phạt và lãi cổ phần ; hoặc mối quan hệ tài chính giữa bộ phận tài vụ và các phân xưởng, tổ đội sản xuất trong việc nhận tạm ứng, thanh toán và hạch toán nội bộ...Có muôn vàn các mối quan hệ tài chính phức tạp và rối rắm phát sinh trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, mà biểu hiện cụ thể của các mối quan hệ này chính là sự chuyển dịch giá trị và tổ chức luân chuyển vốn trong nội bộ doanh nghiệp.

Nói tóm lại, tất cả các mối quan hệ tài chính nêu trên đã bao quát được toàn bộ những khía cạnh về sự vận động của vốn tiền tệ trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của mỗi doanh nghiệp. Những quan hệ này một mặt phản ánh rõ doanh nghiệp là một chủ thể kinh tế độc lập, đồng thời cũng cho thấy rõ mối liên hệ giữa tài chính doanh nghiệp với các khâu khác trong hệ thống tài chính quốc gia.

3. Các quyết định tài chính

Quản trị tài chính nghiên cứu các mối quan hệ tài chính nhằm đưa ra các quyết định tài chính. Tựu trung lại, các quyết định tài chính được chia thành hai loại lớn :

a) Một là các quyết định đầu tư³: Đây là loại quyết định rất quan trọng. Nó khởi đầu cho việc hình thành nên những giá trị mới cho doanh nghiệp và có những ảnh hưởng quyết định đến sự tồn tại và phát triển của mỗi doanh nghiệp. Nhà quản

³ Còn được gọi là các quyết định sử dụng ngân quỹ

trí tài chính phải huy động và sử dụng các nguồn lực tài chính của doanh nghiệp mình vào các hoạt động đem lại tỷ suất lợi nhuận cao, với một mức độ rủi ro thỏa đáng có thể chấp nhận được nhằm bảo toàn và không ngừng phát triển các nguồn lực này. Nói chung, các quyết định này sẽ trả lời cho những câu hỏi chẳng hạn như :

- Doanh nghiệp nên đầu tư dài hạn hay ngắn hạn?
- Liệu có nên mở ra một tuyến sản phẩm mới hay không?
- Có nên bán đi một hệ thống trang thiết bị cũ?
- Nên để tiền mặt của doanh nghiệp ở đâu?...

b) Hai là các quyết định về nguồn vốn⁴: Một trong những chức năng quan trọng của nhà quản trị tài chính là huy động các nguồn tài trợ để đáp ứng cho nhu cầu hoạt động của doanh nghiệp, đồng thời xác lập một cơ cấu tài chính hợp lý sao cho chi phí sử dụng vốn bình quân cũng như mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp là nhỏ nhất. Muốn vậy, nhà quản trị tài chính phải cân nhắc để trả lời cho được các câu hỏi như :

- Doanh nghiệp lấy đâu ra tiền để đầu tư ?, tức là huy động ngân quỹ đầu tư từ nguồn nào? và vào thời điểm nào?
- Có nên tiếp tục huy động vốn bằng con đường vay nợ hay không?
- Lợi nhuận thu được từ hoạt động sản xuất kinh doanh nên được sử dụng như thế nào?...

Tuy nhiên, việc phân chia các quyết định tài chính ra làm hai loại như trên, hay theo bất cứ một cách thức phân loại nào khác, cũng chỉ có tính cách tương đối và chủ yếu là để phục vụ cho yêu cầu nghiên cứu mà thôi. Bởi vì có rất nhiều, nếu như không muốn nói là hầu như tất cả, các quyết định trong kinh doanh nói chung và trong lĩnh vực tài chính nói riêng, đều bao hàm đồng thời trong nó cả các quyết định về đầu tư lẫn các quyết định về nguồn vốn.

4. Mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp : Tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hóa giá trị thị trường, hay tối đa hóa lợi ích của các chủ sở hữu?

Mỗi một doanh nghiệp luôn có chủ sở hữu đích thực của nó. Doanh nghiệp được các chủ sở hữu lập ra để theo đuổi những mục tiêu, sứ mạng nào đó và hiển nhiên là nhằm phục vụ lợi ích của bản thân các chủ sở hữu. Điều này có nghĩa là mục tiêu của quản trị tài chính, dù muốn hay không, cũng phải bám sát mục tiêu, sứ mạng của doanh nghiệp, tức là để phục vụ cho lợi ích của các chủ sở hữu, và hơn nữa, tối đa hóa các lợi ích này.

Tuy nhiên, sự đa dạng của các loại hình sở hữu trong nền kinh tế thị trường đã kéo theo sự bất đồng quan điểm về việc xác định đâu là mục tiêu của quản trị tài

⁴ Còn được gọi là các quyết định tài trợ

chính⁵. Do vậy, tuỳ theo từng loại hình doanh nghiệp và lợi ích đích thực của các chủ sở hữu của nó mà cụ thể hoá mục tiêu tối đa hoá lợi ích của chủ sở hữu thành các chỉ tiêu cụ thể, làm căn cứ chính xác cho việc ra các quyết định.

Xét cho cùng và trên góc độ quản trị, một trong những mục tiêu quan trọng hàng đầu của hầu hết các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh chính là lợi nhuận. Nên những nhà quản trị doanh nghiệp, hoặc các chủ sở hữu, hoặc cả hai luôn luôn cố gắng tìm ra, hoặc bằng những phương cách thích hợp nào đó, để có thể đạt được một mức lợi nhuận cao hơn và rồi còn cao hơn nữa. Điều rõ ràng là mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận, về căn bản, không hề mâu thuẫn với mục tiêu tối đa hóa lợi ích của các chủ sở hữu mà trái lại nó chính là một bước cụ thể hoá mục tiêu này, đặt trong mối quan hệ với các yếu tố về thời gian, rủi ro, cũng như khát vọng tồn tại lâu dài và phát triển bền vững của doanh nghiệp.

II. Vị trí, chức năng của Nhà Quản trị tài chính và nội dung hoạt động tài chính doanh nghiệp

1.Vị trí của nhà quản trị tài chính trong cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp

Trong nền kinh tế thị trường, cơ cấu tổ chức quản lý doanh nghiệp rất khác nhau từ doanh nghiệp này sang doanh nghiệp khác do chịu tác động của nhiều yếu tố như : Loại hình tổ chức kinh doanh, quy mô doanh nghiệp, đặc thù của ngành kinh doanh, đặc điểm kỹ thuật công nghệ...Tuy vậy chức năng quản lý tài chính luôn đứng khá độc lập so với các chức năng quản lý khác, cùng với quản lý sản xuất và quản lý nhân sự tạo thành “kiềng quản lý nhân sự-tài chính-sản xuất” của doanh nghiệp. Đứng đầu lãnh vực quản lý tài chính là giám đốc tài chính⁶, là nhà quản trị tài chính cấp cao và được ví như là người tổng thủ quỹ (treasurer) của doanh nghiệp. Dưới quyền giám đốc tài chính có thể có ba mảng chuyên môn lớn :

a) ***Khâu kiểm toán nội bộ*** : Chịu trách nhiệm kiểm toán nội bộ các báo cáo tài chính, kế toán...Đứng đầu khâu này có thể là trưởng phòng hay trưởng bộ phận tuỳ theo quy mô bộ máy, nhưng phải tách riêng so với khâu kế toán. Ở một số doanh nghiệp, bộ phận này còn có thể tách ra khỏi phạm vi quản lý của giám đốc tài chính.

⁵ Bạn đọc có thể tìm hiểu thêm về vấn đề này trong giáo trình Quản trị tài chính doanh nghiệp của Trần Văn Chánh và Ngô Quang Huân, NXB Đại học quốc gia TP. HCM, 2000.

⁶ Chức danh này có thể có tên gọi khác như phó giám đốc tài chính trong cơ cấu chỉ có giám đốc, không có tổng giám đốc.; hoặc chưa rõ ràng như chức danh kế toán trưởng ở Việt Nam hiện nay. Ở các công ty trên thế giới, việc phân biệt giữa hai chức danh trưởng bộ phận tài chính và trưởng bộ phận kế toán là tương đối rõ ràng. Theo đó, kế toán trưởng chịu trách nhiệm tổ chức công tác kế toán tại doanh nghiệp. Trưởng bộ phận tài chính (Chief financial officer - CFO, hay còn gọi là giám đốc tài chính - Financial manager) chịu trách nhiệm về các vấn đề liên quan đến các quyết định đầu tư và các quyết định về nguồn vốn. Một số công ty do những đặc thù riêng của mình lại chỉ định cho trưởng bộ phận tài chính phụ trách chung cả hai công việc trên. Nói cách khác, trưởng bộ phận tài chính chịu trách nhiệm đa dạng hơn bao gồm cả việc thực hành chính sách tài chính và các kế hoạch khác mà trong đó kế toán chỉ là một công cụ.

b) Khâu tài vụ : Thực hiện và theo dõi toàn bộ hoặc một số vấn đề có liên quan đến các quyết định về đầu tư và các quyết định về nguồn vốn, nhưng chủ yếu là phụ trách các mảng như mảng thanh toán, mảng tài chính tổng hợp, mảng phân tích hoạt động kinh tế, mảng quản lý quỹ...Đứng đầu khâu này có thể là trưởng phòng tài vụ hoặc trưởng bộ phận tuỳ theo quy mô bộ máy.

c) Khâu kế toán : Chịu trách nhiệm thực hiện mảng hạch toán kế toán cho doanh nghiệp, và đứng đầu khâu này dĩ nhiên là kế toán trưởng.

Nói chung, nhà quản trị tài chính cấp cao thường chiếm địa vị thượng tầng trong cơ cấu tổ chức quản lý. Ở vị trí này, ông ta là người có những ảnh hưởng rất lớn đối với các quyết định quan trọng của doanh nghiệp, và thường có rất nhiều quyền lực. Đối với các doanh nghiệp nhỏ thì thông thường chính giám đốc sẽ là người có vai trò quyết định trong công tác quản trị tài chính. Hơn nữa, thẩm quyền quyết định về tài chính rất ít khi được các nhà quản trị tài chính cấp cao phân quyền hay ủy quyền cho cấp dưới, đơn giản là bởi vì các quyết định này có những ảnh hưởng đặc biệt quan trọng đối với vận mệnh và sự sống còn của doanh nghiệp.

2.Chức năng của nhà quản trị tài chính trong doanh nghiệp

Dưới góc nhìn rộng rãi nhất của khái niệm về quản lý, người ta xem giám đốc tài chính, kế toán trưởng và trưởng phòng tài vụ...đều đóng vai trò là những nhà quản trị tài chính trong doanh nghiệp. Vai trò của họ thì tương đối giống nhau, nhưng chức năng của họ thì khác nhau, bởi họ thuộc những hệ cấp quản trị khác nhau.

a) Chức năng của kế toán trưởng

Chức năng của kế toán trưởng tùy thuộc vào quy mô, tính chất và loại hình tổ chức kinh doanh của từng doanh nghiệp, nhưng nhìn chung thì kế toán trưởng thường đảm nhiệm những chức năng sau đây :

-Một là tổ chức và quản lý hệ thống kế toán của doanh nghiệp, để tiến hành ghi chép một cách chi tiết các nghiệp vụ kinh tế phát sinh trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp, theo chế độ hạch toán kế toán hiện hành.

-Hai là tổ chức và thực hiện công tác bảo quản, lưu giữ các tài liệu kế toán theo quy định.

-Ba là chịu trách nhiệm chính trong việc thiết lập các báo cáo tài chính của doanh nghiệp, cũng như tổ chức, phổ biến, hướng dẫn và thi hành đầy đủ và kịp thời các quy định, chế độ kế toán của Nhà nước.

-Bốn là tổ chức thực hiện các nghiệp vụ kế toán quản trị, đảm nhiệm việc hoạch định và đưa ra những quyết định tài chính ngắn hạn⁷.

⁷ Kế toán trưởng không thực hiện các nghiệp vụ kế toán quản trị mà chỉ tổ chức thực hiện ; và đích thân ông ta phải đảm nhiệm việc hoạch định và đưa ra những quyết định tài chính ngắn hạn. Như thế kế toán trưởng đã thực hiện các chức năng mang tính cách quản trị nhiều hơn là các chức năng có tính cách nghiệp vụ. Điều này cho thấy hệ cấp quản trị càng thấp bao nhiêu thì chức năng của các nhà quản trị ở hệ cấp đó càng thiên về tính nghiệp vụ bấy nhiêu.

Ở Việt Nam, chức năng của kế toán trưởng DN đã được quy định tại Điều 2 của Điều lệ ban hành theo Nghị định số 26-HĐBT, ngày 18.03.1989 của Hội đồng Bộ trưởng (nay là Chính phủ), như sau :

“Kế toán trưởng có chức năng giúp giám đốc doanh nghiệp tổ chức, chỉ đạo thực hiện toàn bộ công tác kế toán, thống kê, thông tin kinh tế và hạch toán kinh tế ở doanh nghiệp theo cơ chế quản lý, đồng thời làm nhiệm vụ kiểm soát viên kinh tế-tài chính của Nhà nước tại doanh nghiệp.

Ở những doanh nghiệp mà công tác tài chính chưa được tổ chức thành một bộ phận riêng biệt thì kế toán trưởng đảm nhiệm cả việc tổ chức và chỉ đạo công tác tài chính”

b) Chức năng của giám đốc tài chính

Tùy theo quy mô, tính chất hoạt động và loại hình tổ chức kinh doanh của từng doanh nghiệp mà chức năng của giám đốc tài chính có thể có những điểm đặc biệt, nhưng nhìn chung những chức năng cơ bản nhất của giám đốc tài chính có thể được chỉ ra như sau :

-Một là tổ chức việc phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp nhằm nhận diện những điểm mạnh và yếu của đơn vị mình trong mối quan hệ với những cơ hội và đe dọa mà đơn vị đang phải đối diện, để trên cơ sở đó hoạch định chiến lược tài chính cũng như ra các quyết định về tài chính cho doanh nghiệp. Đây là chức năng quan trọng nhất, xuyên suốt quá trình hoạt động của một giám đốc tài chính.

-Hai là kiểm soát và đánh giá trên phương diện hiệu quả tài chính đối với các quyết định tài chính đã thực hiện. Chẳng hạn như việc đánh giá tính hiệu quả của các dự án đầu tư, tính hiệu quả của các giải pháp huy động vốn...

-Ba là thiết lập cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Trên cơ sở những đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp cũng như những đánh giá về khó khăn và thuận lợi, về những chi phí và rủi ro của các nguồn vốn, giám đốc tài chính sẽ phải đưa ra những quyết định về việc phải huy động nguồn vốn nào để có thể thiết lập được một cơ cấu vốn (ngân quỹ) tối ưu cho doanh nghiệp mình.

-Bốn là thiết lập và tổ chức thực hiện chính sách quản trị tiền mặt nói riêng, cũng như quản lý vốn lưu động nói chung nhằm đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp cũng như những nhu cầu ngân quỹ dùng cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

c) Chức năng của trưởng phòng tài vụ và những cộng sự

-Xây dựng và đề xuất chế độ quản lý tài chính cho doanh nghiệp mình dựa trên cơ sở luật pháp, các chế độ quản lý tài chính của Nhà nước và tình hình cụ thể của đơn vị.

-Thực hiện các công việc sự vụ hằng ngày thuộc lãnh vực tài chính của doanh nghiệp như điều hành thu chi tiền mặt, vay nợ ngân hàng, thanh toán các khoản phải nộp, phải trả, đôn đốc việc thu hồi công nợ, trích lập và sử dụng các quỹ theo đúng

chế độ, giúp giám đốc tài chính thực hiện việc phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp, tham gia xây dựng các hợp đồng kinh tế với các đối tác (đặc biệt là ở khía cạnh tài chính trong hợp đồng)..., thực hiện các công việc khác theo yêu cầu của nhà quản trị tài chính cấp cao.

Công tác quản lý tài chính doanh nghiệp là một diễn trình năng động, phức tạp nhưng rất liên tục và thống nhất, nên việc phân chia phạm vi chức năng của các nhà quản trị tài chính một cách rạch ròi là điều hết sức khó khăn. Song chức năng, nhiệm vụ của từng nhà quản lý, từng công nhân viên trong lãnh vực tài chính càng được phân định rõ bao nhiêu thì hiệu quả của công tác quản lý tài chính doanh nghiệp càng có thể được tăng cường bấy nhiêu.

3. Nội dung hoạt động tài chính doanh nghiệp

Trên cơ sở chức năng, nhiệm vụ của các nhà quản trị tài chính cũng như vị trí của họ trong cơ cấu tổ chức quản lý doanh nghiệp, ta có thể tóm tắt nội dung hoạt động của tài chính doanh nghiệp trong mấy vấn đề cơ bản sau đây :

- Tham gia đánh giá, lựa chọn các dự án đầu tư và kế hoạch kinh doanh
- Xác định nhu cầu vốn, tổ chức huy động các nguồn vốn để đáp ứng kịp thời cho các hoạt động của doanh nghiệp
- Tổ chức sử dụng tốt số vốn hiện có, quản lý chặt chẽ các khoản thu chi, đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp
- Thực hiện tốt việc phân phối lợi nhuận, trích lập và sử dụng các quỹ của doanh nghiệp
- Thực hiện kiểm tra thường xuyên tình hình hoạt động của doanh nghiệp và phân tích tài chính doanh nghiệp.
- Thực hiện tốt việc hoạch định tài chính doanh nghiệp

III. Tổ chức tài chính doanh nghiệp

Về thực chất, tổ chức tài chính doanh nghiệp là việc hoạch định các chiến lược tài chính và hệ thống các biện pháp để thực hiện những chiến lược đó, nhằm đạt được các mục tiêu của doanh nghiệp trong từng thời kỳ nhất định. Mô hình tổ chức tài chính doanh nghiệp luôn luôn ở trạng thái vận động tuỳ thuộc vào những điều kiện và hoàn cảnh cụ thể mà nó tồn tại. Tuy nhiên, về căn bản, mô hình tổ chức tài chính doanh nghiệp chịu tác động bởi các nhân tố chủ yếu sau đây :

1.Hình thức tổ chức kinh doanh của doanh nghiệp

Những nền tảng cơ bản của quản trị tài chính (bao gồm cả các nguyên lý lẫn các công cụ) có thể áp dụng cho mọi loại hình tổ chức kinh doanh ở mọi tầm cỡ lớn, nhỏ, trung bình khác nhau, và hầu như là giống nhau ở bất cứ nơi đâu trên thế giới này cho dù tập quán, văn hoá, luật pháp...ở các quốc gia khác nhau có thể rất khác nhau.

Thí dụ như khi một doanh nghiệp ở bất cứ quốc gia nào quyết định mua một hệ thống trang thiết bị mới thì nhà lãnh đạo tài chính của nó cũng phải xem xét xem quyết định đó sẽ ảnh hưởng như thế nào đến dòng tiền thu và chi (cash inflows and cash outflows) của doanh nghiệp trong tương lai. Bài toán tài chính của một doanh nghiệp nhỏ là làm thế nào để huy động vốn đầu tư, và bài toán của một công ty lớn là giải pháp tài chính nào để có thể mở rộng hoạt động ra phạm vi toàn cầu, tuy có những đặc trưng riêng nhưng về nguyên lý thì căn bản là như nhau...

Tuy vậy, mỗi một loại hình tổ chức kinh doanh khác nhau, với những đặc thù riêng được ràng buộc bởi những quy định khác nhau của luật pháp, đã kéo theo sự khác nhau về một số vấn đề cụ thể của cơ chế quản lý tài chính, chẳng hạn như những vấn đề về huy động vốn và phân phối lợi nhuận, về phạm vi trách nhiệm đối với các khoản nợ trong kinh doanh..., và điều này cũng đã gây ra những ảnh hưởng đáng kể đến công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp.

Phần nội dung dưới đây sẽ lần lượt xem xét những đặc trưng quan trọng trên phương diện tài chính của một số loại hình tổ chức kinh doanh chủ yếu ở Việt Nam hiện nay, cũng như phân tích những ảnh hưởng của chúng đến công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp.

a) Doanh nghiệp tư nhân

-Doanh nghiệp tư nhân là doanh nghiệp⁸ do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp.

-Doanh nghiệp tư nhân do một người bỏ vốn ra thành lập và làm chủ. Vì chỉ có một người làm chủ nên ông ta tự quản lý và tự chịu trách nhiệm, không phải chia sẻ quyền lực và lợi nhuận cho bất kỳ ai khác. Phần lợi nhuận sau thuế dĩ nhiên thuộc quyền sở hữu của chủ doanh nghiệp.

-Chủ doanh nghiệp tư nhân phải chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp, không phân biệt tài sản đó có dùng vào việc kinh doanh hay không. Nói cách khác, ông ta phải chịu trách nhiệm vô hạn về các khoản nợ trong kinh doanh. Đây là một đặc điểm nổi bật trên phương diện tài chính để phân biệt doanh nghiệp tư nhân với công ty TNHH và công ty cổ phần.

-Doanh nghiệp tư nhân là loại hình kinh doanh không có tư cách pháp nhân vì không hội đủ những điều kiện theo quy định tại điều 94 của bộ Luật dân sự. Chủ doanh nghiệp tư nhân là người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp.

-Doanh nghiệp tư nhân không được quyền phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào để huy động vốn trên thị trường tài chính. Do đó quy mô của doanh nghiệp thường bị hạn chế vì phụ thuộc vào khả năng tài chính của bản thân người chủ cũng như khả năng vay mượn của ông ta. Vì vậy, các doanh nghiệp tư nhân thường là các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

⁸ Doanh nghiệp là tổ chức kinh tế có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch ổn định, được đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật nhằm mục đích thực hiện các hoạt động kinh doanh.

-Thuận lợi lớn nhất của doanh nghiệp tư nhân là việc thành lập khá dễ dàng, đơn giản và chi phí thành lập thấp hơn các loại hình tổ chức kinh doanh khác.

-Cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp tư nhân thường gọn nhẹ, quy mô sản xuất và vốn đầu tư thường ở mức vừa và nhỏ, nên rất linh hoạt trong quá trình đầu tư, chủ đầu tư có thể dễ dàng chuyển hướng đầu tư vào những ngành nghề, lãnh vực có lợi nhuận cao. Tuy nhiên, vì là công ty một chủ nên doanh nghiệp tư nhân không có cơ hội khai thác trí tuệ tập thể của các thành viên như những loại hình doanh nghiệp khác.

-Đời sống của doanh nghiệp tư nhân gắn liền với cuộc đời của người chủ của nó. Khi người chủ chết đi, doanh nghiệp tư nhân trở thành một phần di sản của người quá cố và được phân chia cho những người thừa kế.

-Theo chủ trương hiện nay của Nhà nước, địa vị pháp lý của doanh nghiệp tư nhân đã được nâng cao. Doanh nghiệp tư nhân được liên doanh, liên kết với bên nước ngoài (theo Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam), và được tuyên bố phá sản doanh nghiệp (theo Luật phá sản doanh nghiệp). Trong khi đó hộ kinh doanh cá thể không có những đặc quyền này.

b) Công ty hợp danh

-Các thành viên hợp danh phải chịu trách nhiệm liên đới vô hạn trên sản nghiệp của mình về các khoản nợ của công ty. Điều này tạo ra lợi thế về uy tín, giúp công ty hợp danh vay vốn hoặc ký kết hợp đồng kinh doanh được thuận lợi hơn.

-Công ty hợp danh phải có ít nhất hai thành viên hợp danh, ngoài ra có thể có các thành viên góp vốn. Do vậy khả năng huy động vốn của công ty hợp danh sẽ thuận lợi hơn so với doanh nghiệp tư nhân. Đồng thời, rủi ro trong kinh doanh sẽ được phân tán cho các thành viên trong công ty (khác với doanh nghiệp tư nhân, rủi ro sẽ do chỉ một mình người chủ gánh chịu).

-Thành viên hợp danh phải là các cá nhân có trình độ chuyên môn và uy tín nghề nghiệp, họ có toàn quyền quản lý công ty và phải chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty (trách nhiệm vô hạn). Chính vì quy định này (theo Luật doanh nghiệp ngày 12.06.1999) nên công ty hợp danh không có tư cách pháp nhân (hoàn toàn khác với các loại hình công ty TNHH một thành viên, hai thành viên trở lên, và công ty cổ phần).

-Thành viên góp vốn chỉ có quyền được chia lợi nhuận theo tỷ lệ quy định trong điều lệ công ty mà không có quyền tham gia quản lý công ty và hoạt động nhân danh công ty, đồng thời họ chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn mà mình đã góp.

-Công ty hợp danh không được quyền phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào nên khả năng huy động vốn sẽ bị hạn chế hơn công ty cổ phần và công ty TNHH. Và mặc dù khả năng huy động ngân quỹ của công ty hợp danh tốt hơn so với doanh nghiệp tư nhân, nhưng chúng cũng không có tiềm năng để phát triển thành những doanh nghiệp lớn.

c) Công ty TNHH

Theo luật doanh nghiệp hiện hành ở nước ta thì có hai dạng công ty TNHH : công ty TNHH có hai thành viên trở lên và công ty TNHH một thành viên. Dưới đây chủ yếu xem xét công ty TNHH có hai thành viên trở lên

-Các thành viên trong công ty TNHH chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là họ không phải chia sẻ lợi nhuận và quyền kiểm soát cho quá nhiều người, và khả năng huy động nguồn tài chính của công ty TNHH có thể thuận lợi hơn so với doanh nghiệp tư nhân hoặc công ty hợp danh.

-Công ty TNHH không được quyền phát hành cổ phiếu⁹.

-Công ty TNHH có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

-Các thành viên phải góp vốn đầy đủ và đúng hạn như đã cam kết. Tại thời điểm góp đủ giá trị phần vốn góp, thành viên đó sẽ được công ty cấp giấy chứng nhận phần vốn góp, trên đó có ghi rõ giá trị phần vốn góp của thành viên.

-Công ty TNHH có thể tăng vốn điều lệ bằng cách : Tăng vốn góp của thành viên ; điều chỉnh tăng mức vốn điều lệ tương ứng với giá trị tài sản tăng lên của công ty ; hoặc tiếp nhận vốn góp của thành viên mới.

-Công ty TNHH chỉ được chia lợi nhuận cho các thành viên khi công ty kinh doanh có lãi, đã hoàn thành nghĩa vụ nộp thuế và các nghĩa vụ tài chính khác theo quy định của pháp luật, và ngay sau khi chia lợi nhuận công ty vẫn thanh toán đủ các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác đến hạn trả. Hội đồng thành viên của công ty quyết định phương án sử dụng và phân chia lợi nhuận hoặc phương án xử lý lỗ của công ty.

-Thành viên của công ty TNHH thường ít hơn cổ đông của công ty cổ phần (Luật doanh nghiệp ngày 12.06.1999 không chế không vượt quá 50 thành viên), và thường là những người quen biết nhau, vì vậy việc phân công quản lý và cơ cấu tổ chức quản lý trong công ty TNHH không phức tạp như trong công ty cổ phần.

-Việc hạn chế số lượng thành viên công ty, trong khi công ty TNHH lại không được phép phát hành cổ phiếu, sẽ tạo ra những khó khăn khi công ty TNHH muốn đầu tư sản xuất kinh doanh có quy mô lớn mà không muốn chuyển đổi hình thức công ty.

⁹ Đây là quy định mới của Luật doanh nghiệp ngày 12.06.1999, thoáng hơn so với Luật công ty cũ. Luật công ty cũ quy định rằng : công ty TNHH không được phép phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào. Luật mới chỉ quy định công ty TNHH không được phép phát hành cổ phiếu, như thế có nghĩa là: Một khi công ty TNHH đã hoạt động kinh doanh có hiệu quả, có tiềm năng phát triển sản xuất kinh doanh tốt, và hội đủ những điều kiện luật định, được cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền khảo sát, đánh giá thì có thể phát hành các loại chứng khoán khác.

d) Công ty cổ phần

-Công ty cổ phần có vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần (shares). Giá trị của mỗi cổ phần gọi là mệnh giá cổ phiếu. Người sở hữu cổ phần gọi là cổ đông (shareholders - stockholders) và họ chính là những người chủ thật sự của công ty cổ phần.

-Các cổ đông trong công ty cổ phần chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp (trách nhiệm hữu hạn).

-Công ty cổ phần có quyền phát hành chứng khoán ra công chúng để huy động vốn theo quy định của pháp luật về chứng khoán. Việc phân chia lợi nhuận sau thuế cho các thành viên của công ty sẽ căn cứ theo điều lệ.

-Một trong những ưu điểm quan trọng của loại hình tổ chức kinh doanh này là công ty cổ phần có thuận lợi to lớn so với các loại hình doanh nghiệp khác trong việc huy động nguồn lực tài chính thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu. Do vậy công ty cổ phần có thể dễ dàng hơn trong việc mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh, hay nói khác đi, loại hình này có một tiềm năng to lớn để phát triển.

e) Doanh nghiệp Nhà nước

-Doanh nghiệp Nhà nước là tổ chức kinh tế do Nhà nước đầu tư vốn, thành lập và tổ chức quản lý, hoạt động kinh doanh hoặc hoạt động công ích nhằm thực hiện những mục tiêu kinh tế xã hội do Nhà nước giao. Hình thức của doanh nghiệp Nhà nước là doanh nghiệp độc lập dưới dạng tổng công ty hoặc công ty. Doanh nghiệp Nhà nước cũng có thể được thành lập dưới hình thức công ty cổ phần hoặc được cổ phần hóa theo chủ trương cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước của Chính phủ.

-Nhà nước cấp vốn đầu tư ban đầu và đầu tư bổ sung, giao vốn, kiểm tra giám sát việc bảo toàn và phát triển vốn. Vốn Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý và sử dụng bao gồm vốn ngân sách cấp, vốn có nguồn gốc ngân sách và vốn của doanh nghiệp tự tích lũy. Việc phân phối lợi nhuận sau thuế được thực hiện theo quy định của Chính phủ.

-Doanh nghiệp Nhà nước hoạt động kinh doanh có quyền chuyển nhượng, cho thuê, thế chấp, cầm cố tài sản thuộc quyền quản lý của doanh nghiệp, trừ những thiết bị, nhà xưởng quan trọng phải được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền phê duyệt trên nguyên tắc bảo toàn và phát triển vốn.

-Doanh nghiệp Nhà nước hoạt động kinh doanh có quyền tự huy động vốn miễn là không thay đổi hình thức sở hữu, được phát hành trái phiếu, thế chấp giá trị quyền sử dụng đất gắn liền với tài sản thuộc quyền quản lý của doanh nghiệp tại ngân hàng Nhà nước Việt Nam để vay vốn.

-Tổng công ty Nhà nước là một loại hình đặc biệt của doanh nghiệp Nhà nước. Tổng công ty Nhà nước được thành lập và hoạt động trên cơ sở liên kết của nhiều đơn vị thành viên có mối liên hệ gắn bó với nhau nhằm tăng cường khả năng kinh doanh của các đơn vị thành viên và thực hiện nhiệm vụ của chiến lược phát

triển kinh tế-xã hội từng thời kỳ. Tùy theo quy mô và vị trí quan trọng mà Tổng công ty Nhà nước có hoặc không có công ty tài chính và doanh nghiệp thành viên. Các thành viên gồm : đơn vị hạch toán độc lập với Tổng công ty ; đơn vị hạch toán phụ thuộc với Tổng công ty ; đơn vị sự nghiệp (không thực hiện chức năng kinh doanh).

2. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành kinh doanh

Đặc điểm kinh tế-kỹ thuật của ngành kinh doanh có ảnh hưởng không nhỏ tới tổ chức tài chính doanh nghiệp, thể hiện qua :

a) Ảnh hưởng của tính chất ngành kinh doanh

Ảnh hưởng này thể hiện trong thành phần, cơ cấu và quy mô vốn sản xuất-kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến tốc độ luân chuyển vốn cố định và vốn lưu động, ảnh hưởng đến phương pháp đầu tư cũng như thể thức thanh toán, chi trả...

Thí dụ như các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp sản xuất và công nghiệp xây dựng sẽ có quy mô vốn tương đối lớn, vốn cố định chiếm tỷ trọng chủ yếu trong toàn bộ vốn sản xuất kinh doanh nên tổ chức tài chính doanh nghiệp cần có sự tập trung quản lý thỏa đáng đối với bộ phận vốn này. Trong khi đó đối với các doanh nghiệp thuộc ngành thương mại thì vốn lưu động thường chiếm tỷ trọng lớn, chủ yếu tập trung trong vốn hàng hoá, nên tổ chức tài chính doanh nghiệp phải đặt trọng tâm vào quá trình quản lý doanh thu và các chi phí lưu thông, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động...

b) Ảnh hưởng của tính thời vụ và chu kỳ sản xuất kinh doanh

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

Những doanh nghiệp có chu kỳ sản xuất kinh doanh dài phải ứng ra một lượng vốn lưu động tương đối lớn, doanh nghiệp hoạt động trong ngành có tính thời vụ cao thì nhu cầu vốn lưu động giữa các quý trong năm thường có biến động lớn, tiền thu về bán hàng cũng không được đều...gây ra những khó khăn nhất định đối với công tác thanh toán, cân đối thu chi, cũng như đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

3. Môi trường kinh tế-xã hội

Bất cứ một doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nào cũng hoạt động trong một môi trường kinh tế-xã hội nhất định, chịu những tác động và bị chi phối mạnh mẽ bởi các yếu tố của môi trường này. Công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp, đương nhiên

và vì thế, cũng không nằm ngoài phạm vi chịu sự chi phối và tác động của các yếu tố ấy.

a) Sự biến động của nền kinh tế

Sự không ổn định của nền kinh tế được xem là nguyên nhân trực tiếp và chủ yếu gây ra sự biến động trong mức độ hoạt động kinh doanh, ảnh hưởng tới mức doanh thu, và do đó làm thay đổi nhu cầu về vốn kinh doanh của doanh nghiệp.

Những biến động theo chiều hướng tiêu cực của nền kinh tế có thể gây ra những rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính, ảnh hưởng trực tiếp đến các khoản chi phí về đầu tư, chi phí lãi vay, tiền thuê nhà xưởng, hay việc tìm nguồn tài trợ... Các nhà quản trị tài chính cần cỗ gắng nhận biết và đo lường những rủi ro này để có thể chủ động hơn trong việc ra các quyết định tài chính.

Nếu nền kinh tế tăng trưởng với một tốc độ nào đó thì doanh nghiệp cũng phải phấn đấu để tăng trưởng với một nhịp độ tương đương, nhằm duy trì vị trí và giữ vững thị phần của mình. Doanh thu tăng lên sẽ kéo theo việc gia tăng tài sản, tồn kho, các khoản phải thu, và các loại tài sản khác. Một trong những nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính là tìm nguồn vốn để tài trợ cho sự bành trướng các loại tài sản, phương tiện sản xuất kinh doanh và doanh thu..

b) Giá cả thị trường, lãi suất và tiền thuế

Sự thay đổi của giá cả sản phẩm trên thị trường sẽ có ảnh hưởng lớn tới doanh thu, và vì thế cũng ảnh hưởng đến khả năng tìm kiếm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Sự tăng giảm lãi suất và giá cổ phiếu cũng ảnh hưởng tới sự tăng giảm về chi phí tài chính và sự hấp dẫn của các hình thức tài trợ khác nhau, trong đó có hình thức tài trợ thông qua con đường vay nợ.

Những thay đổi về luật thuế và biểu thuế suất cũng có những tác động không nhỏ đến tình hình kinh doanh, cũng như khả năng tiếp tục hay rút khỏi quá trình đầu tư của doanh nghiệp.

c) Sự cạnh tranh trên thị trường và những tiến bộ về kỹ thuật-công nghệ

Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp về sản phẩm hiện tại và sản phẩm tương lai có ảnh hưởng lớn tới tài chính doanh nghiệp và liên quan chặt chẽ đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.

Mặt khác, muốn giữ vững được vị thế cạnh tranh trong một môi trường kinh doanh luôn luôn biến đổi đòi hỏi doanh nghiệp phải thường xuyên đổi mới kỹ thuật và công nghệ, nhằm sản xuất ra các sản phẩm có giá thành hạ và chất lượng cao, phù hợp với nhu cầu và thị hiếu của người tiêu dùng. Muốn vậy, doanh nghiệp cần phải được tài trợ thỏa đáng, và dĩ nhiên trách nhiệm huy động, sử dụng các nguồn tài trợ cho hoạt động kinh doanh thuộc về nhà quản trị tài chính doanh nghiệp.

d) Chính sách kinh tế và tài chính của Chính phủ

Những chính sách khuyến khích đầu tư, chính sách thuế, chính sách xuất nhập khẩu, chế độ quản lý tài chính, chế độ khấu hao TSCĐ...của Chính phủ có những tác động to lớn đến tổ chức tài chính doanh nghiệp. Sự thiếu ổn định của những chính sách này có khả năng gây ra nhiều khó khăn, thậm chí có thể làm đảo lộn công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp. Trên phương diện khác, những chính sách phù hợp do Chính phủ ban hành sẽ trở thành động lực và tạo ra môi trường lành mạnh cho các hoạt động tài chính doanh nghiệp.

e) Sự phát triển của thị trường tài chính và hệ thống các định chế tài chính trung gian

Hoạt động của doanh nghiệp gắn liền với thị trường tài chính, nơi mà doanh nghiệp có thể huy động vốn hay đầu tư những nguồn tài chính còn tạm thời nhàn rỗi. Sự phát triển của thị trường tài chính, trong đó có thị trường chứng khoán, cũng như sự phát triển và hoàn thiện của các định chế tài chính trung gian như ngân hàng thương mại, công ty tài chính...đã kéo theo sự ra đời của nhiều công cụ tài chính, làm cho các phương thức huy động hoặc đầu tư tài chính của doanh nghiệp trở nên đa dạng và thuận lợi hơn.

Trên đây đã nêu lên một số yếu tố chủ yếu của môi trường kinh tế-xã hội có tác động đến tổ chức tài chính doanh nghiệp. Điều cần lưu ý là khi xem xét tác động của những yếu tố này, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp không thể không đặt chúng trong bối cảnh chung của những biến động kinh tế-tài chính của khu vực và thế giới ở những thời điểm nhất định, nhằm đánh giá một cách đúng đắn và đầy đủ ảnh hưởng của những tác động ấy đến công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả của công tác này.

IV. Khái quát về thị trường tài chính

1. Khái niệm về thị trường tài chính

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán các loại giấy tờ có giá (còn gọi là chứng khoán), là nơi mà vốn sẽ chuyển dịch từ người có vốn đến người cần vốn, điều hòa nguồn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu, từ nơi kém hiệu quả đến nơi có hiệu quả hơn. Như vậy, đối tượng của thị trường tài chính là những nguồn cung và cầu về vốn trong xã hội của những chủ thể kinh tế như Nhà nước, doanh nghiệp, gia đình...

2. Thành viên và hàng hóa trên thị trường tài chính

a) Hàng hóa trên thị trường tài chính

Hàng hóa được trao đổi trên thị trường tài chính là các loại chứng khoán (hay còn gọi là các công cụ tài chính). Có hàng ngàn, thậm chí hơn nữa, các loại công cụ

tài chính khác nhau được trao đổi trên thị trường tài chính. Chúng khác nhau về đặc điểm, thời gian đáo hạn, về mức độ rủi ro cũng như về hình thức thanh toán...

Tựu trung lại thì các công cụ tài chính chủ yếu bao gồm : Các loại công trái Nhà nước (state bonds), trái phiếu kho bạc (treasury bonds), trái phiếu đô thị (municipal bonds), trái phiếu và cổ phiếu do các doanh nghiệp phát hành, các loại giấy tờ có giá khác như ngân phiếu, séc thanh toán... Ngoài ra còn có các loại giấy tờ có giá liên quan đến chứng khoán, được gọi là các công cụ có nguồn gốc chứng khoán (hay các chứng khoán dẫn xuất - derivatives). Nói chung thì hàng hoá trên thị trường tiêu thụ phong phú và đa dạng như thế nào thì hàng hoá trên thị trường tài chính cũng phong phú và đa dạng như thế ấy¹⁰.

-Cổ phiếu công ty : Là một loại công cụ tài chính rất quan trọng. Cổ phiếu là một giấy chứng nhận việc đầu tư vốn của một người vào một công ty cổ phần, hay nói khác, nó là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần. Dĩ nhiên, người nào nắm giữ cổ phiếu thì người đó chính là chủ sở hữu của công ty.

-Trái phiếu công ty : Đây cũng là một loại công cụ tài chính quan trọng và phổ biến. Trái phiếu công ty là một loại giấy chứng nhận nợ có kỳ hạn do các công ty phát hành để vay tiền từ công chúng, với cam kết đến một thời hạn xác định nào đó, các công ty phát hành trái phiếu phải hoàn trả cả vốn và lãi cho các trái chủ.

-Công trái quốc gia : Là một loại trái phiếu dài hạn đặc biệt, thời hạn thường là từ năm năm trở lên, do Chính phủ phát hành nhằm huy động nguồn lực tài chính trong dân chúng để tài trợ cho ngân sách quốc gia. Đây là một loại công cụ tài chính an toàn nhất và vì vậy đầu tư vào công trái quốc gia thì hầu như rất ít rủi ro.

-Trái phiếu đô thị : Là loại trái phiếu dài hạn do chính quyền địa phương phát hành nhằm huy động vốn tài trợ cho các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng ở địa phương.

-Trái phiếu kho bạc : Thường là các loại trái phiếu ngắn hạn do kho bạc Nhà nước phát hành để huy động vốn trong dân chúng bổ sung vào ngân khố quốc gia.

-Các chứng khoán dẫn xuất : Là những chứng khoán mà giá của nó xuất phát từ giá của các loại trái phiếu và cổ phần thông thường. Bao gồm các quyền ưu tiên đăng ký mua cổ phần mới (warrants), các quyền chọn (options) và các hợp đồng tương lai (future contracts).

b) Thành viên trên thị trường tài chính

Các thành viên trên thị trường tài chính (hay các chủ thể tham gia trên thị trường tài chính) là Nhà nước, các doanh nghiệp và các cá nhân...

-Đối với các cá nhân : Thị trường tài chính là nơi mà họ có thể có cơ hội để đầu tư những khoản tiền nhàn rỗi của mình (bằng cách gởi tiết kiệm ở ngân hàng hoặc đầu tư vào các loại chứng khoán...). Với sự phong phú của các loại chứng khoán

¹⁰ Nội dung này sẽ được giới thiệu cụ thể hơn trong phân môn Thị trường chứng khoán.

có trên thị trường tài chính, các cá nhân có thể lựa chọn đầu tư vào những loại chứng khoán nào phù hợp để đa dạng hóa đầu tư và phân tán rủi ro.

-Đối với các doanh nghiệp : thị trường tài chính là nơi mà doanh nghiệp có thể huy động nguồn vốn đầu tư một cách thuận lợi thông qua việc vay nợ ngân hàng, phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu... để huy động vốn từ công chúng và các chủ thể đầu tư khác, cũng như có thể thuê mua các loại bất động sản hoặc động sản trên thị trường tín dụng thuê mua. Đồng thời, các doanh nghiệp cũng có thể đầu tư những khoản tiền còn tạm thời nhàn rỗi của mình bằng cách gửi vào ngân hàng hoặc đầu tư vào chứng khoán của các doanh nghiệp khác...

Điều quan trọng nhất đối với các doanh nghiệp khi tham gia trên thị trường tài chính là : Thị trường tài chính là tấm gương phản chiếu tình hình hoạt động của doanh nghiệp, là nơi mà giá trị thị trường của doanh nghiệp được xác lập. Những thay đổi xảy ra đối với giá trị của doanh nghiệp (biểu hiện cụ thể qua sự tăng hoặc giảm giá của các loại chứng khoán do doanh nghiệp phát hành) sẽ cung cấp cho nhà quản trị doanh nghiệp những tín hiệu chính xác về phản ứng của công chúng đầu tư đối với các chính sách và quyết định của doanh nghiệp, từ đó thúc đẩy doanh nghiệp không ngừng hoàn thiện các phương thức kinh doanh để đạt hiệu quả cao hơn.

-Đối với Nhà nước : Thị trường tài chính là nơi mà Nhà nước có thể huy động vốn để tài trợ cho ngân sách quốc gia hoặc cho các dự án đầu tư lớn trong những thời kỳ thiếu vốn đầu tư. Đồng thời, thị trường tài chính cũng tạo điều kiện thuận lợi cho Nhà nước thực hiện các chính sách tài chính-tiền tệ thông qua việc phát hành các loại trái phiếu Chính phủ hay các công cụ tài chính khác để điều chỉnh khối lượng tiền tệ trong lưu thông.

Có thể nói thị trường tài chính là một cơ chế cho phép Nhà nước có thể bơm tiền vào hoặc hút tiền ra khỏi các kênh lưu thông nhằm thực hiện các chính sách quản lý kinh tế vĩ mô, kèm giữ lạm phát, hoặc hạn chế giảm phát, cũng như các chính sách về kinh tế đối ngoại...nhằm phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng và phát triển kinh tế.

Bên cạnh những thành viên chủ yếu này, trên thị trường tài chính còn có rất nhiều các thành viên khác như các ngân hàng, các công ty tài chính và các định chế tài chính trung gian khác, cũng như các chuyên viên thạo việc và một hệ thống cơ sở hạ tầng trang thiết bị kỹ thuật hết sức hiện đại, đảm nhận chức năng hỗ trợ về mặt kỹ thuật cũng như thực hiện các dịch vụ nghiệp vụ trên thị trường tài chính.

3. Phân loại thị trường tài chính

Dựa vào những tiêu chí khác nhau mà người ta có thể có rất nhiều cách để phân loại thị trường tài chính, và cũng tùy thuộc vào cách thức vận dụng của mỗi quốc gia mà ta có thể lựa chọn một mô hình thích hợp với bối cảnh của nền kinh tế quốc gia đó.

Ở Việt Nam, để phù hợp với việc thực hiện chức năng quản lý kinh tế vĩ mô của Nhà nước, thị trường tài chính được nâng lên vị trí bao trùm trong một mô hình gồm hai bộ phận cấu thành là thị trường tiền tệ và thị trường vốn.



Thị trường tiền tệ là nơi chuyên giao dịch các loại công cụ tài chính và vốn ngắn hạn

Thị trường vốn là nơi chuyên giao dịch các loại công cụ tài chính và vốn trung và dài hạn.

Tuy nhiên, cần hiểu rằng việc phân định thị trường tài chính ra thành hai bộ phận như trên, chỉ là biện pháp để tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình nghiên cứu từng loại thị trường, như một khái niệm kinh tế tồn tại độc lập và ly khai ra khỏi các mối quan hệ giữa các bộ phận cấu thành của nó. Đây chỉ là một trong những phương pháp nghiên cứu khoa học thường được áp dụng khi nghiên cứu các vấn đề kinh tế xã hội mà thôi. Trên thực tế, thật không dễ dàng để chỉ ra đâu là khu vực chuyên môn hoá của thị trường vốn và đâu là khu vực chuyên môn hóa của thị trường tiền tệ.

Cơ cấu của mô hình nói trên được chi tiết hóa như sau :

a) **Thị trường hối đoái** (*foreign exchange market*) là thị trường chuyên giao dịch, mua bán các loại ngoại tệ.

b) **Thị trường cho vay ngắn hạn** (*short term loans market*) là nơi diễn ra các hoạt động vay và cho vay ngắn hạn giữa các ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng với công chúng và các doanh nghiệp.

c) **Thị trường liên ngân hàng** (*inter-bank market*) là nơi diễn ra các giao dịch (như thanh toán bù trừ, chiết khấu và tái chiết khấu các khoản nợ) giữa các ngân hàng thương mại với nhau và với ngân hàng Nhà nước.

d) **Thị trường tín dụng thuê mua** (*leasing market*) là nơi diễn ra các giao dịch tín dụng nhằm tài trợ cho các doanh nghiệp thuê mua các loại máy móc thiết bị hoặc các loại bất động sản khác.

e) **Thị trường cầm cố bất động sản** (*mortgage market*) là một cơ chế chuyên cung cấp các khoản tài trợ dài hạn được đảm bảo bằng việc cầm cố các loại bất động sản hoặc giấy chứng nhận quyền sở hữu các bất động sản đó.

f) **Thị trường chứng khoán** (*security market*) là nơi diễn ra việc phát hành và giao dịch các loại chứng khoán trung và dài hạn, chủ yếu bao gồm các loại trái phiếu

Chính phủ, các loại cổ phiếu và trái phiếu công ty. Xét trên phương diện pháp lý thì ta có thể chia thị trường chứng khoán ra làm hai loại :

- Thị trường chứng khoán chính thức (còn gọi là thị trường chứng khoán tập trung, thể hiện cụ thể là sở giao dịch chứng khoán – the stock exchange) là thị trường hoạt động theo đúng những quy định của pháp luật, là nơi mua bán, giao dịch những loại chứng khoán đã được đăng biểu hoặc biệt lẻ.

- Những chứng khoán đã đăng biểu là loại chứng khoán đã hội đủ những điều kiện theo quy định của luật pháp và đã được đăng ký tại cơ quan có thẩm quyền (thường là Ủy ban chứng khoán Nhà nước SSC-State securities commission), và dĩ nhiên các chứng khoán này được mua bán công khai tại sàn giao dịch của sở giao dịch chứng khoán.

- Những chứng khoán biệt lẻ là những loại chứng khoán được miễn thủ tục đăng ký, thường là công trái quốc gia hoặc các loại trái phiếu Chính phủ khác.

- Thị trường chứng khoán phi chính thức (còn gọi là thị trường chứng khoán phi tập trung - over-the-counter market – OTC) là thị trường mua bán chứng khoán bên ngoài sở giao dịch chứng khoán. Tại đây không có sự kiểm soát, không có địa điểm tập trung, không có sàn giao dịch, cũng không có ngày giờ và thủ tục mua bán cụ thể... Các chứng khoán được mua bán trên thị trường OTC thường là các loại chứng khoán chưa được đăng biểu.

CHƯƠNG II: YẾU TỐ LÃI SUẤT TRONG CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH

I. Lãi đơn và lãi kép

1.Trục thời gian

Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, trong một khoảng thời gian nhất định nào đó, sẽ làm phát sinh các món tiền thu vào (các lưu kim dương) và các món tiền chi ra (các lưu kim âm). Những món tiền mà doanh nghiệp thu vào và chi ra trong một khoảng thời gian nhất định tạo thành một dòng tiền tệ (hay dòng lưu kim). Trục thời gian (hay còn gọi là biểu đồ dòng tiền tệ) đơn giản chỉ là cách dùng sơ đồ để trình bày dòng lưu kim theo một thang thời gian nào đó, nhằm giúp chúng ta dễ dàng hình tượng hóa các vấn đề sẽ xảy ra đối với dòng tiền tệ và định hướng giải quyết chúng. Đây là một trong những công cụ quan trọng thường được sử dụng trong việc phân tích giá trị tiền tệ theo thời gian. Trục thời gian thường được minh họa như sau :

$$\begin{array}{ccccccc} I & ----- & I & ----- & I & ----- & I \\ 0 & & 1 & & 2 & \dots & n-1 & & n \end{array} \rightarrow i = \%$$

Trong đó quy ước như sau :

- $T = 0$ là thời điểm hiện tại và là đầu thời đoạn thứ nhất
- $T = 1$ là cuối thời đoạn thứ nhất và là đầu thời đoạn thứ hai
- $T = 2$ là cuối thời đoạn thứ hai và là đầu thời đoạn thứ ba...

Đôi khi trên trục thời gian người ta còn vẽ thêm các mũi tên để biểu diễn các món tiền ở từng thời điểm : mũi tên hướng lên biểu hiện cho món tiền thu vào, mũi tên hướng xuống biểu hiện cho món tiền chi ra.

2 Tiền lãi và lãi suất

Trên góc độ tài chính thì tiền lãi là biểu hiện giá trị theo thời gian của tiền tệ. Cụ thể là :

Tiền lãi = Vốn tích lũy sau quá trình đầu tư - Vốn đầu tư ban đầu.

Lãi suất là tỷ lệ % giữa tiền lãi và vốn gốc tính trong một đơn vị thời gian.

$$\text{Lãi suất} = \frac{\text{Tiền lãi trong một đơn vị thời gian}}{\text{Vốn đầu tư ban đầu (vốn gốc)}} \times 100\%$$

Đơn vị thời gian phổ biến để biểu hiện lãi suất là năm. Tuy nhiên lãi suất còn có thể được tính cho khoảng thời gian ngắn hơn chẳng hạn như nữa năm, quý, tháng, tuần, ngày,...Khoảng thời gian dùng để biểu hiện lãi suất được gọi là thời hạn lãi suất.

Ví dụ 1. Doanh nghiệp A đầu tư 100 triệu đồng vào ngày 01.01 năm nay, sau một năm doanh nghiệp thu được 115 triệu đồng. Như thế tiền lãi mà doanh nghiệp A thu được sau một năm đầu tư là :

Tiền lãi = Vốn tích lũy - Vốn đầu tư ban đầu

$$= 115 \text{ triệu} - 100 \text{ triệu} = 15 \text{ triệu}$$

Lãi suất mà vụ đầu tư này mang lại được xác định như sau :

$$15 \text{ triệu} : 100 \text{ triệu} \times 100\% = 15\% \text{ năm}$$

3. Lãi đơn

Lãi đơn là tiền lãi chỉ tính theo số vốn gốc ban đầu mà không tính thêm tiền lãi tích lũy, phát sinh từ tiền lãi ở các thời đoạn trước. Gọi :

- P là giá trị gốc của một số tiền nào đó có tính lãi
- i là lãi suất chuẩn của một chu kỳ tính lãi
- n là số chu kỳ tính lãi
- I là tiền lãi do P sinh ra sau n chu kỳ với lãi suất i
- F là tổng vốn và lãi.

Ta có

$$\boxed{\begin{aligned} I &= P \cdot i \cdot n \\ F &= P + I = P + P \cdot i \cdot n = P(1 + i \cdot n) \end{aligned}}$$

Ví dụ 2. Một người gửi vào ngân hàng 1000 USD với lãi suất đơn là 5% tháng. Hỏi sau 6 tháng ngân hàng sẽ trả cho anh ta cả vốn lẫn lãi là bao nhiêu?

$$\text{Tiền lãi trong 6 tháng là : } I = P \cdot i \cdot n = 1000 \times 0,05 \times 6 = 300 \text{ USD}$$

$$\text{Số tiền ngân hàng trả là : } F = P + I = 1000 + 300 = 1300 \text{ USD}$$

Như vậy, sau sáu tháng người này sẽ nhận được cả vốn và lãi là 1300 USD

Chú ý

- Phương pháp tính lãi đơn thường chỉ áp dụng cho những hoạt động tài chính ngắn hạn (financial operations in short term), thời gian không quá 1 năm ($0 < n \leq 1$).

- Khi thời hạn của hoạt động tài chính tính bằng ngày thì rất nhiều ngân hàng tên thế giới thực hiện quy định là năm tài chính chỉ có 360 ngày.

4. Lãi kép

Tiền lãi ở các thời đoạn trước được gộp chung vào vốn gốc để tính lãi cho thời đoạn tiếp theo : phương pháp này được gọi là phương pháp tính lãi kép, và tiền lãi nhận được gọi là lãi kép.

Ví dụ 3. Lấy lại số liệu của ví dụ 2, nhưng với lãi suất kép là $i = 5\%$ tháng ghép lãi theo tháng

$$P = 1000 \text{ USD} ; \quad i = 5\% \text{ tháng} ; \quad n = 6 \text{ tháng} ; \quad F = ?$$

Theo định nghĩa về lãi kép, ta có :

$$\text{Tiền lãi ở cuối tháng thứ 1 : } 1000 \times 0,05 = 50 \text{ USD}$$

| | | |
|---|---|-----------------|
| Tiền lãi ở cuối tháng thứ 2 : $(1000 + 50) \times 0,05$ | = | 52,5 USD |
| Tiền lãi ở cuối tháng thứ 3 : $(1050 + 52,5) \times 0,05$ | = | 55,125 USD |
| Tiền lãi ở cuối tháng thứ 4 : $(1102,5 + 55,125) \times 0,05$ | = | 57,88 USD |
| Tiền lãi ở cuối tháng thứ 5 : $(1157,6 + 57,88) \times 0,05$ | = | 60,77 USD |
| Tiền lãi ở cuối tháng thứ 6 : $(1215,48 + 60,77) \times 0,05$ | = | <u>63,8 USD</u> |
| Tổng tiền lãi sau sáu tháng | = | 340 USD |

Cuối tháng thứ sáu, anh ta sẽ nhận được $F = 1000 + 340 = 1340$ USD

Như vậy, so với phương pháp tính lãi đơn, phương pháp tính lãi kép tạo ra lượng tiền lãi tăng thêm là : $340 - 300 = 40$ USD. 40 USD này chính là số tiền lãi được sinh ra, không phải từ 1000 USD vốn gốc, mà được sinh ra từ tiền lãi của các thời đoạn trước được gộp vào vốn gốc để tính lãi mới cho các thời đoạn tiếp sau, đúng theo ý nghĩa của câu nói “lãi mẹ đẻ lãi con”.

Nếu đứng ở góc độ nhà đầu tư thì việc tính lãi kép cho các hoạt động tài chính dài hạn sẽ có lợi hơn. Chúng ta thấy ngay là: 1000 USD này nếu tính theo lãi đơn thì nhà đầu tư chỉ được 300 USD tiền lãi, trong khi nếu tính theo lãi kép thì nhà đầu tư nhận được đến 340 USD.

Với cách ký hiệu tương tự như đã trình bày trong mục (I.3), ta có :

-Sau 1 chu kỳ ghép lãi (tuần, quý, năm...), số tiền P có giá trị là :

$$F_1 = P + P.i = P(1 + i)$$

-Sau 2 chu kỳ ghép lãi, số tiền P có giá trị là:(lúc này F_1 lại trở thành vốn gốc để tính lãi cho chu kỳ thứ 2)

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

-Sau 3 chu kỳ ghép lãi, số tiền P có giá trị là :

$$F_3 = F_2 + F_2.i = P(1 + i)^2 + P(1 + i)^2.i = P(1 + i)^3$$

.....

-Sau n chu kỳ ghép lãi, số tiền P có giá trị là :

$$F_n = P(1 + i)^n \quad (\text{I.4.a})$$

Ví dụ 4. Một người gửi 1000.000 đồng vào ngân hàng với lãi suất 10% năm ghép lãi theo năm, thời hạn 2 năm. Hỏi số tiền mà người đó nhận được sau 2 năm là bao nhiêu?

Ta có : $P = 1.000.000$ đồng ; $i = 10\%$ năm ; $n = 2$ năm ; $F = ?$

Ta có : $F_2 = P(1 + i)^2$

$$\Leftrightarrow F_2 = 1.000.000(1 + 0,1)^2 = 1210.000 \text{ đồng}$$

Nếu tính theo lãi đơn thì số tiền nhận được sau hai năm chỉ là:

$$F_2' = P(1 + i.n) = 1000.000(1 + 0,1 \times 2) = 1200.000 \text{ đồng}$$

Ta thấy ngay là $F_2' < F_2$. Dưới đây là cơ chế gây ra sự khác nhau này:

| <i>Lãi kép</i> | <i>Lãi đơn</i> |
|--|--|
| 1) $1000.000 \times 0,1 = 100.000$ | 1) $1000.000 \times 0,1 = 100.000$ |
| Lãi năm một được nhập vào vốn gốc để tính lãi cho năm 2 | Lãi năm một không được nhập vào vốn gốc để tính lãi cho năm 2 |
| 2) $1100.000 \times 0,1 = \underline{110.000}$ 210.000 | 2) $1000.000 \times 0,1 = \underline{100.000}$ 200.000 |

Như vậy, theo cách tính lãi kép ta có thêm 10.000 lãi sinh ra từ 100.000 lãi của năm nhất được gộp vào vốn gốc để tính lãi cho năm tiếp theo. Do đó, thời hạn của hoạt động tài chính càng dài thì đứng trên góc độ của nhà đầu tư, tính theo lãi kép càng lợi. Phương pháp này thường được áp dụng đối với các hoạt động tài chính dài hạn (Financial operations in long term), nên số chu kỳ thường là lớn hơn 1.

Trong công thức (I.4.a) ta thấy có cả thảy 4 đại lượng, nên khi đã biết ba đại lượng thì ta hoàn toàn có thể tính được đại lượng còn lại.

$$n = \frac{\log\left(\frac{F}{P}\right)}{\log(1+i)} ; \quad i = \sqrt[n]{\frac{F}{P}} - 1 ; \quad P = \frac{F}{(1+i)^n} = F(1+i)^{-n} \quad (\text{I.4.b})$$

-Thừa số $(1 + i)^n$ trong công thức (I.4.a) được gọi là thừa số giá trị tương lai (The future value factor) và ký hiệu là $FVF(i, n)$.

-Thừa số $(1 + i)^{-n}$ trong công thức (I.4.b) được gọi là thừa số giá trị hiện tại (The present value factor) và ký hiệu là $PVF(i, n)$.

Với một chiếc máy tính khoa học bỏ túi, chúng ta có thể dễ dàng tính toán các thừa số này với các giá trị i và n tương ứng. Tuy nhiên, người ta còn lập sẵn các giá trị $FVF(i, n)$ và $PVF(i, n)$ thành những bảng số để tra cứu cho thuận tiện, gọi là bảng kê thừa số giá trị tương lai và bảng kê thừa số giá trị hiện tại (Xin xem phụ lục các bảng kê thừa số lãi suất ở Tập II của cuốn sách).

II. Dòng lưu kim

Trong phần trên chúng ta đã xem xét việc xác định giá trị tương lai (tương giá) và giá trị hiện tại (hiện giá) của một món tiền đơn lẻ. Nay giờ trong mục II này, chúng ta sẽ tiếp tục xem xét việc xác định tương giá và hiện giá của một dãy gồm nhiều khoản tiền trong một định kỳ. Người ta gọi dãy ấy là dòng lưu kim.

1 Khái niệm về dòng lưu kim và dòng lưu kim biến thiên

-Dòng lưu kim (hay còn gọi là dòng tiền tệ hoặc lưu lượng tiền tệ), là một dãy các giá trị tiền xếp trên trục thời gian theo từng chu kỳ (thường là năm) và giả thiết

là tất cả các món tiền trên dãy tiền này đều thay đổi giá trị theo thời gian, theo đúng công thức lợi tức kép với lãi suất của một chu kỳ là i .

-Dòng lưu kim biến thiên (a variable cash flow) là dòng lưu kim mà giá trị của các món tiền trên đó không bằng nhau.

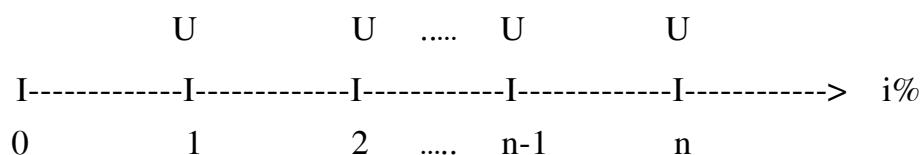
Trong thực tiễn sản xuất kinh doanh, chúng ta rất thường gặp những dòng lưu kim biến thiên. Chẳng hạn như đối với các dự án đầu tư, các khoản tiền chi phí cũng như thu nhập của dự án theo thời gian chính là một dòng lưu kim biến thiên. Đồng thời, cũng trong rất nhiều trường hợp thực tế, chúng ta sẽ gặp phải dạng dòng lưu kim không gồm những món tiền khác nhau mà là gồm những món tiền như nhau ở mỗi định kỳ. Người ta gọi đó là dòng lưu kim thuần nhất.

2. Dòng lưu kim thuần nhất

Dòng lưu kim thuần nhất (Uniform cash flow), hay còn gọi là chuỗi niêm kim (An annuity), là dòng lưu kim mà tất cả các số tiền được xếp trên trực thời gian theo từng chu kỳ đều bằng nhau (ta thường ký hiệu các số tiền bằng nhau này là U)

Tùy theo ý nghĩa thực tế mà ta sẽ biểu diễn dòng lưu kim thuần nhất trên trực thời gian cho thích hợp, nhưng thông thường thì ta hay gấp các dạng chính sau đây :

Dạng 1 : Các lưu kim xuất hiện ở cuối của mỗi thời đoạn

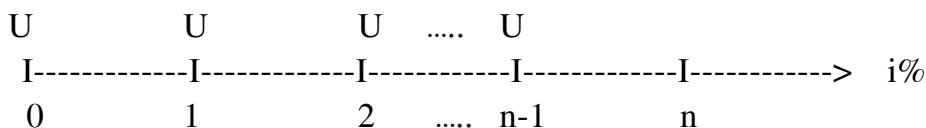


Nếu gọi FVA (The future value of an annuity) và PVA (The present value of an annuity) lần lượt là tương giá và hiện giá của dòng lưu kim thuần nhất ; U là các khoản tiền bằng nhau, ta có :

$$FVA = U \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$$

$$PVA = \frac{FVA}{(1+i)^n} = \frac{U}{(1+i)^n} \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$$

Dạng 2 : Các lưu kim xuất hiện ở đầu của mỗi thời đoạn

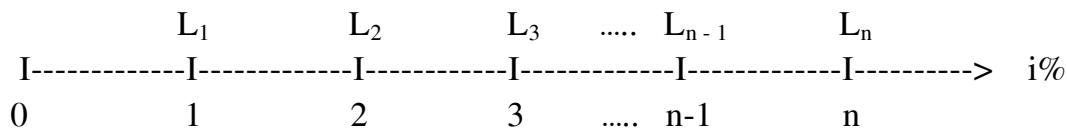


$$\boxed{\begin{aligned} FVA &= U(1+i) \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] \\ PVA &= \frac{FVA}{(1+i)^n} = \frac{U(1+i)}{(1+i)^n} \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] = U \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^{n-1}} \right] \end{aligned}}$$

3. Dòng lưu kim tăng hoặc giảm dần tuyến tính

Dòng lưu kim tăng hoặc giảm dần tuyến tính (Cash flows in linear gradients) là dòng lưu kim có dãy các giá trị tiền lập thành một cấp số cộng có công sai là G . Nếu $G > 0$ thì nó tăng dần, còn nếu $G < 0$ thì nó giảm dần (dĩ nhiên khi $G = 0$ thì nó sẽ trở thành dòng lưu kim thuần nhất).

Dạng 1 : Các lưu kim xuất hiện ở cuối của mỗi thời đoạn



Với FV và PV lần lượt là tương giá và hiện giá của dòng lưu kim dạng này, L_i là ký hiệu của các món tiền tăng hoặc giảm dần tuyến tính, ta có :

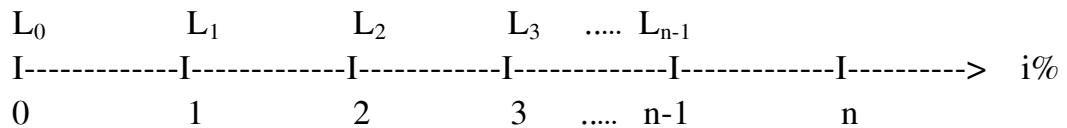
$$L_2 = L_1 + G ; \quad L_3 = L_2 + G = L_1 + 2G ;$$

$$L_4 = L_3 + G = L_1 + 3G \dots ; \quad L_n = L_1 + (n-1)G$$

$$\boxed{FV = L_1 \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] + G \left[\frac{(1+i)^n - 1 - n.i}{i^2} \right]}$$

$$\boxed{PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = L_1 \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} \right] + G \left[\frac{(1+i)^n - 1 - n.i}{i^2(1+i)^n} \right]}$$

Dạng 2 : Các lưu kim xuất hiện ở đầu của mỗi thời đoạn



Với L_i là ký hiệu của các món tiền tăng hoặc giảm dần tuyến tính, ta có

$$L_1 = L_0 + G ; \quad L_2 = L_1 + G = L_0 + 2G ;$$

$$L_3 = L_2 + G = L_0 + 3G \dots ; \quad L_{n-1} = L_0 + (n-1)G$$

$$FV = L_0(1+i) \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] + G(1+i) \left[\frac{(1+i)^n - 1 - n.i}{i^2} \right]$$

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = L_0 \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^{n-1}} \right] + G \left[\frac{(1+i)^n - 1 - n.i}{i^2(1+i)^{n-1}} \right]$$

4. Dòng lưu kim lập thành cấp số nhân

Dòng lưu kim lập thành cấp số nhân là dòng lưu kim mà trong đó dãy các giá trị tiền lặp thành một cấp số nhân với công bội là q .

Dạng 1 : Các lưu kim xuất hiện ở cuối của mỗi thời đoạn

| X ₁ | X ₂ | X ₃ | | X _{n-1} | X _n | I-----> i% |
|----------------|----------------|----------------|--------|------------------|----------------|------------|
| I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | |
| 0 | 1 | 2 | 3 | | n-1 | n |

Với : $X_2 = X_1 \cdot q$; $X_3 = X_2 \cdot q = X_1 \cdot q^2$
 $X_4 = X_3 \cdot q = X_1 \cdot q^3 \dots$; $X_n = X_1 \cdot q^{n-1}$

$$\begin{aligned} FV &= X_1 \left[\frac{(1+i)^n - q^n}{(1+i) - q} \right] \\ \Rightarrow PV &= \frac{FV}{(1+i)^n} = \frac{X_1}{(1+i)^n} \left[\frac{(1+i)^n - q^n}{(1+i) - q} \right] \end{aligned}$$

Dạng 2 : Các lưu kim xuất hiện ở đầu của mỗi thời đoạn

| X ₀ | X ₁ | X ₂ | X ₃ | | X _{n-1} | I-----> i% |
|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|------------------|------------|
| I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | |
| 0 | 1 | 2 | 3 | | n-1 | n |

Với : $X_1 = X_0 \cdot q$; $X_2 = X_1 \cdot q = X_0 \cdot q^2$;
 $X_3 = X_2 \cdot q = X_0 \cdot q^3 \dots$; $X_{n-1} = X_0 \cdot q^{n-1}$

$$\boxed{FV = X_0(1+i)\left[\frac{(1+i)^n - q^n}{(1+i) - q}\right]}$$

$$\Rightarrow PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = \frac{X_0}{(1+i)^{n-1}}\left[\frac{(1+i)^n - q^n}{(1+i) - q}\right]$$

III. Lãi suất trong các trường hợp ghép lãi khác nhau

Trong trường hợp lãi kép, số tiền tích luỹ được sau một thời gian nào đó không chỉ phụ thuộc vào vốn gốc ban đầu, lãi suất một kỳ hạn và số kỳ hạn mà còn phụ thuộc vào số lần tiền lãi của kỳ hạn trước được nhập vào vốn gốc để tính lãi mới cho kỳ hạn tiếp theo (kỳ hạn ghép lãi).

Thí dụ như khi ta nói lãi suất là 8% năm ghép lãi mỗi nữa năm thì điều đó có nghĩa là cứ sau mỗi sáu tháng, tiền lãi sinh ra lại được nhập vào vốn gốc để tính lãi mới cho sáu tháng tiếp theo.

Nguyên tắc chung là khi kỳ hạn ghép lãi không trùng với kỳ hạn phát biểu mức lãi thì lãi suất phát biểu là lãi suất hư (có nghĩa là không thực) ¹¹.

1. Lãi suất trong trường hợp kỳ hạn ghép lãi là nữa năm.

Một cách tổng quát, ta gọi :

i_{tt} : là lãi suất thực tế cần tìm

i_{pb} : là lãi suất phát biểu với kỳ hạn ghép lãi nữa năm một lần thì :

$$\boxed{i_{tt} = \left(1 + \frac{i_{pb}}{2}\right)^2 - 1}$$

Để tìm giá trị tương lai của một khoản đầu tư sau n năm với kỳ hạn ghép lãi nữa năm một lần, chúng ta áp dụng công thức :

$$\boxed{FV = PV \left[\left(1 + \frac{i_{pb}}{2}\right)^2 \right]^n = PV \left(1 + \frac{i_{pb}}{2}\right)^{2n}}$$

¹¹ Có tài liệu dùng thuật ngữ "Lãi suất danh nghĩa" trong trường hợp này. Tuy nhiên, theo thiển ý, cách dùng như vậy có thể gây ngộ nhận với một khái niệm Lãi suất danh nghĩa khác (có liên quan đến yếu tố lạm phát).

2. Lãi suất trong trường hợp kỳ hạn ghép lãi là quý

Tương tự như trường hợp ghép lãi nữa năm một lần, chúng ta có thể tính được lãi suất trong trường hợp kỳ hạn ghép lãi là quý :

$$i_{tt} = \left(1 + \frac{i_{pb}}{4}\right)^4 - 1$$

Giá trị tương lai của một khoản đầu tư sau n năm với kỳ hạn ghép lãi theo quý là :

$$FV = PV \left(1 + \frac{i_{pb}}{4}\right)^{4n}$$

3. Công thức tổng quát áp dụng trong các trường hợp ghép lãi khác nhau.

Nếu gọi m là số lần ghép lãi trong năm thì lãi suất thực được tính như sau :

$$i_{tt} = \left(1 + \frac{i_{pb}}{m}\right)^m - 1$$

Giá trị tương lai của một khoản tiền sau **n năm** với chính sách ghép lãi **m lần** một năm là :

$$FV = PV \left(1 + \frac{i_{pb}}{m}\right)^{m \times n}$$

4. Chuyển lãi suất thực tế từ kỳ hạn này sang kỳ hạn khác

Gọi i_{ttd} là lãi suất thực tế có kỳ hạn dài hơn

i_{ttn} là lãi suất thực tế có kỳ hạn ngắn hơn

h là số kỳ hạn ngắn trong kỳ hạn dài

Ta có :

$$i_{ttd} = (1 + i_{ttn})^h - 1$$

IV. Những ứng dụng của lý thuyết giá trị tiền tệ theo thời gian trong thực tiễn quản trị tài chính doanh nghiệp

Lý thuyết giá trị tiền tệ theo thời gian có liên quan đến hầu hết các quyết định tài chính của nhà quản trị doanh nghiệp. Bốn ứng dụng chủ yếu của lý thuyết này trong thực tiễn quản lý tài chính doanh nghiệp có thể được kể ra đó là :

- Thứ nhất : Bài toán vay nợ và trả nợ
- Thứ hai : Vấn đề thẩm định trên góc độ tài chính dự án đầu tư
- Thứ ba : Vấn đề xác định giá trị chứng khoán và chi phí sử dụng vốn
- Thứ tư : Tín dụng thuê mua (hay cho thuê tài chính)

Trong phạm vi của một tài liệu về quản trị tài chính, việc khảo sát các vấn đề nói trên chỉ dừng lại ở mức độ giới thiệu những ứng dụng của lý thuyết này vào thực tiễn quản lý sản xuất kinh doanh, chứ không đặt nặng việc xem xét các khía cạnh nghiệp vụ của chúng¹². Mặt khác, vì lý do sự phạm, các ứng dụng trong lãnh vực thứ ba và thứ tư được chúng tôi tách ra và hình thành ba chương độc lập trong tài liệu này. Dưới đây lần lượt xem xét các ứng dụng thứ 1 và thứ 2.

1. Bài toán vay và trả nợ

Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp có thể vay nợ, có thể mua trả góp hoặc thuê mua các loại tài sản, trang thiết bị máy móc...

Mỗi quan tâm của một nhà quản trị tài chính đó là khi nào thì doanh nghiệp phải trả nợ, trả bao nhiêu, và còn bao nhiêu phải trả... Kỹ thuật thiết lập kế hoạch trả nợ và theo dõi công nợ sẽ giúp cho nhà quản trị tài chính có đủ những thông tin cần thiết phục vụ cho quá trình quản lý của mình.

Gọi P là số tiền vay lúc ban đầu

i là lãi suất vay nợ

n là số chu kỳ trả nợ

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ là các món tiền thanh toán ở mỗi chu kỳ

| Vay P | Trả X_1 | X_2 | X_3 | | X_{n-1} | X_n | |
|--------|-----------|--------|--------|--------|-----------|---------|-------|
| I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | I----- | I-----> | $i\%$ |
| 0 | 1 | 2 | 3 | | $n-1$ | n | |

Phương trình cơ bản của bài toán vay và trả nợ là

¹² Những ứng dụng này sẽ được nghiên cứu một cách tóm tắt hơn trong các phân môn quản lý dự án đầu tư, thị trường chứng khoán và nghiệp vụ ngân hàng thương mại.

$$P(1+i)^n = X_1(1+i)^{n-1} + X_2(1+i)^{n-2} + \dots + X_{n-1}(1+i) + X_n$$

Trên thực tế, có nhiều phương thức vay nợ và trả nợ khác nhau. Nhưng dù cho là phương thức nào đi nữa thì cũng phải nghiệm đúng phương trình cơ bản nói trên.

a) Phương thức 1 : Vay nợ và trả một lần cả vốn và lãi khi đáo hạn

Đây là phương thức đơn giản nhất. Theo phương thức này, doanh nghiệp sẽ vay P đồng vào thời điểm 0 và chỉ trả một lần cả vốn và lãi khi đáo hạn tại thời điểm n. Có nghĩa là khi ấy các món tiền :

$$X_1 = 0, X_2 = 0, X_3 = 0, \dots, X_{n-1} = 0.$$

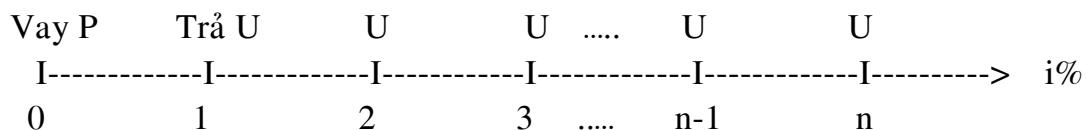
Khi đáo hạn, tại thời điểm n, doanh nghiệp chỉ trả một lần một món tiền X_n , được xác định đúng theo công thức căn bản về lợi tức kép :

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

b) Phương thức 2 : Vay nợ và trả nợ dần bằng các kỳ khoản cố định (còn gọi là trả nợ bằng các món tiền bằng nhau ở mỗi chu kỳ)

Theo phương thức này các món tiền mà doanh nghiệp phải trả hằng kỳ sẽ bằng nhau : $X_1 = X_2 = X_3 = \dots = X_{n-1} = X_n = U$

Ta lấy ký hiệu U (Uniform – thuần nhất) là để chỉ rằng dòng tiền trả nợ này đã lập thành một dòng lưu kim thuần nhất với các món tiền bằng nhau là U. Ta biểu diễn quá trình vay và trả nợ lên trực thời gian như sau :



$$\begin{aligned} P(1+i)^n &= U(1+i)^{n-1} + U(1+i)^{n-2} + \dots + U(1+i) + U \\ \Leftrightarrow P(1+i)^n &= U \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right] \end{aligned}$$

Ví dụ 5. Công ty A vay ngân hàng 200.000 USD trong thời hạn 5 năm với lãi suất kép là $i = 6\%$ năm ghép lãi theo năm. Hợp đồng vay quy định công ty được trả nợ dần hằng năm bằng các kỳ khoản cố định, bắt đầu từ cuối năm thứ nhất. Hãy tính số tiền U mà công ty phải trả cho ngân hàng mỗi năm và lập kế hoạch trả nợ.

Gọi U là số tiền mà công ty A phải trả cho ngân hàng mỗi năm, ta biểu diễn quá trình vay và trả nợ lên trực thời gian như sau :

| | | | | | |
|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Vay 200.000 | U | U | U | U | U |
| I-----I-----I-----I-----I-----I-----> | I-----I-----I-----I-----I-----I-----> | I-----I-----I-----I-----I-----I-----> | I-----I-----I-----I-----I-----I-----> | I-----I-----I-----I-----I-----I-----> | I-----I-----I-----I-----I-----I-----> |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

Áp dụng phương trình bài toán vay và trả nợ ta có :

$$\Leftrightarrow 200.000(1,06)^5 = U \left[(1,06)^4 + (1,06)^3 + \dots + 1,06 + 1 \right]$$

$$\Leftrightarrow 200.000(1,06)^5 = U \left[\frac{(1,06)^5 - 1}{0,06} \right] \Rightarrow U = 47.479,28 \text{ USD}$$

Nhân viên tài chính công ty lập được bảng kế hoạch trả nợ như sau

BẢNG KẾ HOẠCH TRẢ NỢ

ĐVT : USD

| Năm (t) | Số tiền trả nợ hằng kỳ U | Số tiền còn phải trả P _t | Số tiền trả lãi I _t | Số tiền trả vào vốn gốc m _t |
|---------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|--|
| 0 | 0 | 200.000 | 0 | 0 |
| 1 | 47.479,28 | 164.520,72 | 12.000 | 35.479,28 |
| 2 | 47.479,28 | 126.912,68 | 9871,24 | 37.608,52 |
| 3 | 47.479,28 | 87.048,16 | 7614,76 | 39.684,52 |
| 4 | 47.479,28 | 44.791,77 | 5222,89 | 42.256,39 |
| 5 | 47.479,28 | 0 | 2687,5 | 44.791,77 |

Bằng phần mềm bảng tính Excel, chúng ta có thể lập được công thức tính U và bảng theo dõi việc vay và trả nợ. Theo đó, chỉ cần nhập các dữ kiện P, i, n vào máy là chúng ta sẽ có ngay giá trị của U và một bảng theo dõi công nợ hoàn chỉnh.

c) **Phương thức 3 :** Tiền trả vốn gốc hằng kỳ là nhau, tiền trả lãi giảm dần và thay đổi tùy theo nợ kỳ trước.

Ví dụ 6 : Công ty B vay ngân hàng 200.000 USD trong thời hạn 5 năm với lãi suất i = 8% năm ghép lãi theo năm. Hợp đồng vay quy định phương thức trả nợ như sau : tiền trả vốn gốc hằng kỳ là nhau, tiền trả lãi hằng năm giảm dần và thay đổi tùy theo nợ của năm trước. Hãy tính số tiền mà công ty B phải trả cho ngân hàng vào cuối mỗi năm?

Ta lập bảng kế hoạch trả nợ như sau :

BẢNG KẾ HOẠCH TRẢ NỢ

ĐVT : USD

| Năm | Số tiền trả vào vốn gốc mỗi kỳ | Vốn gốc còn phải trả | Tiền trả lãi hằng kỳ | Σ Số tiền phải trả mỗi kỳ |
|----------|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| 0 | 0 | 200.000 | 0 | 0 |
| 1 | 40.000 | 160.000 | 16.000 | 56.000 |
| 2 | 40.000 | 120.000 | 12.800 | 52.800 |
| 3 | 40.000 | 80.000 | 9.600 | 49.600 |
| 4 | 40.000 | 40.000 | 6.400 | 46.400 |
| 5 | 40.000 | 0 | 3.200 | 43.200 |
| Σ | 200.000 | | | |

Vốn gốc là 200.000 USD, trả vốn gốc hằng năm như nhau trong vòng 5 năm nên mỗi năm phải trả : $200.000/5 = 40.000$ USD.

Σ số tiền phải trả mỗi kỳ = Tiền trả vốn gốc kỳ đó + Tiền trả lãi kỳ đó

Bây giờ ta biểu diễn dòng tiền vay và trả nợ này trên trực thời gian :

| | | | | | | |
|---------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--|
| Vay 200.000 | Trả 56000 | 52.800 | 49.600 | 46.400 | 43.200 | |
| I-----I-----I-----I-----I-----> | i= 8 % | | | | | |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |

Để ý rằng số tiền phải trả mỗi năm giảm đều, năm sau giảm thua năm trước 3200 USD. Lý do là tiền vốn gốc còn phải trả mỗi năm giảm đi một lượng là 40.000 USD, kéo theo tiền trả lãi mỗi năm cũng giảm đi một lượng là:

$$40.000 \times 0,08 = 3200 \text{ USD}$$

2. Ứng dụng trong lãnh vực thẩm định tài chính dự án đầu tư

Trên nguyên tắc, tiến trình đánh giá các dự án đầu tư thường rất tốn kém về thời gian, tiền bạc và công sức, đòi hỏi sự tập hợp những nỗ lực trí tuệ của nhiều chuyên ngành khác nhau, mà trong đó mảng tài chính là một bộ phận khá quan trọng cần phải được xem xét và thẩm định một cách cẩn thận.

Vấn đề thẩm định tài chính các dự án đầu tư sẽ được giới thiệu một cách chi tiết và sâu sắc hơn trong phân môn quản lý dự án đầu tư. Phần nội dung sau đây chỉ dừng lại ở mức độ trình bày những ứng dụng căn bản của lý thuyết giá trị tiền tệ theo thời gian đối với hai kỹ thuật, trong số nhiều kỹ thuật thẩm định tài chính dự án khác nhau, đó là NPV và IRR.

Trước hết để dẫn nhập cho phần nội dung tiếp theo, ta hãy dành chút thời gian để phân loại các dự án đầu tư theo mối quan hệ giữa chúng. Cách phân loại này rất có ý nghĩa khi doanh nghiệp có nhiều dự án cần được đánh giá trong cùng một thời điểm, theo đó :

-Các dự án độc lập (independent projects) : Hai dự án được gọi là độc lập về mặt kinh tế nếu việc chấp nhận hoặc từ bỏ dự án này không ảnh hưởng đến dòng lưu kim của dự án kia. Nói cách khác, khi cả hai dự án là độc lập về mặt kinh tế thì việc

chấp nhận hoặc từ bỏ dự án này sẽ không ảnh hưởng gì đến quyết định chấp nhận hay từ bỏ dự án kia và ngược lại.

-Các dự án phụ thuộc (complementary projects) : Một dự án phụ thuộc là dự án có dòng lưu kim chịu sự tác động của quyết định chấp nhận hay từ bỏ một dự án đầu tư khác.

Trong thực tế, các dự án loại này thường là những dự án lệ thuộc lẫn nhau về mặt kinh tế. Chẳng hạn như hai dự án về đẩy mạnh tiêu thụ máy vi tính cá nhân và dự án về phát triển chương trình phần mềm. Rõ ràng việc đẩy mạnh tiêu thụ máy vi tính cá nhân sẽ kéo theo sự gia tăng nhu cầu đối với các chương trình phần mềm kèm theo. Ngược lại, dự án về phát triển chương trình phần mềm được triển khai tốt sẽ có khả năng thúc đẩy doanh số tiêu thụ máy vi tính cá nhân.

-Các dự án loại trừ nhau (mutually exclusive projects) : Là loại dự án mà một khi được chấp thuận sẽ làm triệt tiêu hoàn toàn các khoản lợi nhuận tiềm tàng có thể thu được từ một dự án đầu tư khác . Điều này có nghĩa là nếu một trong hai (hay nhiều) dự án được chấp thuận, thì những dự án còn lại sẽ bị loại bỏ. Chẳng hạn nếu một doanh nghiệp cần một xe tải chở hàng đang xem xét hai khả năng là nên mua hay thuê mua chiếc xe đó. Hai phương án đầu tư này là loại trừ nhau vì lẽ chiếc xe hoặc là sẽ được mua hoặc là sẽ được thuê, vì vậy chấp thuận phương án này cũng có nghĩa là loại bỏ phương án kia và ngược lại.

Sau đây, hai trong số nhiều phương pháp đánh giá dự án đầu tư trên phương diện tài chính sẽ được xem xét đó là :

a) Phương pháp giá trị hiện tại thuần (net present value – NPV)

Giá trị hiện tại thuần (NPV) của một dự án đầu tư bằng (=) giá trị hiện giá của dòng lưu kim thu nhập kỳ vọng trừ (-) đi khoản tiền chi phí đầu tư ban đầu của dự án.

$$NPV = \frac{\text{Tổng giá trị hiện giá của tất cả các}}{\text{khoản thu nhập kỳ vọng của dự án}} - \frac{\text{Khoản chi phí đầu tư}}{\text{ban đầu của dự án.}}$$

Tỷ lệ chiết khấu dùng để xác định giá trị hiện giá của các khoản thu nhập kỳ vọng của dự án được xác định một cách phức tạp, sẽ được giới thiệu kỹ hơn ở các chương sau. Trong phần này chúng ta tạm chấp nhận rằng khi rủi ro của dự án đúng bằng rủi ro của doanh nghiệp và chính sách tài trợ của doanh nghiệp là phù hợp với dự án, thì tỷ lệ chiết khấu thích hợp bằng với chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp (WACC).

Giả sử một dự án đầu tư kéo dài trong n kỳ hạn, có P là khoản đầu tư ban đầu, CF_t là khoản thu nhập kỳ vọng ở kỳ hạn thứ t , i là tỷ lệ sinh lời cần thiết của dự án, NPV của dự án này được xác định như sau :

$$\begin{array}{ccccccccc} -P & CF_1 & CF_2 & & CF_{n-1} & CF_n \\ I-----I-----I-----I-----I-----I-----I-----> i\% \\ 0 & 1 & 2 & & n-1 & n \end{array}$$

$$NPV = -P + \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} = -P + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Từ công thức trên ta thấy rằng, khi $NPV = 0$ thì cũng có nghĩa là tổng hiện giá tất cả các khoản thu nhập kỳ vọng của dự án (tổng hiện giá của các CF_t) đúng bằng khoản chi phí đầu tư ban đầu (P). Từ tính chất này mà người ta đã xây dựng nên những tiêu chuẩn để đánh giá một dự án thông qua tiêu chuẩn NPV.

Khi sử dụng NPV như là một tiêu chuẩn để đánh giá dự án thì chúng ta cần phân biệt giữa hai tình huống, đó là đối với các dự án độc lập và đối với các dự án loại trừ nhau.

-Đối với dự án đầu tư độc lập :

Khi một dự án đầu tư là độc lập về mặt kinh tế với các dự án khác của công ty thì sự chấp thuận hay loại bỏ dự án này tuỳ thuộc vào giá trị NPV của nó. Có 3 trường hợp có thể xảy ra :

- Nếu $NPV > 0$: chấp thuận dự án
- Nếu $NPV < 0$: loại bỏ dự án
- Nếu $NPV = 0$: doanh nghiệp sẽ tuỳ theo sự cần thiết của dự án mà ra quyết định phù hợp.

Ví dụ 7. Công ty A đang xem xét một dự án đầu tư mới có thời gian hoạt động dự kiến là 4 năm. Dòng lưu kim chi phí và thu nhập như sau :

| Năm | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---------------------|-------|-----|-----|-----|-----|
| Cash flows (CF) USD | -1000 | 300 | 400 | 500 | 500 |

Biết lãi suất chiết khấu của dự án này là 10% năm. Hãy tính NPV của dự án.

Với kỹ thuật hiện giá đã giới thiệu ở các phần trước, ta có thể tính được giá trị $NPV = 320,47$ USD. Hãy giả sử rằng dự án đầu tư mà công ty A đang xem xét là một dự án đầu tư độc lập thì rõ ràng, trên phương diện tài chính, công ty A có thể chấp nhận dự án này vì NPV của nó > 0 .

-Đối với các dự án loại trừ nhau :

Trong thực tế, doanh nghiệp buộc phải lựa chọn một trong số nhiều dự án đầu tư loại trừ nhau, tức là khi doanh nghiệp chấp thuận một dự án thì phải loại bỏ các dự án còn lại. Lúc này chúng ta phải lựa chọn dự án nào có NPV cao nhất.

Tiêu chuẩn : Dự án nào có $NPV > 0$ và lớn nhất thì được chọn.

Ví dụ 8. Một doanh nghiệp muốn trang bị một dây chuyền sản xuất mới. Có hai đơn chào hàng từ phía các nhà chế tạo.

Nhà chế tạo A chào bán với giá 300 triệu. Tính toán cho thấy hằng năm dây chuyền sản xuất này có thể mang lại cho công ty khoản thu nhập 72 triệu, trong thời gian 6 năm. Nhà chế tạo B chào bán với giá 420 triệu. Tuy nhiên dây chuyền này sẽ sử dụng ít lao động, và chi phí quản lý thấp hơn dây chuyền A nên thu nhập hằng năm mà dây chuyền này có thể mang lại là 103 triệu, trong thời gian 6 năm.

Hãy chỉ xem xét thuần túy dưới góc độ tài chính, cho biết doanh nghiệp nên chọn dây chuyền của nhà chế tạo nào, biết rằng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp là 10% năm.

NPV của từng phương án được xác định như sau :

$$NPV_A = -300 + \frac{72}{1,1^6} \left[\frac{1,1^6 - 1}{0,1} \right] = 13,578 \text{ triệu}$$

$$NPV_B = -420 + \frac{103}{1,1^6} \left[\frac{1,1^6 - 1}{0,1} \right] = 28,592 \text{ triệu}$$

Rõ ràng là khi đã chấp thuận dây chuyền A chẳng hạn thì doanh nghiệp buộc phải từ bỏ dây chuyền B và ngược lại. Trong trường hợp này ta thấy NPV của dây chuyền B là dương và lớn hơn NPV của dây chuyền A nên chọn lựa dây chuyền B là một quyết định hợp lý.

b) Phương pháp tỷ suất sinh lời nội bộ (Suất nội hoàn – The internal rate of return – IRR)

Phương pháp suất nội hoàn đo lường tỷ lệ sinh lời của một dự án đầu tư và nó cũng được sử dụng để làm tiêu chuẩn thẩm định tài chính dự án.

Xét về mặt kỹ thuật tính toán thì IRR của một dự án là tỷ lệ chiết khấu mà tại đó $NPV = 0$. Điều này có nghĩa IRR là lãi suất chiết khấu làm cho tổng hiện giá tất cả các khoản thu nhập kỳ vọng của dự án đúng bằng khoản chi phí đầu tư ban đầu đã bỏ ra. Chúng ta có thể vận dụng phương pháp dây cung để xác định IRR.

Ví dụ 9. Một dự án đầu tư có chi phí đầu tư ban đầu là 400 triệu, đời sống của dự án là 5 năm. Thu nhập hằng năm của dự án là 120 triệu và giá trị còn lại của các loại tài sản của dự án là 0. IRR của dự án được xác định như sau :

Đặt $i = IRR$, i là nghiệm của phương trình $NPV = 0$:

$$\begin{aligned} NPV &= -400 + 120 \left[\frac{(1+i)^5 - 1}{i(1+i)^5} \right] = -400 + 120 \times PVFA(i\%, 5) = 0 \\ \Rightarrow PVFA(i\%, 5) &= \frac{400}{120} = 3,3333 \end{aligned}$$

Tra bảng kê thừa số lãi suất ta thấy giá trị PVFA ($i\%, 5$) = 3,3333 này nằm trong khoảng giữa hai mức lãi suất 15% và 16% nên giá trị i cần tìm chắc chắn sẽ nằm trong khoảng $15\% < i < 16\%$.

Trở lại phương trình $NPV = 0$ nói trên, ta thấy rằng muốn tìm được i thì ta phải giải một phương trình bậc cao. Người ta đề xuất một cách khá đơn giản để giải phương trình này và tìm được giá trị gần đúng của i , gọi là *phương pháp dây cung*.

$$\text{xét hàm số } y = f(i) = NPV = -400 + 120 \left[\frac{(1+i)^5 - 1}{i(1+i)^5} \right]$$

Rõ ràng ta cần tìm nghiệm i sao cho $y = f(i) = NPV = 0$, tức là phải tìm giao điểm giữa đồ thị hàm số $y = f(i)$ với trực hoành Oi . Trên hệ trực vuông góc (Oiy), đồ thị hàm số $y = f(i)$ đi qua hai điểm M_1 và M_2 có tọa độ lần lượt là

$$M_1 (i_1 = 15\%, f(i_1) = NPV_1 = 2,259)$$

$$M_2 (i_2 = 16\%, f(i_2) = NPV_2 = -7,08)$$

Ta biết đồ thị hàm số $y = f(i)$ là một đường cong (phi tuyến tính), mà một phần của nó chính là cung M_1M_2 . Ý tưởng của phương pháp dây cung là thay vì tìm giao điểm của cung M_1M_2 với trực hoành Oi , thì ta tìm giao điểm của dây cung M_1M_2 với Oi (nghĩa là thay vì giải một phương trình bậc cao, chúng ta chỉ phải giải phương trình bậc một mà thôi). Do vậy phương pháp này chỉ cho ta nghiệm số gần đúng, tức giá trị i tìm được không đảm bảo cho $NPV = 0$ một cách hoàn toàn tuyệt đối.

Tuy vậy, nghiệm số i sẽ càng chính xác nếu như khoảng cách giữa hai điểm M_1 và M_2 càng nhỏ, nghĩa là cung M_1M_2 càng gần trùng với dây cung M_1M_2 bao nhiêu thì giá trị i tìm được sẽ càng chính xác bấy nhiêu. Do đó, khi xác định tọa độ của hai điểm M_1 và M_2 chúng ta cần lưu ý chọn :

-Đối với M_1 , ta chọn i_1 sao cho $f(i_1)$ có giá trị dương càng gần 0 càng tốt

-Đối với M_2 , ta chọn i_2 sao cho $f(i_2)$ có giá trị âm càng gần 0 càng tốt

-Trên đồ thị, khoản cách giữa hai điểm M_1 và M_2 càng ngắn càng tốt.

Gọi $y = ai + b$ là phương trình của dây cung M_1M_2 , ta có :

$$\text{Hệ số góc } a = (2,259 + 7,08) : (0,15 - 0,16) = -933,9$$

Thay tọa độ của M_1 hoặc M_2 vào phương trình $y = ai + b$, ta tìm được giá trị của $b = 142,344$. Lúc này ta cần tìm giao điểm của dây cung M_1M_2 với trực hoành Oi nên ta cho đồ thị của $y = ai + b$ cắt trực hoành Oi , tức là giải phương trình :

$$y = ai + b = -933,9 i + 142,344 = 0$$

$$\text{Suy ra } i = IRR = -b/a = 15,24\%$$

Mặt khác, dựa trên ý tưởng của phương pháp dây cung, người ta giới thiệu một công thức như sau để tính nhanh giá trị của IRR :

$$IRR = i_1 + (i_2 - i_1) \frac{NPV_1}{|NPV_1| + |NPV_2|}$$

Hãy thay các giá trị tương ứng vào công thức nói trên, ta cũng sẽ tìm được IRR là 15,24%

Trong trường hợp dòng các lưu kim thu nhập của dự án là thuần nhất (như ví dụ 9) thì việc ước đoán các giá trị i_1 , i_2 là tương đối dễ dàng nhờ tra bảng kê thừa số lãi suất giá trị của PVFA.

Trong trường hợp dòng các lưu kim của dự án là dòng lưu kim biến thiên thì ta buộc phải chọn ngẫu nhiên các giá trị i_1 và i_2 sao cho thỏa mãn các điều kiện về toạ độ hai điểm M_1 và M_2 đã nêu trong phương pháp dây cung. Cách làm này được khái quát thành phương pháp mò mẫm hay phương pháp thử và sai (Trial and error method).

Ví dụ 10. Công ty A đang xem xét một dự án đầu tư có dòng lưu kim như sau

| Năm | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|------------|---------|------|------|------|------|
| Cash flows | -10.000 | 3500 | 5000 | 4500 | 3600 |

Ta có :

$$NPV = -10.000 + \frac{3500}{(1+i)} + \frac{5000}{(1+i)^2} + \frac{4500}{(1+i)^3} + \frac{3600}{(1+i)^4}$$

- Trước hết, ta cố gắng chọn ngẫu nhiên một giá trị i_1 nào đó sao cho $NPV_1 > 0$ nhưng càng gần 0 càng tốt.

- Sau đó lại chọn một giá trị i_2 nào đó sao cho $NPV_2 < 0$ nhưng cũng càng gần 0 càng tốt.

- Cuối cùng việc tính toán để xác định giá trị gần đúng của IRR được thực hiện theo phương pháp dây cung hoặc vận dụng công thức đã hướng dẫn ở phần trên.

Cách thức thực hiện cụ thể như sau :

- Chọn ngẫu nhiên $i_1 = 20\%$ chẳng hạn, ta có $NPV_1 = 729,167$. Ta thấy giá trị này > 0 nhưng vẫn còn cao.

- Hãy cố gắng thử một mức lãi suất chiết khấu cao hơn, chẳng hạn 23%. Lúc này $NPV_1 = 141,5$.

- Ta lại tiếp tục thử một mức lãi suất chiết khấu khác $i_2 = 24\%$ chẳng hạn. Lúc này $NPV_2 = -42,7$

Áp dụng công thức đã nêu, ta có thể suy ra $i = IRR = 23,768\%$.

Trong trường hợp không có máy tính khoa học bỏ túi để tính toán nhanh chóng các thừa số lãi suất thì chúng ta phải lập bảng hiện giá để xác định các NPV và dĩ nhiên là mất nhiều thời gian hơn

| Năm | Dòng lưu kim | $i_1 = 23\%$ | | $i_2 = 24\%$ | |
|------|--------------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| | | Hệ số CK $1/(1+i_1)^n$ | NPV ₁ | Hệ số CK $1/(1+i_2)^n$ | NPV ₂ |
| 0 | -10.000 | 1 | - 10.000 | 1 | -10.000 |
| 1 | 3500 | 0,8130 | 2845,53 | 0,8065 | 2822,58 |
| 2 | 5000 | 0,6609 | 3304,91 | 0,6504 | 3251,82 |
| 3 | 4500 | 0,5374 | 2418,23 | 0,5245 | 2360,19 |
| 4 | 3600 | 0,4369 | 1572,83 | 0,4230 | 1522,70 |
| Tổng | | | 141,5 | | - 42,44 |

Các kỹ thuật tính toán được trình bày ở trên thể hiện tính học thuật nhiều hơn là thực tiễn. Trên thực tế, với sự trợ giúp của bảng tính Excel, việc giải quyết bài toán ở các ví dụ 9 và ví dụ 10 trở nên khá đơn giản và nhanh chóng¹³.

Như trên đã nói, IRR là tỷ suất chiết khấu mà tại đó NPV = 0, nghĩa là giá trị hiện tại của dòng lưu kim thu nhập của dự án (mà đã được chiết khấu theo IRR) vừa đúng bằng giá trị hiện tại của khoản đầu tư ban đầu. Nói cách khác, IRR chính là tỷ suất sinh lời tối thiểu của dự án tính trên một đơn vị vốn đầu tư.

Do vậy, với ý nghĩa này, khi IRR của một dự án lớn hơn mức tỷ suất sinh lời tối thiểu mà nhà đầu tư yêu cầu (MRRR – minimum required rate of return) thì dự án ấy sẽ được chấp thuận¹⁴. Từ đó người ta đề xuất phương pháp thẩm định tài chính dự án đầu tư thông qua chỉ tiêu IRR như sau :

-Đối với các dự án đầu tư độc lập :

- Nếu IRR > MRRR : chấp nhận dự án
- Nếu IRR < MRRR : loại bỏ dự án
- Nếu IRR = MRRR : tuỳ theo những yêu cầu khác cũng như sự cần thiết của dự án mà doanh nghiệp sẽ có quyết định phù hợp.

-Đối với các dự án loại trừ nhau:

Khi sử dụng IRR là tiêu chuẩn để lựa chọn một trong số các dự án loại trừ nhau, chúng ta chọn dự án nào có IRR cao nhất. Tuy nhiên, nếu IRR cao nhất vẫn nhỏ hơn lãi suất sinh lời tối thiểu mà nhà đầu tư đòi hỏi (MRRR) thì sẽ không có dự án nào trong số đó được chấp nhận.

Tiêu chuẩn : Chọn dự án có IRR > MRRR và max.

Khi IRR max < MRRR : Không dự án nào được chấp nhận

-Lưu ý :

¹³ Xin xem Phụ lục 2 ở Tập II của cuốn sách

¹⁴ Về MRRR, sẽ được đề cập ở Chương V của tài liệu này

- Thông thường đối với hầu hết các dự án độc lập về mặt kinh tế, khi $NPV > 0$ thì IRR cũng $> MRRR$. Tương tự, nếu $IRR > MRRR$ thì dòng lưu kim được chiết khấu ở mức lãi suất $MRRR$ sẽ cho ra giá trị $NPV > 0$.

- Tuy nhiên trong trường hợp phải có sự lựa chọn một trong nhiều dự án loại trừ nhau thì có thể xảy ra xung đột giữa hai chỉ tiêu IRR và NPV . Lúc ấy chỉ tiêu NPV được khuyến cáo sử dụng như là một trong những chỉ tiêu thẩm định tài chính dự án đáng tin cậy nhất.

Nói cách khác, IRR chỉ là chỉ tiêu thẩm định kết hợp, bổ trợ cho chỉ tiêu NPV . Đơn độc một mình chỉ tiêu IRR đôi khi không thể giải thích được tính hiệu quả của dự án, nhất là trong trường hợp dự án có dòng lưu kim bất đồng hoặc khi phải so sánh để lựa chọn giữa các dự án khác nhau.

- Đối với những dự án có dòng lưu kim bất đồng, (tức là dự án có dòng lưu kim gồm những món lưu kim thu nhập và chi phí đan xen nhau, làm cho dòng lưu kim liên tục đổi dấu +, -)¹⁵, khi đó việc giải phương trình $NPV = 0$ sẽ có thể cho ra nhiều nghiệm số khác nhau, thậm chí trái ngược nhau, và vì thế không thể xác định được một cách chính xác đâu là IRR của dự án. Sau đây là một ví dụ :

Ví dụ 11. Một dự án có dòng lưu kim như sau :

| Năm | 0 | 1 | 2 |
|------------------|--------|------|--------|
| Cash flows (USD) | - 1200 | 3200 | - 2000 |

Đặt $i = IRR$, i là nghiệm của phương trình :

$$NPV = -1200 + \frac{3200}{(1+i)} - \frac{2000}{(1+i)^2} = 0$$

Vì đây là một phương trình bậc hai nên ta có thể giải trực tiếp mà không cần sử dụng phương pháp dây cung. Giải phương trình này ta tìm được hai nghiệm : $IRR_1 = 0\%$ và $IRR_2 = 67\%$. Bạn đọc có nhận xét gì về kết quả tính toán được?

Rõ ràng là hai kết quả tìm được đã không thể giúp ta xác định đâu là IRR của dự án. Ta nói dự án trên rơi vào trường hợp có IRR đa trị.

- Trong trường hợp khác, một sự khác nhau về quy mô đầu tư cũng có thể gây ra mâu thuẫn trong việc thẩm định tài chính dự án thông qua hai chỉ tiêu IRR và NPV . Sau đây là một ví dụ :

Ví dụ 12. Một doanh nghiệp đang xem xét lựa chọn hai dự án A và B có dòng lưu kim như sau :

¹⁵ Một ví dụ điển hình về dự án có dòng lưu kim bất đồng : dự án khai thác mỏ, khai thác than, dầu khí... là những dự án có lưu kim chi phí (lưu kim âm) vào năm cuối cùng của dự án, bởi vì trong năm cuối cùng khi thanh lý dự án cần phải chi ra một số tiền khá lớn để khắc phục môi trường, trả lại nguyên trạng ban đầu cho diện tích công trường khai thác.

| Năm | 0 | 1 | 2 |
|----------------------|---------|--------|---------|
| CF của dự án A (USD) | -10.000 | 22.400 | -12.544 |
| CF của dự án B (USD) | -5000 | 11.200 | -6272 |

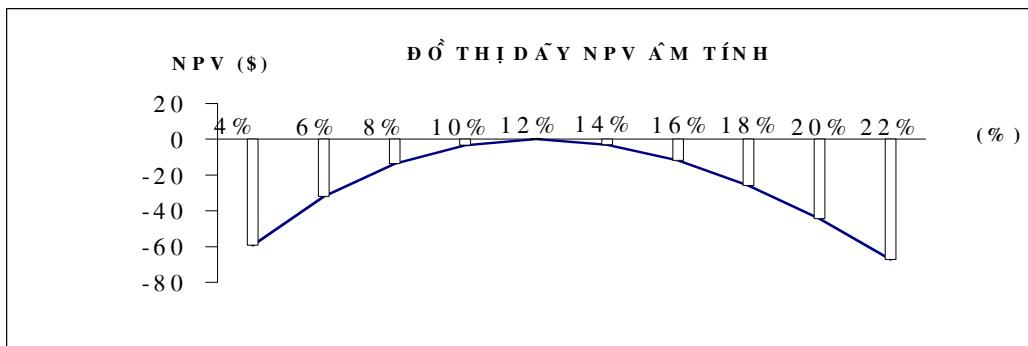
Để ý là dòng lưu kim của dự án A gấp đôi so với dự án B. Giải phương trình bậc hai $NPV = 0$, ta có thể tính được tỷ suất sinh lời nội bộ do hai dự án tạo ra là $IRR_A = IRR_B = 12\%$.

Như vậy, khi sử dụng chỉ tiêu IRR để đánh giá hai dự án này, chúng ta sẽ không biết nên chọn dự án nào vì IRR của chúng là như nhau. Lúc này ta phải sử dụng chỉ tiêu NPV để đánh giá.

Giả sử MRRR được xác định là 8%, NPV của 2 dự án được xác định lần lượt là:

$$NPV_A = -13,72 \text{ USD} \quad \text{và} \quad NPV_B = -6,86 \text{ USD.}$$

Do vậy, với MRRR = 8%, cả hai dự án đều có NPV âm, nên về nguyên tắc cả hai sẽ không được chấp nhận. Để ý là đồ thị đường NPV của hai dự án này nằm trong dãy NPV âm tính, và chỉ tiệm cận trực hoành tại mức lãi suất 12% mà thôi (mức lãi suất mà tại đó $NPV = 0$). Nói cách khác, sẽ không tồn tại bất cứ mức lãi suất nào làm cho NPV của chúng > 0 !



Nói tóm lại, các chỉ tiêu NPV và IRR đều đánh giá khả năng sinh lời của dự án đầu tư dựa trên căn bản dòng lưu kim của chúng, có tính đến yếu tố giá trị tiền tệ theo thời gian. Tuy vậy, không phải lúc nào hai chỉ tiêu này cũng dẫn đến sự lựa chọn như nhau, và điều này có thể dẫn tới những nhầm lẫn nguy hiểm trong thực tiễn thẩm định tài chính dự án đầu tư.

Vì vậy, lời khuyên dành cho các nhà đầu tư đó là nên sử dụng kết hợp nhiều phương pháp thẩm định tài chính khác nhau, và khi có sự mâu thuẫn về kết quả đánh giá giữa các phương pháp ấy, thì phương pháp đánh giá dự án thông qua chỉ tiêu NPV cần được xem như là một phương pháp đáng tin cậy nhất, nhằm thỏa mãn mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận của doanh nghiệp.

Những vấn đề về thẩm định dự án nói chung và thẩm định tài chính dự án nói riêng là hết sức phức tạp, đôi khi vượt ra ngoài khuôn khổ của một giáo trình căn bản về quản trị tài chính doanh nghiệp. Vì vậy, chúng sẽ tiếp tục được thảo luận một cách kỹ càng và sâu sắc hơn trong giáo trình thiết lập và quản lý dự án đầu tư.

CHƯƠNG III: QUẢN LÝ VỐN CỐ ĐỊNH

I. Vốn cố định và tài sản cố định

1. Vốn cố định

Quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp chỉ có thể diễn ra khi đã hội đủ các yếu tố : Sức lao động, tư liệu lao động và đối tượng lao động. Khác với đối tượng lao động (như nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, bán thành phẩm...), các tư liệu lao động (như máy móc, thiết bị, phương tiện vận tải, nhà xưởng kho hàng...) là những phương tiện vật chất mà doanh nghiệp sử dụng để tác động vào đối tượng lao động, nhằm biến đổi chúng theo mục đích của mình.

Điều đặc biệt là các tư liệu lao động này có thể tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh mà hình thái vật chất ban đầu của chúng thường không thay đổi, còn hình thái giá trị thì chuyển dịch dần dần từng bộ phận vào sản phẩm hoàn thành, tùy theo mức độ hao mòn. Do có đặc điểm hình thái vật chất của tư liệu lao động thì cố định, còn hình thái giá trị thì luân chuyển dần vào sản phẩm hoàn thành nên người ta còn gọi chúng là những tài sản cố định¹⁶.

Để tiến hành sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp cần phải ứng ra một số vốn tiền tệ nhất định để mua sắm, xây dựng, lắp đặt các tài sản cố định nói trên. Bộ phận vốn tiền tệ ứng trước này được gọi là vốn cố định. Như vậy, về căn bản, *vốn cố định chính là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ tài sản cố định trong doanh nghiệp*¹⁷.

Vốn cố định và tài sản cố định (TSCĐ) về đại thể là một. Tuy nhiên cũng có sự khác nhau ở chỗ :

-Lúc mới hoạt động, vốn cố định của doanh nghiệp có giá trị đúng bằng giá trị nguyên thủy (nguyên giá) của TSCĐ.

-Về sau, giá trị của vốn cố định thường là thấp hơn giá trị nguyên thủy của TSCĐ do có khoản khấu hao đã trích.

Bởi vậy, về thực chất, quá trình quản lý vốn cố định luôn luôn gắn liền với việc quản lý các TSCĐ của doanh nghiệp nhằm đảm bảo cho các TSCĐ được toàn vẹn và không ngừng nâng cao hiệu quả sử dụng của chúng. Đồng thời, công tác quản lý TSCĐ cũng đặt trọng tâm vào việc tính toán chính xác số trích lập quỹ khấu hao, cũng như phân phối và sử dụng hợp lý quỹ này để bù đắp phần giá trị hao mòn, thực hiện tái sản xuất tài sản cố định của doanh nghiệp.

¹⁶ Lẽ dĩ nhiên, để được gọi là tài sản cố định, các tư liệu lao động này phải thỏa mãn những tiêu chí nào đó. Vấn đề này sẽ tiếp tục được thảo luận trong mục (I.2).

¹⁷ Theo cách hiểu thông thường, thuật ngữ “vốn” được sử dụng để chỉ những đối tượng biểu hiện dưới hình thái giá trị, còn thuật ngữ “tài sản” được sử dụng để chỉ những đối tượng có hình thái hiện vật. Tuy nhiên điều này có thể tạo ra sự khiên cưỡng và cảm giác thiếu nhất quán khi phải thừa nhận khái niệm về tài sản cố định vô hình-là những TSCĐ không hề có hình thái vật chất!.

2. Tài sản cố định

Theo hình thái biểu hiện của TSCĐ, người ta chia toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp ra thành hai nhóm : TSCĐ hữu hình và TSCĐ vô hình. Các nội dung dưới đây sẽ làm rõ các khái niệm cũng như các tiêu chuẩn để nhận biết các loại TSCĐ này¹⁸.

a) Những khái niệm chung

-Tài sản (an asset) được định nghĩa là một nguồn lực mà doanh nghiệp kiểm soát được và dự tính đem lại lợi ích kinh tế trong tương lai cho doanh nghiệp.

-Tài sản cố định hữu hình (tangible fixed assets) là những tài sản có hình thái vật chất do doanh nghiệp nắm giữ để sử dụng cho hoạt động sản xuất kinh doanh phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ hữu hình.

-Tài sản cố định vô hình (intangible fixed assets) là những tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ để sử dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh, cung cấp dịch vụ, hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình.

Như vậy, một cách tổng quát, TSCĐ của doanh nghiệp là những tài sản có thể có hình thái vật chất hoặc không có hình thái vật chất, thỏa mãn một số tiêu chí nào đó, và được doanh nghiệp nắm giữ để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

b) Tiêu chuẩn nhận biết tài sản cố định hữu hình

Tài sản cố định hữu hình là bộ phận chủ yếu trong tổng số tài sản, cơ sở vật chất kỹ thuật và đóng vai trò quan trọng trong việc thể hiện tình hình tài chính của doanh nghiệp. Vì vậy, việc xác định một tài sản có được ghi nhận là TSCĐ hữu hình hay chỉ là một khoản chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến quá trình xác định kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Các tài sản chỉ được coi là TSCĐ hữu hình khi thỏa mãn đồng thời tất cả bốn tiêu chuẩn sau đây :

-Một là doanh nghiệp phải chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản đó

¹⁸ Các nội dung trong phần này được được biên soạn theo những quy định trong chuẩn mực kế toán số ba và số bốn của hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam, ban hành vào ngày 31.12.2001 và có hiệu lực từ ngày 01.01.2002. Bộ chuẩn mực này sẽ là căn cứ cho việc điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung các chế độ, quy định về quản lý tài chính, kế toán hiện hành. Do vậy, tại thời điểm biên soạn lại bài giảng này, mặc dù chưa cập nhật được những văn bản sửa đổi, bổ sung Chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao TSCĐ ban hành kèm theo Quyết định số 166/1999/QĐ-BTC ngày 30/12/1999 của Bộ trưởng Bộ Tài chính, nhưng chúng tôi vẫn mạnh dạn giới thiệu các quan điểm lý luận mới nhằm bước đầu chuẩn bị cho những nỗ lực đổi mới và cập nhật tài liệu phục vụ giảng dạy. Trong khi chờ đợi cơ quan có thẩm quyền ban hành một chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao TSCĐ có những sửa đổi bổ sung cho phù hợp với hệ thống chuẩn mực kế toán mới, chúng ta hãy tạm chấp nhận những quy định hiện hành để vận dụng vào một số vấn đề cụ thể trong các phần nội dung tiếp theo.

-Hai là nguyên giá tài sản phải được xác định một cách đáng tin cậy

-Ba là thời gian sử dụng ước tính của tài sản phải trên một năm

-Bốn là tài sản đó phải có đủ tiêu chuẩn giá trị theo quy định hiện hành.

Những tài sản hữu hình nào không thỏa mãn đồng thời tất cả các tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ hữu hình được trình bày ở trên có thể được liệt vào loại công cụ cụm cụ, và việc mua sắm dự trữ chúng được giải quyết bằng nguồn vốn lưu động của doanh nghiệp.

Khi ghi nhận tiêu chuẩn thứ nhất, doanh nghiệp phải xác định mức độ chấn chấn của việc thu được lợi ích kinh tế trong tương lai, dựa trên các bằng chứng hiện có tại thời điểm ghi nhận ban đầu và phải chịu mọi rủi ro liên quan.

Cần lưu ý là mặc dù những tài sản sử dụng cho mục đích đảm bảo an toàn sản xuất kinh doanh, hoặc bảo vệ môi trường không trực tiếp đem lại lợi ích kinh tế như các TSCĐ khác nhưng chúng lại cần thiết cho doanh nghiệp trong việc đạt được các lợi ích kinh tế nhiều hơn từ các tài sản khác, vì vậy, cũng có thể được ghi nhận là TSCĐ hữu hình.

Tuy nhiên, các tài sản này chỉ được ghi nhận là TSCĐ hữu hình nếu nguyên giá của chúng và các tài sản có liên quan không vượt quá tổng giá trị có thể thu hồi¹⁹ từ các tài sản đó và các tài sản có liên quan. Ví dụ một nhà máy hoá chất phải lắp đặt các thiết bị và thực hiện quy trình chứa và bảo quản hoá chất để tuân thủ yêu cầu về bảo vệ môi trường đối với việc sản xuất kinh doanh hoá chất của nhà máy. Các tài sản lắp đặt nói trên chỉ được xem là TSCĐ hữu hình nếu như không có chúng thì doanh nghiệp sẽ không thể hoạt động và bán sản phẩm hoá chất của mình.

Khi xác định các bộ phận cấu thành TSCĐ hữu hình, doanh nghiệp phải áp dụng các tiêu chuẩn TSCĐ hữu hình cho từng trường hợp cụ thể. Doanh nghiệp có thể hợp nhất các bộ phận riêng biệt không chủ yếu như khuôn đúc, công cụ, khuôn dập... và áp dụng các tiêu chuẩn TSCĐ hữu hình vào tổng giá trị đó.

Các phụ tùng và thiết bị phụ trợ thường được coi là tài sản lưu động và được hạch toán vào chi phí khi sử dụng. Các phụ tùng chủ yếu và các thiết bị bảo trì được xác định là TSCĐ hữu hình khi doanh nghiệp ước tính thời gian sử dụng chúng nhiều hơn một năm. Nếu phụ tùng và thiết bị bảo trì chỉ được dùng gắn liền với TSCĐ hữu hình và việc sử dụng chúng là không thường xuyên thì chúng sẽ được ghi nhận là TSCĐ hữu hình riêng biệt và được khấu hao trong thời gian ít hơn thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ hữu hình liên quan.

Rõ ràng là bốn tiêu chuẩn chi nhận TSCĐ hữu hình nêu trên có những khác biệt khá lớn so với các tiêu chuẩn được quy định trong Chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao TSCĐ ban hành kèm theo Quyết định số 166/QĐ-BTC ngày 30/12/1999 của Bộ trưởng Bộ Tài chính. Theo chế độ này :

¹⁹ Giá trị có thể thu hồi là giá trị ước tính thu được trong tương lai từ việc sử dụng tài sản, bao gồm cả giá trị thanh lý của chúng.

TSCĐ hữu hình được hiểu là những tư liệu lao động có hình thái vật chất cụ thể, được sử dụng để thực hiện một, hoặc một số chức năng nhất định trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, có giá trị lớn và được sử dụng trong một thời gian dài. Theo đó, chỉ có những tư liệu lao động hữu hình nào thỏa mãn đồng thời cả hai tiêu chí sau đây thì mới được gọi là TSCĐ hữu hình :

-Phải có giá trị tối thiểu ở một mức nhất định. Mức giá trị này thường xuyên được điều chỉnh để phù hợp với tình hình thực tế của nền kinh tế đất nước. Theo quy định của chế độ nói trên thì giới hạn này là từ 05 triệu đồng trở lên.

-Phải có thời gian sử dụng lâu dài. Theo quy định của chế độ nói trên thì tối thiểu là từ 01 năm trở lên.

Đối với súc vật làm việc và/hoặc cho sản phẩm thì từng con súc vật được xem là một TSCĐ hữu hình. Đối với vườn cây lâu năm thì từng mảnh vườn cây được coi là một TSCĐ hữu hình.

c) Tiêu chuẩn nhận biết tài sản cố định vô hình

Một tài sản vô hình được ghi nhận là tài sản cố định vô hình khi thỏa mãn đồng thời :

-Định nghĩa về TSCĐ vô hình, và bốn tiêu chuẩn sau đây :

-Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai do tài sản đó mang lại

-Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách đáng tin cậy

-Thời gian sử dụng ước tính của tài sản phải trên một năm

-Có đủ tiêu chuẩn giá trị theo quy định hiện hành.

Các doanh nghiệp thường đầu tư để có các nguồn lực vô hình như quyền sử dụng đất có thời hạn, phần mềm máy vi tính, bằng sáng chế, bản quyền, giấy phép khai thác thuỷ sản, hạn ngạch xuất khẩu-nhập khẩu, giấy phép nhượng quyền, sự trung thành của khách hàng, thị phần và quyền tiếp thị...

Để xác định các nguồn lực vô hình nói trên có thỏa mãn định nghĩa về TSCĐ vô hình hay không đòi hỏi doanh nghiệp phải xem xét các yếu tố : Tính có thể xác định được, khả năng kiểm soát nguồn lực, và tính chắc chắn của lợi ích kinh tế trong tương lai. Trường hợp một nguồn lực vô hình không thỏa mãn định nghĩa TSCĐ vô hình thì chi phí phát sinh để tạo ra nguồn lực vô hình đó được hạch toán như là một khoản chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ hoặc chi phí trả trước.

-Tính có thể xác định được : Một TSCĐ vô hình có thể xác định riêng biệt khi doanh nghiệp có thể đem nó cho thuê, bán, trao đổi hoặc thu được lợi ích kinh tế cụ thể từ tài sản đó trong tương lai. Những tài sản chỉ tạo ra lợi ích kinh tế trong tương lai khi kết hợp với các tài sản khác vẫn được coi là tài sản có thể xác định riêng biệt nếu doanh nghiệp xác định được chắc chắn lợi ích kinh tế trong tương lai do tài sản đó đem lại.

Một số TSCĐ vô hình có thể chứa đựng trong hoặc trên thực thể vật chất, ví dụ như đĩa compact (trong trường hợp phần mềm máy tính được ghi trên đĩa compact), hoặc văn bản pháp lý (trong trường hợp giấy phép hoặc bằng sáng chế). Để quyết định một tài sản bao gồm cả yếu tố vô hình và hữu hình như trên là TSCĐ hữu hình hay TSCĐ vô hình, doanh nghiệp cần phải xác định xem yếu tố nào là quan trọng.

Ví dụ phần mềm của máy vi tính nếu là một bộ phận không thể tách rời với phần cứng của máy đó để máy có thể hoạt động được, thì phần mềm này là một bộ phận của máy và dĩ nhiên nó được coi là một bộ phận của TSCĐ hữu hình. Trường hợp phần mềm là bộ phận có thể tách rời với phần cứng có liên quan thì phần mềm đó có thể được xem là một TSCĐ vô hình nếu nó thỏa mãn những tiêu chuẩn ghi nhận TSCĐ vô hình đã nêu ở trên.

-Khả năng kiểm soát nguồn lực : Doanh nghiệp nắm quyền kiểm soát một tài sản nếu doanh nghiệp có quyền thu lợi ích kinh tế trong tương lai mà tài sản đó đem lại, đồng thời cũng có khả năng hạn chế sự tiếp cận của các đối tượng khác đối với lợi ích đó.

Khả năng kiểm soát của doanh nghiệp đối với lợi ích kinh tế trong tương lai từ TSCĐ vô hình thông thường được bảo đảm bằng quyền pháp lý. Chẳng hạn như tri thức về thị trường và hiểu biết chuyên môn có thể mang lại lợi ích kinh tế trong tương lai và doanh nghiệp có thể kiểm soát lợi ích này khi có sự ràng buộc về quyền pháp lý như bản quyền, giấy phép khai thác thuỷ sản...

Doanh nghiệp có đội ngũ nhân viên lành nghề và thông qua việc đào tạo doanh nghiệp có thể xác định được việc nâng cao kiến thức của nhân viên sẽ mang lại lợi ích kinh tế trong tương lai, nhưng doanh nghiệp lại không có đủ khả năng kiểm soát lợi ích kinh tế đó, vì vậy những chi phí doanh nghiệp đã chi ra cho việc phát triển kiến thức của nhân viên không được ghi nhận là TSCĐ vô hình

Tài năng lãnh đạo và kỹ thuật chuyên môn cũng không được ghi nhận là TSCĐ vô hình trừ khi tài sản này được đảm bảo bằng các quyền pháp lý để sử dụng nó và để thu được lợi ích kinh tế trong tương lai, đồng thời thỏa mãn các tiêu chuẩn nhận biết TSCĐ vô hình đã nêu trên

Doanh nghiệp có danh sách khách hàng hoặc thị phần nhưng do không có quyền pháp lý hoặc biện pháp khác để bảo vệ và kiểm soát các lợi ích kinh tế phát sinh từ các mối quan hệ với khách hàng và sự trung thành của họ, vì vậy cũng không được ghi nhận là TSCĐ vô hình...

-Tính chắc chắn của khả năng thu được lợi ích kinh tế trong tương lai của một TSCĐ vô hình phải được doanh nghiệp xác định thông qua các giả định hợp lý và có cơ sở về các điều kiện kinh tế tồn tại trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản đó. Lợi ích kinh tế trong tương lai do TSCĐ vô hình đem lại cho doanh nghiệp có thể bao gồm tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí, hoặc những lợi ích khác xuất phát từ việc sử dụng TSCĐ vô hình vào quá trình sản xuất kinh doanh.

Như vậy, những tiêu chuẩn nhận biết TSCĐ vô hình nêu trên cũng có nhiều khác biệt so với những quy định trong Chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao TSCĐ ban hành kèm theo Quyết định số 166/1999/QĐ-BTC ngày 30/12/1999 của Bộ trưởng Bộ Tài chính. Theo đó, mọi khoản chi phí thực tế mà doanh nghiệp đã chi ra thỏa mãn cả hai điều kiện nhận biết TSCĐ hữu hình nhưng không hình thành TSCĐ hữu hình thì được coi là TSCĐ vô hình.

d) Phân loại tài sản cố định

TSCĐ trong doanh nghiệp rất đa dạng, có sự khác biệt về tính chất kỹ thuật, công dụng, thời gian sử dụng... Do vậy phân loại TSCĐ theo những tiêu chí khác nhau là công việc hết sức cần thiết nhằm thực hiện quản lý thống nhất TSCĐ. Tuỳ theo yêu cầu và mục đích quản lý mà TSCĐ trong doanh nghiệp được phân loại theo các tiêu chí khác nhau, chẳng hạn như :

-Phân loại theo hình thái biểu hiện : Theo tiêu chí này, toàn bộ TSCĐ trong doanh nghiệp được phân thành hai loại : TSCĐ hữu hình và TSCĐ vô hình (đã trình bày ở trên)

-Phân loại theo tính chất và mục đích sử dụng : Theo tiêu chí này, người ta chia TSCĐ trong doanh nghiệp ra làm sáu nhóm lớn : Nhà cửa, vật kiến trúc ; Máy móc, thiết bị ; Phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn ; Thiết bị, dụng cụ quản lý ; Vườn cây lâu năm, súc vật làm việc và cho sản phẩm ; Các tài sản cố định hữu hình và vô hình khác.

-Phân loại theo tình hình sử dụng : Theo tiêu chí này TSCĐ có thể được phân thành TSCĐ đang dùng, TSCĐ chưa dùng và TSCĐ không cần dùng, chờ thanh lý.

-Phân loại theo tính chất sở hữu : Gồm TSCĐ tự có và TSCĐ đi thuê. Riêng TSCĐ đi thuê lại được chia thành hai phân loại nhỏ là TSCĐ thuê hoạt động (operating lease) và TSCĐ thuê tài chính (finance lease)²⁰.

²⁰ Theo quy định tại khoản 3, Điều 2, Mục I những quy định chung trong Chế độ quản lý ,sử dụng và trích khấu hao TSCĐ ban hành kèm theo Quyết định số 166/1999/QĐ-BTC ngày 30/12/1999 của Bộ trưởng Bộ Tài chính thì TSCĐ thuê tài chính là những TSCĐ mà doanh nghiệp thuê của công ty cho thuê tài chính, nếu hợp đồng thuê thỏa mãn ít nhất một trong bốn điều kiện sau :

-Khi kết thúc thời hạn cho thuê theo hợp đồng, bên thuê được chuyển quyền sở hữu tài sản thuê, hoặc được tiếp tục thuê theo sự thỏa thuận của hai bên.

-Nội dung hợp đồng thuê quy định khi kết thúc hợp đồng thuê, bên thuê được quyền lựa chọn mua tài sản thuê theo giá danh nghĩa thấp hơn giá trị thực tế của tài sản thuê tại thời điểm mua lại.

-Thời hạn cho thuê 1 lọai tài sản ít nhất phải bằng 60% thời gian cần thiết để KH tài sản thuê.

-Tổng số tiền thuê một lọai tài sản quy định tại hợp đồng thuê, ít nhất phải tương đương với giá của tài sản đó trên thị trường vào thời điểm ký hợp đồng.

Mọi hợp đồng thuê TSCĐ nếu không thỏa mãn bất kỳ điều kiện nào trong bốn điều kiện trên đây thì được coi là TSCĐ thuê hoạt động.

Mỗi cách phân loại TSCĐ nói trên có những ý nghĩa khác nhau. Tùy theo mục đích quản lý và tình hình thực tế tại đơn vị mà lựa chọn một phương pháp phân loại phù hợp.

e) *Kết cấu tài sản cố định*

Kết cấu TSCĐ là tỷ trọng giữa nguyên giá một loại TSCĐ nào đó chiếm trong tổng nguyên giá TSCĐ toàn doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định. Nghiên cứu kết cấu TSCĐ có ý nghĩa quan trọng trong việc kiểm tra vốn đầu tư xây dựng cơ bản, và là một trong những căn cứ để ra những quyết định đầu tư vào TSCĐ trong từng ngành kinh tế.

Trong các ngành kinh tế khác nhau, kết cấu TSCĐ sẽ không giống nhau. Ngay trong cùng một ngành kinh tế thì kết cấu TSCĐ giữa các doanh nghiệp khác nhau cũng sẽ khác nhau. Sự khác nhau về kết cấu TSCĐ giữa các ngành và giữa các doanh nghiệp cùng ngành là do những đặc thù trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của chúng. Cụ thể như :

-Do tính chất sản xuất và đặc điểm quy trình công nghệ : Các doanh nghiệp thuộc loại hình công nghiệp khai thác (mỏ, dầu khí...) thì vật kiến trúc, phương tiện vận tải chiếm tỷ trọng lớn ; Các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp cơ khí thì TSCĐ phần lớn là máy móc thiết bị sản xuất ; Các doanh nghiệp thuộc ngành thương mại thì nhà cửa, kho tàng chiếm tỷ trọng lớn...

-Do trình độ quản lý TSCĐ và tổ chức sản xuất kinh doanh : Những doanh nghiệp có trình độ quản lý sản xuất kinh doanh cao thì hiệu quả vốn đầu tư XDCB tốt, máy móc phục vụ sản xuất chiếm tỷ trọng cao so với nhà xưởng (do bố trí máy hợp lý, tiết kiệm được diện tích chiếm dùng...), tỷ trọng của những TSCĐ tích cực (phục vụ trực tiếp sản xuất kinh doanh) cao hơn những TSCĐ không tích cực (nhà cửa, phương tiện vận tải phục vụ quản lý hành chính...) ; Trong khi những doanh nghiệp có trình độ quản lý sản xuất kinh doanh kém thì ngược lại. Những doanh nghiệp tổ chức sản xuất theo lối dây chuyền thì công cụ vận chuyển trong nội bộ chiếm tỷ trọng thấp, trong khi các doanh nghiệp không tổ chức sản xuất theo lối dây chuyền thì ngược lại.

II. Khái niệm về hao mòn TSCĐ

1. Khái niệm về hao mòn TSCĐ

Đặc điểm của TSCĐ là tư liệu lao động tham gia trực tiếp vào nhiều chu kỳ của quá trình sản xuất kinh doanh mà không thay đổi hình thái vật chất ban đầu. Tuy nhiên trong quá trình sử dụng, do chịu ảnh hưởng của nhiều nguyên nhân khác nhau nên TSCĐ bị hao mòn dần.

Hao mòn TSCĐ là sự giảm dần giá trị sử dụng và giá trị của TSCĐ do TSCĐ đó tham gia vào quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, do bào mòn của tự nhiên, hoặc do tiến bộ kỹ thuật... Sự hao mòn này có thể chia thành hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình.

a) Hao mòn hữu hình của TSCĐ

Hao mòn hữu hình của TSCĐ là sự bào mòn về vật chất, sự giảm dần về giá trị sử dụng và kéo theo sự giảm dần giá trị của TSCĐ trong quá trình sử dụng.

-Bào mòn về vật chất được hiểu là những bào mòn có thể nhận thấy được từ sự thay đổi trạng thái vật lý ban đầu ở các bộ phận, chi tiết TSCĐ do chịu sự tác động của ma sát, tải trọng, nhiệt độ, hoá chất... trong quá trình vận hành TSCĐ.

-Sự giảm dần về giá trị sử dụng TSCĐ thể hiện qua sự giảm sút về chất lượng, tính năng kỹ thuật ban đầu...và dẫn tới kết cục là không thể tiếp tục sử dụng TSCĐ được nữa. Muốn khôi phục lại giá trị sử dụng ban đầu của TSCĐ thì doanh nghiệp phải tiến hành sửa chữa, thay thế.

Nguyên nhân và mức độ hao mòn hữu hình trước hết phụ thuộc vào các nhân tố trong quá trình sử dụng TSCĐ như thời gian, cường độ sử dụng, việc chấp hành các quy phạm kỹ thuật trong sử dụng và bảo dưỡng TSCĐ, cũng như các yếu tố về tự nhiên và môi trường sử dụng TSCĐ như độ ẩm, nhiệt độ, tác động của hoá chất... Ngoài ra, mức độ hao mòn hữu hình của TSCĐ cũng phụ thuộc vào chất lượng chế tạo TSCĐ đó, ví dụ như chất lượng của nguyên vật liệu được sử dụng, trình độ kỹ thuật, công nghệ chế tạo...

Việc nhận thức rõ các nguyên nhân ảnh hưởng đến mức độ hao mòn hữu hình TSCĐ sẽ giúp cho doanh nghiệp có những biện pháp cần thiết và hữu hiệu để hạn chế chúng.

b) Hao mòn vô hình của TSCĐ

Trong quá trình sử dụng, bên cạnh những hao mòn hữu hình, TSCĐ còn bị hao mòn vô hình. Hao mòn vô hình là sự giảm sút thuần tuý về mặt giá trị của TSCĐ mà nguyên nhân chủ yếu là do sự tiến bộ của khoa học và công nghệ. Người ta thường phân biệt các loại hao mòn vô hình sau đây :

-Hao mòn vô hình loại một : TSCĐ bị giảm giá trị trao đổi do trên thị trường xuất hiện TSCĐ cùng loại, cùng tính năng sử dụng nhưng với giá rẻ hơn. Như vậy, do có sự xuất hiện của TSCĐ cùng loại giá rẻ mà TSCĐ đang dùng của doanh nghiệp bị mất đi một phần giá trị.

-Hao mòn vô hình loại hai : TSCĐ hiện dùng bị giảm giá trị trao đổi do trên thị trường xuất hiện TSCĐ tương tự với giá như cũ (hoặc rẻ hơn), nhưng lại hoàn thiện hơn về mặt kỹ thuật, tức có công năng sử dụng ưu việt hơn do được chế tạo trong điều kiện công nghệ tiến bộ hơn.

-Hao mòn vô hình loại ba : TSCĐ bị mất giá hoàn toàn do chu kỳ sống của sản phẩm được sản xuất ra từ TSCĐ đó đã chấm dứt, hoặc trong trường hợp các TSCĐ, các bản quyền phát minh sáng chế hiện hữu đã lạc hậu, lỗi thời do xuất hiện các TSCĐ, các bản quyền phát minh mới tiến bộ hơn với giá rẻ. Điều này cho thấy hao mòn vô hình không chỉ xảy ra đối với những TSCĐ hữu hình mà ngay cả đối với những TSCĐ vô hình.

Như vậy, nhìn chung nguyên nhân cơ bản của hao mòn vô hình chính là sự tiến bộ của khoa học, kỹ thuật và công nghệ. Do đó biện pháp hiệu quả nhất để khắc phục hao mòn vô hình là doanh nghiệp cần phải coi trọng việc thường xuyên đổi mới kỹ thuật, công nghệ, ứng dụng kịp thời các thành tựu tiến bộ khoa học kỹ thuật vào quá trình sản xuất kinh doanh. Điều này là hết sức có ý nghĩa trong việc tạo lập lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường

2. Khái niệm và ý nghĩa của công tác khấu hao TSCĐ

Để thu hồi phần giá trị TSCĐ bị hao mòn trong quá trình sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp cần phải tiến hành chuyển dịch dần dần phần giá trị hao mòn đó vào giá trị sản phẩm sản xuất trong kỳ. Quá trình ấy được gọi là khấu hao.

Như vậy, khấu hao TSCĐ là việc tính toán và phân bổ một cách có hệ thống giá trị phải khấu hao của TSCĐ vào chi phí sản xuất kinh doanh, trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ đó.

Giá trị của bộ phận TSCĐ tương ứng với mức hao mòn chuyển dịch dần dần vào sản phẩm hoàn thành là một yếu tố chi phí sản xuất, được kế toán hạch toán vào giá thành sản phẩm, biểu hiện dưới hình thái tiền tệ, gọi là tiền khấu hao TSCĐ. Tiền khấu hao này được trích dần dần tương ứng với mức độ hao mòn của TSCĐ, tích lũy thành quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp.

Quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp là một nguồn tài chính quan trọng được sử dụng để thực hiện tái sản xuất giản đơn và tái sản xuất mở rộng TSCĐ. Trên thực tế, vai trò của quỹ khấu hao TSCĐ không dừng lại ở việc dùng để đầu tư mua sắm mới TSCĐ, mà vào thời điểm trước khi TSCĐ đang dùng được thanh lý và thay thế bằng TSCĐ mới, quỹ khấu hao còn là một nguồn tài chính tạm thời nhàn rỗi, có thể được doanh nghiệp sử dụng vào các mục đích đầu tư sinh lợi, hoặc đáp ứng cho các nhu cầu kinh doanh khác của mình.

Về nguyên tắc, việc tính khấu hao TSCĐ phải phù hợp với mức độ hao mòn của TSCĐ (cả hao mòn hữu hình lẫn hao mòn vô hình) và đảm bảo thu hồi đầy đủ giá trị vốn đầu tư ban đầu cho TSCĐ, nhằm thực hiện bảo toàn vốn cố định của doanh nghiệp. Đồng thời, do tiền khấu hao TSCĐ là một yếu tố chi phí sản xuất kinh doanh nên việc tính toán chính xác số khấu hao sẽ không những đảm bảo cho doanh nghiệp có đủ nguồn vốn để tái sản xuất TSCĐ, trả nợ vay... mà còn đảm bảo cho việc xác định giá thành và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp một cách đúng đắn.

3. Lá chắn thuế của khấu hao

Tiền khấu hao TSCĐ được pháp luật cho phép kế toán hạch toán như là một yếu tố chi phí. Và vì vậy, trên phương diện kế toán, chi phí khấu hao TSCĐ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Quan điểm của tài chính còn bổ sung thêm : Chính vì khấu hao được xem là một loại chi phí nên đã làm giảm đáng kể thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp (Taxable income), và do đó làm giảm đáng kể thuế thu nhập mà doanh nghiệp phải nộp trong kỳ, mà thực chất thì doanh nghiệp không hề chi tiền (payout) cho khoản

mà kế toán gọi là : “chi phí” khấu hao này. Hay nói khác đi thì “chi phí” khấu hao theo nghĩa kế toán là một khoản chi phí tiền mặt (noncash expense).

Khoản tiền thuế thu nhập tiết kiệm được nói trên được xem như là một khoản thu nhập cơ hội, phát sinh từ việc trích khấu hao hằng năm của doanh nghiệp. Hiện tượng này gọi là lá chắn thuế của khấu hao (depreciation taxshield).

Tóm lại, lá chắn thuế của khấu hao là mức thuế thu nhập mà doanh nghiệp tiết kiệm được, phát sinh từ việc trích khấu hao và hạch toán chi phí khấu hao vào chi phí sản xuất kinh doanh hằng kỳ của doanh nghiệp (theo luật định). Công thức tính như sau :

$$\text{Lá chắn thuế của khấu hao} = \text{Mức trích khấu hao} \times \text{Thuế suất thuế TNDN}$$

Ví dụ 1. Mức khấu hao trong kỳ của doanh nghiệp : 100.000 USD.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp : 32%

$$\Rightarrow \text{Lá chắn thuế của khấu hao} = 100.000 \times 0,32 = 32.000 \text{ USD.}$$

Như vậy, trong kỳ, doanh nghiệp đã tiết kiệm được 32.000 USD tiền thuế TNDN do trích khấu hao.

4. Các phương pháp khấu hao tài sản cố định

Việc lựa chọn phương pháp tính khấu hao phù hợp với từng doanh nghiệp không chỉ là một trong những biện pháp quan trọng để khắc phục hao mòn TSCĐ, mà còn là căn cứ chủ yếu để xác định thời gian hoàn vốn đầu tư TSCĐ, cũng như ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập chịu thuế và thuế thu nhập mà doanh nghiệp phải nộp. Trên lý thuyết, có nhiều phương pháp tính khấu hao khác nhau với những ưu điểm và nhược điểm riêng. Và việc doanh nghiệp lựa chọn phương pháp nào còn tùy thuộc vào những quy định của Nhà nước, cũng như tình hình thực tế tại đơn vị²¹.

Các phương pháp khấu hao khác nhau là ở chỗ cách phân bổ chi phí khác nhau, nhưng một cách tổng quát thì có thể chia các phương pháp tính khấu hao ra làm hai loại lớn :

-Loại 1 : Khấu hao đường thẳng (straight line depreciation). Chỉ có một phương pháp duy nhất cho loại này là người ta phân bổ đều nguyên giá của TSCĐ trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của nó.

²¹ Theo quy định hiện hành ở nước ta - hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam, tài liệu đã dẫn - các doanh nghiệp được áp dụng ba phương pháp khấu hao sau đây :

-Phương pháp khấu hao đường thẳng (còn gọi là phương pháp khấu hao tuyến tính)

-Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần (còn gọi là phương pháp khấu hao cân bằng giảm dần)

-Phương pháp khấu hao theo số lượng sản phẩm (hay phương pháp khấu hao theo đơn vị sản lượng)

-Loại 2 : Khấu hao gia tốc (accelerated depreciation). Có nhiều phương pháp khấu hao khác nhau ở loại này, nhưng nhìn chung là người ta phân bổ chi phí khấu hao nhiều hơn vào những năm đầu hoạt động của TSCĐ và ít dần đi cho các năm tiếp theo nhằm tăng tốc độ khấu hao TSCĐ.

Các thuật ngữ và ký hiệu sau đây được sử dụng cho các phần nội dung tiếp theo của mục này :

-Nguyên giá TSCĐ (cost) : Là toàn bộ các chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được TSCĐ tính đến thời điểm đưa TSCĐ đó vào trạng thái sẵn sàng sử dụng (đối với TSCĐ hữu hình), hoặc thời điểm đưa TSCĐ đó vào sử dụng theo dự tính (đối với TSCĐ vô hình). Ta ký hiệu nguyên giá TSCĐ là **P**.

-Thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ (useful life) : Là thời gian mà TSCĐ phát huy được tác dụng cho sản xuất kinh doanh, được tính bằng thời gian mà doanh nghiệp dự tính sử dụng TSCĐ, hoặc số lượng sản phẩm (hay các đơn vị tính tương tự) mà doanh nghiệp dự tính thu được từ việc sử dụng TSCĐ đó. Ta ký hiệu thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ là **n**.

-Giá trị thanh lý của TSCĐ (residual value or salvage value) : Là giá trị ước tính thu được khi hết thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ, sau khi đã trừ đi chi phí thanh lý ước tính. Ta ký hiệu giá trị thanh lý của TSCĐ là **S**.

-Giá trị còn lại của TSCĐ (carrying amount) hay giá trị còn lại trên sổ sách của TSCĐ (book value) : Được xác định bằng cách lấy nguyên giá của TSCĐ trừ đi (-) số khấu hao luỹ kế của TSCĐ đó. Ta ký hiệu giá trị còn lại trên sổ sách của TSCĐ ở năm thứ t là **B_t**. Cần lưu ý là để đảm bảo thực hiện bảo toàn vốn cố định thì giá trị còn lại của TSCĐ -tại thời điểm TSCĐ hết thời gian sử dụng hữu ích- phải tương đương với giá trị thanh lý của TSCĐ đó, tức (**B_n = S**).

-Giá trị phải khấu hao của TSCĐ (depreciable amount) : Được xác định bằng cách lấy nguyên giá của TSCĐ ghi trên báo cáo tài chính trừ đi (-) giá trị thanh lý ước tính của TSCĐ đó. Theo cách ký hiệu ở trên thì giá trị phải khấu hao của TSCĐ chính là hiệu số (**P - S**).

-Số khấu hao phải trích ở năm thứ t của TSCĐ được ký hiệu là **D_t**.

-Số khấu hao luỹ kế đến hết năm thứ t của TSCĐ (accumulated depreciation up to year t) được ký hiệu là **T_t**. Theo cách ký hiệu trên ta có :

$$T_t = D_1 + D_2 + \dots + D_t \text{ và } B_t = P - T_t = B_{t-1} - D_t$$

a) **Phương pháp khấu hao đường thẳng hay khấu hao đều, khấu hao tuyến tính (Straight line depreciation method - SLN)**

Đây là phương pháp tính khấu hao đơn giản nhất và cũng là cổ điển nhất. Phương pháp này được sử dụng một cách phổ biến để tính khấu hao cho những TSCĐ

hữu hình và cả những TSCĐ vô hình. Mức khấu hao hằng năm theo phương pháp này đều bằng nhau và không đổi trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ.

Theo đó, mức trích khấu hao hằng năm được xác định bằng cách lấy giá trị phải khấu hao của TSCĐ chia cho thời gian sử dụng hữu ích của nó. Công thức tính như sau :

$$D_t = \frac{P - S}{n}$$

Trên thực tế, giá trị thanh lý của TSCĐ chỉ là con số dự kiến trong thời gian dài và trong điều kiện giá cả thường xuyên biến động, cho nên chỉ có tính cách tương đối và thường kém chính xác. Do vậy, để đơn giản hóa quá trình tính toán, một số doanh nghiệp thường bỏ qua việc xác định giá trị này, và tính toán mức khấu hao hằng năm bằng cách lấy nguyên giá của TSCĐ chia cho thời gian sử dụng hữu ích của nó.

Ví dụ 2. Công ty A mua một hệ thống máy móc mới, nguyên giá là 40.000 USD. Thời gian sử dụng hữu ích được xác định là 07 năm, giá trị thanh lý ước tính là 5000 USD.

Mức khấu hao hằng năm phải trích là : $(40.000 - 5000) : 7 = 5000$ USD

Ta lập được bảng tính khấu hao cho hệ thống máy nói trên theo phương pháp khấu hao đưỡng thẳng như sau :

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẤU HAO | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 5000 | 10000 | 15000 | 20000 | 25000 | 30000 | 35000 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 35000 | 30000 | 25000 | 20000 | 15000 | 10000 | 5000 |

Bên cạnh cách tính khấu hao theo thời gian sử dụng hữu ích như trên, đối với một số ngành, tùy theo tình hình sử dụng TSCĐ mà người ta còn dùng cách tính khấu hao theo khối lượng công tác của TSCĐ. Ví dụ như ngành nông nghiệp tính theo số hecta công tác máy phục vụ ; ngành thi công xây dựng cơ bản tính theo số ca công tác máy phục vụ ; ngành giao thông vận tải tính theo số tấn/km xe chạy...

Việc tính khấu hao theo các cách này cũng hoàn tương tự như đã trình bày ở trên, nhưng chỉ có khác là phải thay đổi mẫu số bằng tổng khối lượng công tác mà TSCĐ đó có thể phục vụ, với một đơn vị tính thích hợp nào đó.

Mặt khác, trong công tác thực tế, để đơn giản thủ tục tính toán đối với những doanh nghiệp có nhiều chủng loại TSCĐ khác nhau, người ta thường xác định tổng mức trích khấu hao cho toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp thông qua việc tính tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân (T_k). Tỷ lệ này cũng thường được sử dụng trong công tác lập kế hoạch khấu hao TSCĐ. Có hai cách để xác định tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân của doanh nghiệp:

-Hoặc có thể căn cứ vào tỷ lệ khấu hao từng loại TSCĐ và tỷ trọng của từng loại TSCĐ chiếm trong tổng số TSCĐ của doanh nghiệp ;

-Hoặc cũng có thể căn cứ vào tổng số tiền khấu hao hàng năm và tổng nguyên giá TSCĐ của doanh nghiệp.

Cách 1 :

$$\overline{T_k} = \sum_{i=1}^m (f_i \times T_i)$$

Trong đó : f_i : Tỷ trọng của từng loại TSCĐ chiếm trong tổng số TSCĐ

$$T_i = \frac{1}{n} : là tỷ lệ khấu hao của từng loại TSCĐ$$

n : Thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ

i : loại TSCĐ

Lúc này tổng mức khấu hao trong kỳ của doanh nghiệp được xác định bằng cách lấy nguyên giá bình quân TSCĐ cần tính khấu hao trong kỳ nhân (x) với tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân.

Ví dụ 3. Một doanh nghiệp có tình hình TSCĐ được chia thành 4 nhóm sau :

| T T | Loại TSCĐ | Thời gian HD (n) | Nguyên giá | Tỷ trọng từng loại f_i | Tỷ lệ KH từng loại T_i |
|--------|--------------------------|---------------------|---------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 1 | Máy móc thiết bị | 15 năm | 200 tr | 2/10 | 1/15 |
| 2 | Phương tiện vận tải | 10 năm | 100 tr | 1/10 | 1/10 |
| 3 | Nhà xưởng, vật kiến trúc | 30 năm | 500 tr | 5/10 | 1/30 |
| 4 | Thiết bị quản lý | 10 năm | 200 tr | 2/10 | 1/10 |
| | | Tổng | 1000 tr | 10/10 | |

$$\overline{T_k} = \sum_{i=1}^4 f_i \times T_i = \frac{2}{10} \times \frac{1}{15} + \frac{1}{10} \times \frac{1}{10} + \frac{5}{10} \times \frac{1}{30} + \frac{2}{10} \times \frac{1}{10} = 6\%$$

Cách 2:

$$\overline{T_k} = \frac{\sum M_k}{\sum NG} \times 100\%$$

Trong đó : M_k là số tiền khấu hao từng loại TSCĐ

NG là nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao

Ví dụ 4. Lấy lại số liệu của ví dụ 3, ta xác định T_K theo cách 2 như sau :

| T T | Loại TSCĐ | Thời gian HD (n) | Nguyên giá | Tỷ lệ KH từng loại T_i | Mức KH từng loại |
|--------|-----------------------|---------------------|---------------|-----------------------------|---------------------|
| 1 | Máy móc thiết bị | 15 năm | 200 tr | 1/15 | 13,3 triệu |
| 2 | Phương tiện vận tải | 10 năm | 100 tr | 1/10 | 10 triệu |
| 3 | Nhà xưởng, vật k.trúc | 30 năm | 500 tr | 1/30 | 16,7 triệu |
| 4 | Thiết bị quản lý | 10 năm | 200 tr | 1/10 | 20 triệu |
| | | Tổng | 1000 tr | | 60 triệu |

Lúc này $T_K = 60$ triệu : 1000 triệu $\times 100\% = 6\%$

Qua khảo sát ví dụ 2, chúng ta rút ra được một số nhận xét về ưu điểm và khuyết điểm của phương pháp khấu hao đường thẳng như sau :

- Phương pháp khấu hao đường thẳng khá đơn giản, dễ thực hiện, tổng mức khấu hao được phân bổ đều đặn vào chi phí sản xuất kinh doanh trong suốt các năm sử dụng hữu ích của TSCĐ, và do đó không gây ra sự đột biến trong giá thành sản phẩm, từ đó không tạo ra khó khăn cho doanh nghiệp trong việc cạnh tranh về giá.

Hơn nữa, trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân để tính khấu hao cho tất cả các TSCĐ của doanh nghiệp thì khối lượng tính toán sẽ giảm đi đáng kể, tạo thuận lợi cho quá trình kế hoạch hóa công tác khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp.

- Tuy nhiên, do mức trích khấu hao hằng năm đều đặn nên khả năng thu hồi vốn chậm, đôi khi không phản ánh đúng đắn mức độ hao mòn thực tế của TSCĐ, nhất là hao mòn vô hình.

Để khắc phục những nhược điểm của phương pháp này, người ta đề xuất một vài phương pháp khấu hao khác, gọi chung là những phương pháp khấu hao gia tốc (hay khấu hao nhanh – accelerated depreciation methods).

b) Phương pháp khấu hao theo tổng kỳ số hay còn gọi là phương pháp khấu hao tổng số (Sum of years' digits depreciation – SYD)

Trình tự tính toán cụ thể như sau :

Trước hết ta tính tổng của các số tự nhiên ²² :

$$Z = 1 + 2 + 3 + \dots + n = \frac{n(n+1)}{2}$$

²² Đây là tổng S_n của n số hạng đầu tiên của cấp số cộng có số hạng đầu tiên $a_1 = 1$ và công sai là $G = 1$. S_n được xác định như sau :

$$S_n = a_1 + a_2 + \dots + a_n = \frac{n(a_1 + a_n)}{2}$$

Trong đó : Z là tổng số của dãy số thứ tự từ 1 cho đến số hạng bằng thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ (n).

Mức trích khấu hao năm đầu tiên

$$D_1 = (P - S) \times \frac{n}{Z}$$

Mức trích khấu hao năm thứ 2 :

$$D_2 = (P - S) \times \frac{n-1}{Z}$$

.....

Mức trích khấu hao năm thứ n :

$$D_n = (P - S) \times \frac{1}{Z}$$

Và hiển nhiên là :

$$D_1 + D_2 + \dots + D_n = P - S$$

Ví dụ 5. Lấy lại số liệu ví dụ 2 ở trên, nhưng tính khấu hao theo phương pháp tổng số - SYD

$$\text{Ta có } Z = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 = \frac{7(7+1)}{2} = 28$$

Mức trích khấu hao theo phương pháp này từ năm thứ 1 đến năm thứ 7 lần lượt là :

$$\begin{array}{ll} D_1 = (40000 - 5000) \times \frac{7}{28} = 8750 & D_2 = (40000 - 5000) \times \frac{6}{28} = 7500 \\ D_3 = (40000 - 5000) \times \frac{5}{28} = 6250 & D_4 = (40000 - 5000) \times \frac{4}{28} = 5000 \\ D_5 = (40000 - 5000) \times \frac{3}{28} = 3750 & D_6 = (40000 - 5000) \times \frac{2}{28} = 2500 \\ D_7 = (40000 - 5000) \times \frac{1}{28} = 1250 & \end{array}$$

Ta lập được bảng tính khấu hao cho hệ thống máy nói trên theo phương pháp SYD như sau :

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẤU HAO | 8750 | 7500 | 6250 | 5000 | 3750 | 2500 | 1250 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 8750 | 16250 | 22500 | 27500 | 31250 | 33750 | 35000 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 31250 | 23750 | 17500 | 12500 | 8750 | 6250 | 5000 |

c) Phương pháp cân bằng giảm dần hay phương pháp số dư giảm dần (Declining balance depreciation–DB)

Theo phương pháp này, mức trích khấu hao hằng năm sẽ được tính bằng cách lấy giá trị còn lại của TSCĐ nhân với tỷ suất khấu hao cố định (r). Trình tự tính toán cụ thể như sau :

$$D_1 = P \times r; D_2 = B_1 \times r; D_3 = B_2 \times r; \dots$$

$$\text{Trong đó : } r = 1 - \sqrt[n]{\frac{S}{P}}$$

Ví dụ 6. Lấy lại số liệu ví dụ 2 ở trên, nhưng tính khấu hao theo phương pháp cân bằng giảm dần - DB

$$P = 40000 \text{ USD}; \quad S = 5000 \text{ USD}; \quad n = 7 \text{ năm}$$

Ta có :

$$r = 1 - \sqrt[n]{\frac{S}{P}} = 1 - \sqrt[7]{\frac{5000}{40000}} = 0,257$$

Ta lập được bảng tính mức khấu hao hằng năm cho hệ thống máy móc theo phương pháp DB như sau :

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẤU HAO | 10280 | 7638 | 5675 | 4217 | 3133 | 2328 | 1730 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 10280 | 17918 | 23593 | 27810 | 30943 | 33270 | 35000 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 29720 | 22082 | 16407 | 12190 | 9057 | 6730 | 5000 |

d) Phương pháp cân bằng giảm dần kép (Double declining balance depreciation - DDB)

Nguyên tắc tính mức khấu hao hằng năm của phương pháp này cũng giống như phương pháp DB nhưng tỷ suất khấu hao cố định được tính một cách đơn giản hơn

$$r = \frac{2}{n}$$

Trong đó n là thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ

Ví dụ 7. Lấy lại số liệu ví dụ 2 nhưng tính khấu hao theo phương pháp cân bằng giảm dần kép - DDB

$$\text{Ta có : } r = 2/7$$

Ta lập được bảng tính khấu hao cho hệ thống máy móc theo phương pháp cân bằng giảm dần kép - DDB như sau :

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẤU HAO | 11429 | 8163 | 5831 | 4165 | 2975 | 2125 | 312 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 11429 | 19592 | 25423 | 29588 | 32563 | 34688 | 35000 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 28571 | 20408 | 14577 | 10412 | 7437 | 5312 | 5000 |

Lưu ý :

Giá trị còn lại của TSCĐ vào năm thứ 6 là 5312 USD, do đó mức trích khấu hao trong năm cuối cùng phải là $5312 \times 2 : 7 = 1518$ USD, kéo theo giá trị còn lại của TSCĐ vào thời điểm TSCĐ hết thời gian sử dụng là $5312 - 1518 = 3794$ USD.

Tuy nhiên, do giá trị thanh lý ước tính của TSCĐ là 5000 USD, cao hơn giá trị còn lại một lượng là $5000 - 3794 = 1206$ USD, nên trong năm hoạt động cuối cùng của TSCĐ, doanh nghiệp chỉ cần trích khấu hao $1518 - 1206 = 312$ USD là đủ để nâng giá trị khấu hao tích luỹ lên mức 35000 USD, cộng thêm 5000 USD giá trị thanh lý là đủ 40000 USD để thực hiện tái sản xuất TSCĐ.

Như vậy, trong ví dụ trên, nếu doanh nghiệp trích khấu hao năm thứ 7 với mức là 1518 USD thì rõ ràng giá trị khấu hao tích luỹ đến năm cuối cùng đã vượt quá giá trị ban đầu của TSCĐ. Và chúng ta có thể thực hiện điều chỉnh mức khấu hao năm cuối cho phù hợp như đã trình bày ở trên²³.

Trong nhiều trường hợp khác, việc tính khấu hao theo phương pháp cân bằng giảm dần kép lại có thể dẫn đến tình huống giá trị khấu hao tích lũy đến năm cuối cùng thường không đủ để bù đắp giá trị ban đầu của TSCĐ.

Vì vậy, để giải quyết tồn tại này, thường đến nữa cuối thời gian hoạt động hữu ích của TSCĐ, người ta quay trở lại áp dụng phương pháp khấu hao đường thẳng. Theo đó, mức khấu hao đều trong những năm cuối của TSCĐ sẽ được xác định bằng cách lấy giá trị còn lại của TSCĐ (tại thời điểm bắt đầu chuyển sang phương pháp mới) trừ đi giá trị thanh lý rồi đem chia cho số năm sử dụng hữu ích còn lại của nó. Chúng ta hãy quan sát thí dụ sau đây để hiểu rõ hơn cách làm này.

Ví dụ 8. Hãy giả sử giá trị thanh lý ước tính của hệ thống máy móc của công ty A (đã nêu ở ví dụ 2) chỉ là 500 USD. Lúc này bảng tính khấu hao cho hệ thống máy theo phương pháp DDB được trình bày như sau :

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẤU HAO | 11429 | 8163 | 5831 | 4165 | 2975 | 2125 | 1518 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 11429 | 19592 | 25423 | 29588 | 32563 | 34688 | 36205 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 28571 | 20408 | 14577 | 10412 | 7437 | 5312 | 3795 |

Từ bảng trên ta thấy giá trị khấu hao tích luỹ ở năm thứ 7 chỉ là 36.205 USD, trong khi phải cần đến 39.500 USD thì mới thu hồi đủ giá trị ban đầu của TSCĐ. Để khắc phục khuyết điểm này của phương pháp DDB, như trên đã nói, chúng ta sẽ chuyển sang tính khấu hao theo phương pháp đường thẳng kể từ năm thứ 5 trở đi. Theo đó ta tính lại bảng khấu hao cho hệ thống máy như sau :

²³ Trên bảng tính Excel, hàm DDB tự động thực hiện việc điều chỉnh này và người sử dụng không cần thao tác gì thêm.

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| MỨC KHẨU HAO | 11429 | 8163 | 5831 | 4165 | 3304 | 3304 | 3304 |
| KHẨU HAO TÍCH LŨY | 11429 | 19592 | 25423 | 29588 | 32892 | 36196 | 39500 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 28571 | 20408 | 14577 | 10412 | 7108 | 3804 | 500 |

Từ kết quả tính toán ở các ví dụ 2, 5, 6, và 7 ta có thể lập một bảng so sánh mức trích khấu hao hằng năm theo các phương pháp SLN, SYD, DB và DDB để rút ra những ưu - khuyết điểm của từng phương pháp một.

ĐVT : USD

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-----------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| PHƯƠNG PHÁP SLN | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 |
| PHƯƠNG PHÁP SYD | 8750 | 7500 | 6250 | 5000 | 3750 | 2500 | 1250 |
| PHƯƠNG PHÁP DB | 10280 | 7638 | 5675 | 4217 | 3133 | 2328 | 1730 |
| PHƯƠNG PHÁP DDB | 11429 | 8163 | 5831 | 4165 | 2975 | 2125 | 312 |

Từ bảng trên, chúng ta có thể rút ra một số ưu điểm và khuyết điểm của 3 phương pháp khấu nhanh SYD, DB và DDB như sau :

- *Ưu điểm* : Bằng việc thực hiện các phương pháp khấu hao nhanh, mức trích khấu hao hằng năm của TSCĐ giảm dần theo bậc thang lũy thoái, tức trích khấu hao nhiều ở những năm đầu và giảm dần ở những năm sau. Do đó các phương pháp khấu hao nhanh cho phép thu hồi vốn nhanh, giảm bớt những tổn thất do hao mòn vô hình.

Đồng thời đây cũng là một biện pháp tạo ra lá chắn thuế để hoãn thuế TNDN cho doanh nghiệp. Đặc biệt, trong ba phương pháp khấu hao nhanh thì phương pháp DDB là phương pháp có khả năng tạo ra lá chắn thuế tốt nhất cho những năm đầu đưa TSCĐ vào sử dụng, bởi vì mức trích khấu hao theo phương pháp này trong những năm đầu là cao nhất so với các phương pháp còn lại.

- *Khuyết điểm* : Do chi phí khấu hao lớn trong những năm đầu nên có thể gây ra sự đột biến trong giá thành sản phẩm, dẫn tới bất lợi trong cạnh tranh. Do vậy, đối với những doanh nghiệp kinh doanh chưa ổn định, làm ăn chưa có lãi thì không nên áp dụng phương pháp khấu hao nhanh.

Các phương pháp khấu hao nhanh nêu trên, với những ưu điểm của mình, đã được vận dụng một cách phổ biến trong những ngành có trình độ trang thiết bị máy móc kỹ thuật hiện đại như ngành điện tử, tin học, viễn thông...nhằm thu hồi vốn nhanh, tránh được sự mất giá do hao mòn vô hình.

Bên cạnh bốn phương pháp khấu hao thông dụng nói trên, trong thực tiễn quản lý sản xuất kinh doanh, người ta còn sử dụng nhiều phương pháp khấu hao khác để tính khấu hao cho TSCĐ trong những tình huống cụ thể của từng doanh nghiệp. Dưới đây giới thiệu hai phương pháp trong số đó.

e) Phương pháp khấu hao theo đơn vị sản lượng (Unit of production depreciation - UP)

Theo phương pháp này, mức trích khấu hao hằng năm được tính bằng cách lấy sản lượng sản xuất hằng năm nhân với mức khấu hao đơn vị sản lượng²⁴.

Nếu gọi : u_t là sản lượng ở năm thứ t

U là tổng sản lượng.

Suy ra : $U = u_1 + u_2 + \dots + u_n$

Lúc này, mức trích khấu hao hằng năm là :

$$D_t = \frac{u_t \times (P - S)}{U}$$

Thừa số $\frac{(P - S)}{U}$ được gọi là mức khấu hao đơn vị sản lượng

Ví dụ 9. Một hệ thống máy đóng gạch tự động có nguyên giá là $P = 200$ triệu đồng ; Giá trị thanh lý dự kiến là $S = 10$ triệu đồng ; Tuổi thọ của hệ thống máy tính theo sản lượng gạch đóng là 50 triệu viên. Có tài liệu dự kiến về sản lượng gạch của hệ thống máy này trong 5 năm như sau :

| Năm | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|------------------------|---|----|----|---|---|
| Sản lượng (triệu viên) | 8 | 12 | 18 | 8 | 4 |

Hãy tính mức khấu hao hằng năm theo phương pháp UP.

Ta có mức khấu hao đơn vị sản lượng

$$\frac{(P - S)}{U} = \frac{200 \text{ triệu} - 10 \text{ triệu}}{50 \text{ triệu}} = 3,8$$

Ta lập được bảng tính khấu hao cho hệ thống máy theo phương pháp UP như sau :

DVT : Triệu đồng

| NĂM | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-------------------|-------|------|-------|-------|------|
| MỨC KHẤU HAO | 30,4 | 45,6 | 68,4 | 30,4 | 15,2 |
| KHẤU HAO TÍCH LŨY | 30,4 | 76 | 144,4 | 174,8 | 190 |
| GIÁ TRỊ CÒN LẠI | 169,6 | 124 | 55,6 | 25,2 | 10 |

²⁴ Thuật ngữ "sản lượng" có thể được hiểu là số lượng sản phẩm mà máy móc sản xuất ra trong kỳ, hoặc cũng có thể là số giờ hoạt động của máy móc...

f) Phương pháp khấu hao theo mô hình ACRS

Phương pháp khấu hao này ra đời ở Hoa Kỳ sau khi có sự cải cách về thuế ở nước này vào năm 1986. ARCS là viết tắt của cụm chữ tiếng Anh : Accelerated Cost Recovery System - hệ thống tăng tốc thu hồi vốn.

Hệ thống này quy định việc tính khấu hao dựa trên “thời gian thu hồi vốn cần thiết” (recovery periods) thay vì dựa trên thời gian sử dụng hữu ích hay tuổi thọ kinh tế của TSCĐ (useful life or economic life of an asset). Mô hình này cho phép tính mức khấu hao hằng năm khá đơn giản, do không cần phải dự tính thời gian sử dụng hữu ích (n) cũng như giá trị thanh lý của TSCĐ. Thời gian khấu hao nhằm thu hồi vốn nhanh theo mô hình ACRS thường ngắn hơn rất nhiều so với thời gian sử dụng hữu ích thật sự của TSCĐ.

Mô hình ACRS chia các TSCĐ của doanh nghiệp ra làm 04 loại, mỗi loại có thời gian khấu hao khác nhau :

| LOẠI TÀI SẢN CỐ ĐỊNH | THỜI GIAN KHẤU HAO ACRS |
|---|-------------------------|
| <i>Loại 1 : xe hơi, phương tiện vận chuyển nhẹ khác, thiết bị sử dụng cho nghiên cứu và phát triển...</i> | 3 năm |
| <i>Loại 2 : Xe tải hạng nặng, các máy móc thiết bị và TSCĐ giá trị lớn khác...</i> | 5 năm |
| <i>Loại 3 : TSCĐ với thời gian sử dụng hữu ích từ 18 đến 25 năm</i> | 10 năm |
| <i>Loại 4 : TSCĐ sử dụng lâu dài (> 25 năm)</i> | 15 năm |

Tỷ suất khấu hao hằng năm theo mô hình ACRS ứng với từng loại TSCĐ kể trên được cho trong bảng kê dưới đây. Chỉ cần xác định TSCĐ của doanh nghiệp thuộc vào loại nào trong bốn loại trên đây, sau đó lấy giá trị cần phải khấu hao của TSCĐ nhân với tỷ suất khấu hao sẽ cho ta mức khấu hao hằng năm tương ứng.

| Năm | Tỷ suất khấu hao hằng năm theo mô hình ACRS (r_t) | | | |
|-----|---|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | TSCĐ loại 1 (3 năm) | TSCĐ loại 2 (5 năm) | TSCĐ loại 3 (10 năm) | TSCĐ loại 4 (15 năm) |
| 1 | 35% | 15% | 8% | 5% |
| 2 | 38 | 22 | 14 | 10 |
| 3 | 27 | 21 | 12 | 9 |
| 4 | | 21 | 10 | 8 |
| 5 | | 21 | 10 | 7 |
| 6 | | | 10 | 7 |
| 7 | | | 9 | 6 |

| | | | | |
|----|------|------|------|------|
| 8 | | | 9 | 6 |
| 9 | | | 9 | 6 |
| 10 | | | 9 | 6 |
| 11 | | | | 6 |
| 12 | | | | 6 |
| 13 | | | | 6 |
| 14 | | | | 6 |
| 15 | | | | 6 |
| | 100% | 100% | 100% | 100% |

Năm 1991, hệ thống này đã được sửa chữa về cách thức phân loại TSCĐ theo các nhóm có cùng thời gian khấu hao. Đồng thời, cũng có những thay đổi nhất định về tỷ suất khấu hao hằng năm áp dụng cho từng loại TSCĐ. Người ta gọi hệ thống khấu hao ACRS đã được điều chỉnh này là MACRS (modified accelerated cost recovery system).

Ví dụ 10. Một chiếc xe hơi 4 chỗ ngồi có tuổi thọ kỹ thuật theo thiết kế là 5 năm ; nguyên giá (đã có lệ phí trước bạ) là 20.000 USD; giá trị thanh lý không đáng kể. Hãy tính mức trích khấu hao hằng năm cho chiếc xe trên theo mô hình ACRS.

Do TSCĐ trên là xe hơi nên thuộc vào TSCĐ loại 1, có thời gian khấu hao là 3 năm theo mô hình ACRS. Mức khấu hao hằng năm như sau :

$$\begin{aligned} D_1 &= 20.000 \times 0,35 = && 7000 \text{ USD} \\ D_2 &= 20.000 \times 0,38 = && 7600 \text{ USD} \\ D_3 &= 20.000 \times 0,27 = && \underline{\underline{5400 \text{ USD}}} \\ &&& 20.000 \text{ USD} \end{aligned}$$

III. Kế hoạch hóa công tác khấu hao TSCĐ

1. Ý nghĩa và trình tự của việc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ

Kế hoạch khấu hao TSCĐ là một công cụ quan trọng để quản lý và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp, và việc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ nằm trong nội dung của công tác kế hoạch hoá tài chính doanh nghiệp hằng năm.

Thông qua kế hoạch khấu hao TSCĐ, doanh nghiệp có thể dự kiến được nhu cầu tăng giảm vốn cố định trong năm kế hoạch, cũng như khả năng nguồn tài chính để đáp ứng cho những nhu cầu đó. Vì thế kế hoạch khấu hao cũng là một trong những căn cứ để doanh nghiệp xem xét lựa chọn các quyết định đầu tư đổi mới TSCĐ trong tương lai. Để phát huy vai trò và tác dụng của kế hoạch khấu hao, đòi hỏi việc lập kế hoạch khấu hao phải phù hợp, kịp thời và tuân thủ những trình tự nhất định.

-Khi lập kế hoạch khấu hao TSCĐ, trước hết cần xác định tổng giá trị TSCĐ hiện có vào đầu năm kế hoạch, cơ cấu theo nguồn hình thành giá trị đó và phạm vi TSCĐ cần tính khấu hao.

Thông thường kế hoạch khấu hao được lập vào cuối quý 3 của năm báo cáo, do đó để xác định chính xác tổng giá trị TSCĐ hiện có vào đầu năm kế hoạch thì cần thiết phải dự tính tình hình tăng giảm TSCĐ ngay trong quý 4 năm báo cáo.

-Sau đó, phải căn cứ vào kế hoạch đầu tư dài hạn và tình hình thực tế của doanh nghiệp để dự kiến tình hình tăng giảm TSCĐ trong năm kế hoạch, bởi vì việc tăng giảm quy mô TSCĐ trong năm kế hoạch sẽ là nguyên nhân trực tiếp dẫn đến sự biến động của mức trích khấu hao TSCĐ trong năm.

Tính chính xác, phù hợp của việc dự kiến tình hình tăng giảm TSCĐ trong năm kế hoạch mang một ý nghĩa đặc biệt quan trọng, ảnh hưởng lớn đến tính có ý nghĩa và sự phù hợp tình hình thực tế của kế hoạch khấu hao TSCĐ được lập ra.

-Trên cơ sở những dự kiến về tình hình tăng giảm TSCĐ trong năm kế hoạch, doanh nghiệp có thể tiến hành xác định tổng mức trích khấu hao TSCĐ trong năm kế hoạch thông qua hai phương pháp trực tiếp và gián tiếp.

-Sau khi đã xác định được tổng mức trích khấu hao TSCĐ trong năm kế hoạch, doanh nghiệp tiếp tục dự kiến việc phân phối và sử dụng số tiền này. Vấn đề phân phối và sử dụng tiền khấu hao TSCĐ phụ thuộc vào cơ cấu nguồn vốn đầu tư ban đầu để hình thành TSCĐ. Một cách tổng quát, cơ cấu vốn đầu tư bao gồm vốn vay nợ và vốn chủ sở hữu. Tuỳ theo loại hình tổ chức kinh doanh và hình thức sở hữu của doanh nghiệp mà thực hiện phân phối, sử dụng tiền khấu hao cho hợp lý.

Đối với các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế khác thì việc phân phối và sử dụng tiền khấu hao TSCĐ sẽ do Hội đồng quản trị hoặc ban lãnh đạo đơn vị quyết định. Riêng đối với các doanh nghiệp Nhà nước :

- Những TSCĐ được đầu tư mua sắm bằng nguồn vốn ngân sách được Nhà nước cho phép để lại toàn bộ số khấu hao cơ bản để khuyến khích doanh nghiệp đầu tư, đổi mới trang thiết bị. Khi chưa có nhu cầu tái tạo TSCĐ thì doanh nghiệp có thể sử dụng linh hoạt số tiền khấu hao để đầu tư sinh lợi hoặc đáp ứng cho những nhu cầu sản xuất kinh doanh phù hợp.

- Đối với những TSCĐ được đầu tư mua sắm bằng nguồn vốn tự bổ sung, doanh nghiệp được toàn quyền chủ động sử dụng số tiền khấu hao để tái đầu tư, thay thế, đổi mới TSCĐ của mình trên nguyên tắc bảo toàn và không ngừng phát triển vốn cố định.

- Đối với những TSCĐ được mua sắm từ nguồn vốn đi vay thì, về nguyên tắc, doanh nghiệp phải sử dụng số tiền khấu hao để trả nợ theo những kỳ hạn đã thỏa thuận.

2. Phạm vi TSCĐ cần phải tính khấu hao

Vì không phải tất cả TSCĐ hiện có của doanh nghiệp đều phải trích khấu hao cho nên việc đầu tiên khi lập kế hoạch khấu hao TSCĐ là phải xác định được phạm vi TSCĐ cần tính khấu hao.

Về nguyên tắc, tất cả các TSCĐ có liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh (kể cả những TSCĐ ngừng hoạt động để sửa chữa lớn) đều phải trích khấu hao. Những TSCĐ không tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh thì không phải trích khấu hao.

3. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ theo phương pháp gián tiếp

Theo phương pháp này, số tiền khấu hao TSCĐ dự kiến trong kỳ kế hoạch được xác định như sau :

$$M_{KH} = \overline{NG_{KH}} \times \overline{T_k}$$

Trong đó :

M_{KH} : Tổng mức khấu hao TSCĐ dự kiến trong kỳ kế hoạch

$\overline{T_k}$: Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân

$\overline{NG_{KH}}$: Nguyên giá bình quân TSCĐ cần tính khấu hao trong kỳ kế hoạch.

$\overline{NG_{KH}}$ được xác định như sau :

$$\overline{NG_{KH}} = NG_d + \overline{NG_t} - \overline{NG_g}$$

Với :

NG_d : Nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao ở đầu kỳ kế hoạch

$\overline{NG_t}$: Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao tăng lên trong kỳ kế hoạch

$\overline{NG_g}$: Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao giảm bớt trong kỳ kế hoạch

$$\overline{NG_t} = \frac{NG_t(12 - t_t)}{12} \quad \overline{NG_g} = \frac{NG_g(12 - t_g)}{12}$$

Trong đó

NG_t và NG_g lần lượt là nguyên giá TSCĐ dự kiến phải tính khấu hao tăng lên hoặc giảm bớt trong kỳ kế hoạch.

t_t : là tháng mà dự kiến TSCĐ sẽ tăng lên ($t_t = 1, 2, 3, \dots, 12$)

t_g : là tháng mà dự kiến TSCĐ sẽ giảm xuống ($t_g = 1, 2, 3, \dots, 12$)

4. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ theo phương pháp trực tiếp

Theo phương pháp này, tổng số tiền khấu hao TSCĐ dự kiến trong kỳ kế hoạch được xác định như sau :

$$\Sigma \text{ số tiền khấu hao dự kiến năm kế hoạch} = \text{Tổng số tiền khấu hao dự kiến của 12 tháng trong năm kế hoạch}$$

Số tiền khấu hao của từng tháng có thể xác định theo công thức sau :

$$KH_t = \sum_{i=1}^m (NG_{di} \times t_{ki})$$

KH_t : Số tiền khấu hao của toàn bộ TSCĐ trong tháng thứ t

NG_{di} : Nguyên giá cần tính khấu hao ở đầu tháng của từng loại TSCĐ

t_{ki} : Tỷ lệ khấu hao theo tháng của từng loại TSCĐ

i : Loại TSCĐ

Lưu ý : Việc tính khấu hao TSCĐ theo từng tháng được áp dụng theo nguyên tắc tính tròn tháng , nghĩa là TSCĐ tăng lên hoặc giảm đi trong tháng này thì tháng sau mới trích hoặc thôi trích khấu hao. Theo đó, ta có thể suy ra công thức thực hành để tính số khấu hao của từng tháng như sau :

$$\begin{array}{lcl} \text{Số khấu hao} & = & \text{Số khấu hao} + \text{Số khấu hao tăng} - \text{Số khấu hao} \\ \text{hao TSCĐ} & = & \text{TSCĐ tháng trước} + \text{thêm trong tháng} - \text{giảm đi trong} \\ \text{tháng này} & & \text{này} \end{array}$$

Số khấu hao tăng thêm hoặc giảm đi trong tháng này được xác định bằng cách lấy nguyên giá của TSCĐ tăng thêm hoặc giảm đi trong tháng trước nhân với tỷ lệ khấu hao theo tháng tương ứng.

Ví dụ 11. Công ty A có tình hình khấu hao TSCĐ tháng 12 năm N như sau :

ĐVT : Triệu đồng

| TT | Loại TSCĐ | Nguyên giá | Tỷ lệ khấu hao năm T_i |
|----|------------------------|------------|--------------------------|
| 1 | Nhà cửa, vật kiến trúc | 5000 | 6% |
| 2 | Máy móc sản xuất | 3500 | 16% |
| 3 | Phương tiện vận tải | 1000 | 13% |
| 4 | Thiết bị quản lý | 800 | 9% |
| | Cộng | 10.300 | |

Trong năm kế hoạch công ty dự kiến tình hình tăng giảm TSCĐ như sau

-Tháng 01 sẽ mua và đưa vào vận hành một số máy móc sản xuất có tổng nguyên giá 600 triệu đồng.

-Tháng 02 sẽ thanh lý một phương tiện vận tải đã khấu hao hết, có nguyên giá 250 triệu đồng

-Tháng 04 sẽ khánh thành và đưa vào sử dụng một văn phòng mới, giá quyết toán công trình XDCB hoàn thành bàn giao là 750 triệu đồng.

-Tháng 05 sẽ mua thêm một số thiết bị văn phòng để phục vụ quản lý trị giá 120 triệu đồng.

-Tháng 11 sẽ mua thêm một chiếc ô tô trang bị cho phân xưởng vật tư, nguyên giá (đã có lề phí trước bạ) là 350 triệu đồng.

Hãy xác định tổng mức trích khấu hao TSCĐ cho năm kế hoạch (N+1) theo các phương pháp :

- a) Phương pháp trực tiếp
- b) Phương pháp gián tiếp

Bạn có nhận xét gì về hai kết quả tính toán được?

a) Theo phương pháp trực tiếp :

Ta có số khấu hao tháng 12/N của công ty được xác định như sau:

ĐVT : triệu đồng

| TT | Loại TSCĐ | Nguyên giá | Tỷ lệ T_i | Tỷ lệ T_{ki} | Số KH tháng 12 |
|----|---------------------|------------|-------------|----------------|----------------|
| 1 | Nhà cửa, vật k.trúc | 5000 | 6% | 6%/12 | 25 |
| 2 | Máy móc sản xuất | 3500 | 16% | 16%/12 | 46,67 |
| 3 | Ph.tiện vận tải | 1000 | 13% | 13%/12 | 10,83 |
| 4 | Thiết bị quản lý | 800 | 9% | 9%/12 | 6 |
| | Cộng | 10.300 | | | 88,5 |

Trong năm kế hoạch (N+1) :

ĐVT : triệu đồng

| Số khấu hao tháng | Diễn giải | Số tiền |
|-------------------|-------------------------------------|---------|
| 1 | $88,5 + 0 - 0$ | 88,5 |
| 2 | $88,5 + (600 \times 16\% : 12) - 0$ | 96,5 |
| 3 | $96,5 + 0 - (250 \times 13\% : 12)$ | 93,79 |
| 4 | $93,79 + 0 - 0$ | 93,79 |
| 5 | $93,79 + (750 \times 6\% : 12) - 0$ | 97,54 |
| 6 | $97,54 + (120 \times 9\% : 12) - 0$ | 98,44 |

| | | |
|---|------------------------------|--------|
| 7+8+9+10+11 | 98,44 x 5 | 492,2 |
| 12 | 98,44 + (350 x 13% : 12) - 0 | 102,23 |
| Tổng mức khấu hao phải trích dự kiến trong năm kế hoạch (N+1) | | 1163 |

b) Theo phương pháp gián tiếp

Ta có công thức $M_{KH} = \overline{NG}_{KH} \times \bar{T}_K$

$$\text{Với : } \bar{T}_K = 6\% \times \frac{5000}{10.300} + 16\% \times \frac{3500}{10.300} + 13\% \times \frac{1000}{10.300} + 9\% \times \frac{800}{10.300} = 10,31\%$$

$$\text{Và } \overline{NG}_{KH} = NG_{\bar{n}} + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g$$

Ta có:

$$NG_d = 10.300 \text{ triệu}$$

$$\overline{NG}_t = \frac{600 \text{ tr}(12 - 1) + 750 \text{ tr}(12 - 4) + 120 \text{ tr}(12 - 5) + 350 \text{ tr}(12 - 11)}{12} = 1149,17 \text{ triệu}$$

$$\overline{NG}_g = \frac{250 \text{ tr}(12 - 2)}{12} = 208,33 \text{ triệu}$$

Lúc này :

$$\overline{NG}_{KH} = 10.300 + 1149,17 - 208,33 = 11.240,84 \text{ triệu}$$

Do đó

$$M_{KH} = 11.240,84 \text{ triệu} \times 10,31\% = 1158,93 \text{ triệu}$$

Nhận xét

-Ta thấy mức khấu hao kế hoạch chênh lệch giữa hai phương pháp trực tiếp và gián tiếp là 4,07 triệu đồng.

-Phương pháp gián tiếp kém chính xác hơn do cơ sở tính số khấu hao kế hoạch là nguyên giá bình quân và tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân.

-Phương pháp trực tiếp cho kết quả chính xác hơn do lấy trực tiếp nguyên giá TSCĐ tăng và giảm trong kỳ và tỷ lệ khấu hao trực tiếp của từng loại TSCĐ làm cơ sở tính số khấu hao kế hoạch => do vậy phương pháp trực tiếp thường được sử dụng rộng rãi hơn trong các doanh nghiệp.

IV. Bảo toàn vốn cố định trong doanh nghiệp

1. Ý nghĩa và nội dung bảo toàn vốn cố định

Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt của tiến trình hội nhập kinh tế, việc bảo toàn vốn sản xuất nói chung, vốn cố định nói riêng là một trong những yêu cầu có tính chất sống còn của mọi doanh nghiệp. Sự cần thiết khách quan phải bảo toàn vốn cố định còn xuất phát từ những đặc thù của loại vốn này, đó là :

-Trong cơ cấu vốn kinh doanh của mỗi doanh nghiệp, vốn cố định thường chiếm tỷ trọng lớn. Quy mô và trình độ trang bị máy móc thiết bị là một trong những

nhân tố quan trọng hàng đầu quyết định khả năng tăng trưởng và cạnh tranh của doanh nghiệp.

-Vốn cố định tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh và giá trị của nó được thu hồi dần dần thông qua hình thức khấu hao. Trong chu kỳ vận động của mình, giá trị của vốn cố định luôn luôn bị đe dọa bởi các nhân tố chủ quan và khách quan như lạm phát, hao mòn vô hình, thiên tai, kinh doanh kém hiệu quả...

Do vậy cần phải tổ chức tốt việc quản lý và sử dụng vốn cố định để giúp cho doanh nghiệp bảo toàn và phát triển vốn kinh doanh, tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm, góp phần làm gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Vấn đề đặt ra là nên hiểu nội dung của công tác bảo toàn vốn cố định như thế nào cho đúng?

Trên lý thuyết, bảo toàn vốn cố định có nghĩa là phải thu hồi đủ phần giá trị vốn tiền tệ đã ứng ra ban đầu để mua sắm TSCĐ. Điều này chỉ đúng trong điều kiện nền kinh tế không có lạm phát, đồng tiền luôn có sức mua ổn định và không có hao mòn vô hình.

Tuy nhiên những điều kiện như thế là rất khó xảy ra, bởi sự biến động không ngừng của cơ chế thị trường và sự phát triển nhanh chóng của khoa học kỹ thuật. Trong bối cảnh như vậy, việc thu hồi đủ nguyên giá của TSCĐ sẽ trở nên vô nghĩa, vì với chừng ấy sẽ không đủ để doanh nghiệp thực hiện tái sản xuất giản đơn TSCĐ của mình.

Vì thế, một cách đầy đủ, bảo toàn vốn cố định phải được hiểu là thu hồi đầy đủ giá trị thực của TSCĐ, để sao cho với lượng giá trị thu hồi ít nhất cũng có thể tái đầu tư được giá trị sử dụng ban đầu của TSCĐ. Giá trị thực cần thu hồi và nguyên giá của TSCĐ có thể là những đại lượng không hoàn toàn tương đồng, song điều quan trọng là cả hai đại lượng này ít nhất cũng phải có cùng một sức mua để tạo ra một giá trị sử dụng tương đương.

Bởi vậy, nội dung của công tác bảo toàn vốn cố định luôn bao gồm hai mặt hiện vật và giá trị. Trong đó bảo toàn về mặt hiện vật của vốn cố định (bao toàn TSCĐ) là tiền đề cho việc bảo toàn vốn cố định về mặt giá trị.

Bảo toàn vốn cố định về mặt hiện vật không chỉ là việc giữ nguyên hình thái vật chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ mà quan trọng hơn là phải duy trì được một cách thường xuyên năng lực sản xuất ban đầu của nó. Muốn vậy, doanh nghiệp phải quản lý chặt chẽ, thực hiện đúng quy chế sử dụng và bảo dưỡng... trong suốt thời gian hoạt động hữu ích của TSCĐ nhằm duy trì và không ngừng nâng cao năng lực hoạt động của TSCĐ, không để TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn quy định.

Bảo toàn vốn cố định về mặt giá trị có nghĩa là phải duy trì được sức mua của vốn cố định ở thời điểm hiện tại so với thời điểm bỏ vốn đầu tư ban đầu, bất kể sự biến động của giá cả, sự thay đổi của tỷ giá hối đoái và ảnh hưởng của tiến bộ khoa học kỹ thuật. Trường hợp doanh nghiệp không chỉ duy trì được sức mua của vốn cố định, mà còn mở rộng được quy mô vốn đầu tư ban đầu thì càng chứng tỏ doanh nghiệp đã sử dụng một cách có hiệu quả vốn cố định của mình.

2. Một số biện pháp bảo toàn vốn cố định

-Huy động tối đa TSCĐ hiện có vào hoạt động sản xuất kinh doanh

-Khi nền kinh tế ở mức lạm phát cao thì cần điều chỉnh lại nguyên giá và giá trị còn lại của TSCĐ để đảm bảo thu hồi đầy đủ vốn cố định của doanh nghiệp (về mặt giá trị). Việc điều chỉnh trên có thể thực hiện bằng cách đánh giá lại TSCĐ.

Đánh giá lại TSCĐ là việc xác định lại giá trị của TSCĐ tại một thời điểm nhất định. Trình tự tính toán cụ thể như sau :

- Xác định nguyên giá TSCĐ
- Xác định giá đánh lại (còn gọi là giá khôi phục) của TSCĐ : là giá của TSCĐ tại thời điểm kiểm kê đánh giá.

$$G_{DL} = G_{CL} \times C_{DL}$$

Trong đó:

G_{DL} : Giá đánh lại của TSCĐ, tức là giá trị còn lại của TSCĐ đã được đánh giá lại theo giá thị trường tại thời điểm đánh giá lại.

G_{CL} : Là giá trị còn lại của TSCĐ trên sổ sách kế toán

C_{DL} : Là chỉ số đánh giá lại TSCĐ ở thời điểm đánh giá lại

Với :
$$C_{DL} = \frac{NG_t}{NG_0}$$

NG_t : là giá trị hiện tại của TSCĐ tại thời điểm đánh giá

NG_0 : là nguyên giá của TSCĐ

Do ảnh hưởng của tiến bộ khoa học kỹ thuật, giá đánh lại thường thấp hơn giá trị còn lại của TSCĐ. Tuy nhiên, trong trường hợp có sự biến động của giá cả, giá đánh lại có thể cao hơn. Tuỳ theo từng trường hợp cụ thể mà doanh nghiệp quyết định biện pháp xử lý thích hợp : Điều chỉnh lại mức khấu hao, hiện đại hoá hoặc thanh lý, nhượng bán TSCĐ.

Tuy nhiên, việc đánh giá lại TSCĐ là một công việc phức tạp, vì thế sau một số năm nhất định người ta mới tiến hành đánh giá lại một lần. Theo quy định hiện hành thì các doanh nghiệp được đánh giá lại TSCĐ trong các trường hợp : Kiểm kê đánh giá lại tài sản theo quyết định của Nhà nước, thực hiện cổ phần hóa, đa dạng hóa hình thức sở hữu, dùng tài sản để góp vốn cổ phần hay liên doanh, điều chỉnh giá để đảm bảo giá trị thực tế của tài sản theo chủ trương của Nhà nước.

-Thực hiện khấu hao TSCĐ một cách hợp lý, tính đúng tính đủ hao mòn hữu hình lẫn hao mòn vô hình để đảm bảo bảo toàn vốn cố định.

Khấu hao nhanh quá sẽ là tăng chi phí và giảm lợi nhuận một cách giả tạo, dẽ gây ra sự đột biến trong giá thành sản phẩm, làm giảm tính cạnh tranh của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu khấu hao quá thấp so với sự hao mòn thực tế của TSCĐ thì lại

là một trong những nguyên nhân gây thất thoát vốn cố định của doanh nghiệp, không thực hiện được yêu cầu bảo toàn vốn cố định.

Do vậy, doanh nghiệp cần cân nhắc mối quan hệ cụ thể giữa chi phí sản xuất đầu vào và giá bán sản phẩm ở đâu ra để có chính sách khấu hao phù hợp với quan hệ cung cầu trên thị trường, để vừa đảm bảo thu hồi vốn, vừa đảm bảo không gây ra sự đột biến của giá thành sản phẩm. Trong trường hợp TSCĐ thuộc loại chịu mức độ hao mòn vô hình lớn thì cần thiết phải áp dụng phương pháp khấu hao nhanh để hạn chế ảnh hưởng của hao mòn vô hình và bảo toàn vốn cố định.

-Điều rõ ràng là vốn cố định sẽ không được bảo toàn nếu như TSCĐ bị hư hỏng, phải sa thải trước thời hạn phục vụ của nó. Bởi vậy cho nên thực hiện tốt việc bảo dưỡng, sửa chữa thường xuyên và sửa chữa lớn định kỳ TSCĐ để tránh tình trạng TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn, đồng thời kéo dài tuổi thọ của TSCĐ cũng được xem là một trong những biện pháp để bảo toàn vốn cố định.

Căn cứ vào đặc điểm kinh tế kỹ thuật, người ta phân sửa chữa TSCĐ ra làm hai loại : Sửa chữa thường xuyên và sửa chữa lớn TSCĐ²⁵.

Sửa chữa thường xuyên là những sửa chữa nhỏ, thời gian ngắn, chi phí ít và được tiến hành khá thường xuyên theo quy phạm kỹ thuật.

Sửa chữa lớn được tiến hành định kỳ, chi phí lớn và thời gian kéo dài nhằm khôi phục năng lực hoạt động bình thường của TSCĐ.

Trên phương diện kỹ thuật, hiệu quả của công tác sửa chữa TSCĐ có thể được đánh giá trực tiếp thông qua hiệu năng hoạt động thực tế của TSCĐ đó trước và sau khi tiến hành sửa chữa lớn.

Trên phương diện quản lý, hiệu quả của công tác sửa chữa lớn TSCĐ có thể được đánh giá dựa trên sự cân nhắc giữa một bên là những chi phí phải bỏ ra để thực hiện sửa chữa lớn, và bên kia là giá trị có thể thu hồi khi thanh lý, nhưng bán TSCĐ, để trên cơ sở đó quyết định có nên chi phí cho việc kéo dài tuổi thọ nhằm tiếp tục duy trì sự tồn tại của TSCĐ, hay chấm dứt sự hoạt động của nó và thực hiện thanh lý, nhưng bán để đổi mới TSCĐ. Những cân nhắc này thường được xem xét trong những lần sửa chữa lớn cuối cùng của TSCĐ thông qua công thức sau đây :

$$H_{SCL} = \frac{P_{SCL} + P_{TH}}{G_{DL}}$$

²⁵ Theo quy định hiện hành thì các chi phí sửa chữa TSCĐ được coi như khoản phí tổn và được hạch toán trực tiếp hoặc phân bổ dần vào chi phí kinh doanh trong kỳ. Trong khi đó, các chi phí doanh nghiệp chi ra để nâng cấp TSCĐ được phản ánh tăng nguyên giá TSCĐ đó, không được hạch toán vào chi phí kinh doanh trong kỳ.

-Sửa chữa TSCĐ là việc duy tu, bảo dưỡng...nhằm khôi phục lại năng lực hoạt động bình thường của TSCĐ

-Nâng cấp TSCĐ là việc cải tạo, xây lắp, trang bị bổ sung thêm...nhằm kéo dài thời gian sử dụng, nâng cao năng suất và tính năng sử dụng của TSCĐ.

H_{SCL} : là hệ số sửa chữa lớn TSCĐ

P_{SCL} : là chi phí cho công tác sửa chữa lớn TSCĐ

P_{TH} : Giá trị thiệt hại có liên quan đến việc tạm ngừng sự hoạt động của TSCĐ để đưa vào sửa chữa lớn.

G_{DL} : như chú thích phần trên : là giá trị còn lại của TSCĐ đã được đánh giá lại theo giá thị trường tại thời điểm tiến hành sửa chữa lớn.

Nếu $H_{SCL} < 1$: chứng tỏ việc đầu tư cho SCL là có hiệu quả

Nếu $H_{SCL} \geq 1$: chứng tỏ việc đầu tư cho SCL là kém hiệu quả vì số chi phí phải bỏ ra ≥ giá trị có thể thu hồi của TSCĐ. Trong trường hợp này, tùy theo tình hình cụ thể mà doanh nghiệp cân nhắc tiến hành thanh lý TSCĐ để đổi mới TSCĐ, phục vụ tốt hơn cho quá trình sản xuất kinh doanh.

Ví dụ 12. Doanh nghiệp C có một TSCĐ dự kiến sẽ đưa vào sửa chữa lớn lần cuối cùng. Giá trị còn lại trên sổ sách kế toán của TSCĐ này tại thời điểm dự kiến sửa chữa là 60 triệu đồng. Chỉ số đánh giá lại TSCĐ này theo thời giá là 60%. Dự toán chi phí sửa chữa lớn là 30 triệu đồng. Tài liệu cho thấy giá trị thiệt hại có liên quan đến việc tạm ngừng sự hoạt động của TSCĐ để đưa vào sửa chữa lớn dự kiến là 15 triệu đồng.

H_{SCL} được xác định như sau :

$$G_{DL} = G_{CL} \times C_{DL} = 60 \text{ triệu} \times 60\% = 36 \text{ triệu}$$

$$H_{SCL} = (30 \text{ triệu} + 15 \text{ triệu}) : 36 \text{ triệu} = 1,25 > 1$$

Như vậy nếu xét dưới góc độ tài chính thì công tác sửa chữa lớn TSCĐ nói trên là không có hiệu quả. Doanh nghiệp cần căn cứ vào tình hình thực tế để có thêm thông tin nhằm đề ra biện pháp xử lý phù hợp nhất.

-Chú trọng thực hiện đổi mới TSCĐ một cách kịp thời nhằm tăng cường sức mạnh cạnh tranh của doanh nghiệp, nhất là trong bối cảnh xu thế toàn cầu hoá, khu vực hoá kinh tế quốc tế đang diễn ra mạnh mẽ, đồng thời với sự phát triển nhảy vọt của kỹ thuật và công nghệ.

-Chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa và chia sẻ rủi ro để bảo toàn vốn cố định bằng cách mua bảo hiểm tài sản, lập quỹ dự phòng tài chính...

CHƯƠNG IV: QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG

I. Khái niệm và phân loại vốn lưu động

1. Khái niệm vốn lưu động (tài sản lưu động)

Có nhiều quan điểm khác nhau về khái niệm về tài sản lưu động. Tuy nhiên, một cách đơn giản nhất, để phân biệt với tài sản cố định, thì tài sản lưu động bao gồm tiền mặt và tất cả những tài sản có thể chuyển đổi thành tiền mặt trong thời hạn một năm. Hình thái giá trị của các tài sản này được gọi là vốn lưu động²⁶.

Tương tự như vậy, các khoản nợ phải trả trong thời hạn một năm được coi là nợ ngắn hạn và các khoản nợ có thời gian đáo hạn lớn hơn một năm được coi là nợ trung và/hoặc dài hạn.

Đĩ nhiên, vốn lưu động thuần (hay tài sản lưu động ròng) chính là phần chênh lệch giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn.

Trên góc độ tổng thể, việc quản lý các loại tài sản lưu động có liên quan chặt chẽ đến việc quản lý các khoản nợ ngắn hạn, nên thuật ngữ “quản lý vốn lưu động” (hay quản trị ngân quỹ luân chuyển – Working capital management) thường được sử dụng để đề cập đến sự quản lý tất cả các tài sản lưu động và nợ ngắn hạn của doanh nghiệp.

2. Phân loại vốn lưu động

Theo vai trò của vốn lưu động trong quá trình sản xuất kinh doanh, người ta chia vốn lưu động của doanh nghiệp ra làm ba nhóm lớn, trong mỗi nhóm, vì công dụng khác nhau, lại bao gồm nhiều khoản vốn cụ thể.

a) Vốn lưu động nằm trong quá trình dự trữ sản xuất

-Vốn nguyên vật liệu chính : Là số tiền biểu hiện giá trị các loại vật tư dự trữ cho sản xuất, khi tham gia sản xuất hợp thành thực thể chủ yếu của sản phẩm.

-Bán thành phẩm mua ngoài tính chất giống như nguyên vật liệu chính.

-Vốn vật liệu phụ : Là giá trị những vật tư dự trữ cho sản xuất. Các vật tư này không cấu thành thực thể chính của sản phẩm mà nó kết hợp với nguyên vật liệu chính để giúp cho việc hình thành sản phẩm được thuận lợi hơn, hoặc làm cho sản phẩm bền và đẹp hơn.

-Vốn nhiên liệu là giá trị những loại nhiên liệu dự trữ dùng trong sản xuất.

-Vốn phụ tùng thay thế bao gồm giá trị những phụ tùng, linh kiện dự trữ để thay thế mỗi khi sửa chữa tài sản cố định.

²⁶ Như vậy, về căn bản, vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền của tất cả các tài sản lưu động trong doanh nghiệp. Có lẽ nên hiểu khái niệm này một cách tương đối để tránh cảm giác thiếu nhất quán khi đã thừa nhận rằng bản thân tiền mặt cũng là một loại tài sản lưu động !

-Vốn vật liệu đóng gói.

-Vốn về các vật rẻ tiền mau hỏng khác : Thực chất là giá trị những công cụ dụng cụ nhỏ, có giá trị thấp, thời gian sử dụng ngắn...

b) Vốn lưu động nằm trong quá trình trực tiếp sản xuất

-Vốn sản phẩm đang chế tạo : Là giá trị những sản phẩm dở dang, đang trong quá trình chế tạo hoặc nằm trên các địa điểm làm việc chờ chế biến tiếp.

-Vốn bán thành phẩm tự chế là giá trị những sản phẩm dở dang, nhưng khác sản phẩm đang chế tạo ở chỗ nó đã hoàn thành một giai đoạn chế biến nhất định. Một số bán thành phẩm tự chế còn có giá trị kinh tế độc lập ví dụ như: sợi của nhà máy dệt, các linh kiện phụ tùng trong nhà máy cơ khí có thể đem chế biến tiếp, hoặc cũng có thể đem bán cho những doanh nghiệp khác...

-Vốn về phí tổn đợi phân bổ là những chi phí chi ra trong kỳ nhưng chưa tính vào giá thành sản phẩm trong kỳ mà sẽ phân bổ dần vào giá thành của các kỳ tiếp sau.

c) Vốn lưu động nằm trong quá trình lưu thông

-Vốn thành phẩm là giá trị số sản phẩm đã hoàn thành nhập kho chuẩn bị tiêu thụ

-Vốn hàng hoá mua ngoài là giá trị những sản phẩm doanh nghiệp mua ngoài, nhập kho để bán.

-Vốn hàng hoá đã xuất bán nhưng chưa thu được tiền.

-Vốn tiền tệ gồm tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển và đầu tư chứng khoán ngắn hạn khác...

-Vốn thanh toán gồm những khoản phải thu, phải trả, tạm ứng phát sinh trong quá trình mua bán hàng hoá hoặc thanh toán nội bộ.

Bên cạnh đó, còn có nhiều cách phân loại vốn lưu động dựa trên những tiêu thức khác nhau, nhằm phục vụ cho các mục tiêu quản lý khác nhau ở từng doanh nghiệp. Nhưng một cách tổng quát và trên góc độ quản trị, có thể xem thành phần cơ bản của vốn lưu động là hàng tồn kho, các khoản phải thu và tiền mặt. Do vậy việc quản lý vốn lưu động thực chất chính là việc quản lý hàng tồn kho, quản lý các khoản phải thu và quản lý tiền mặt.

II. Quản lý hàng tồn kho

1. Hàng tồn kho và chi phí tồn kho

a) Hàng hoá tồn kho

Là những tài sản mà doanh nghiệp dự trữ để phục vụ cho nhu cầu sản xuất hoặc tiêu thụ. Một cách cụ thể, đây là những tài sản :

-Được doanh nghiệp giữ để bán trong kỳ sản xuất, kinh doanh bình thường ;

-Đang trong quá trình sản xuất kinh doanh dở dang ;

-Nguyên liệu, vật liệu, công cụ, dụng cụ để sử dụng trong quá trình sản xuất kinh doanh hoặc cung ứng dịch vụ.

Đối với các doanh nghiệp sản xuất thì hàng tồn kho chủ yếu bao gồm nguyên vật liệu, công cụ dụng cụ (đang tồn kho, gửi đi gia công chế biến, hoặc đã mua và đang vận chuyển trên đường) ; sản phẩm dở dang (gồm sản phẩm chưa hoàn thành và sản phẩm đã hoàn thành nhưng chưa làm thủ tục nhập kho thành phẩm) ; và thành phẩm (thành phẩm đang tồn kho và thành phẩm gởi đi bán).

Đối với các doanh nghiệp kinh doanh thương mại thì hàng tồn kho chủ yếu là hàng hoá mua về để bán (gồm hàng đang tồn trong kho, hàng đã mua nhưng đang đi trên đường, hàng gởi đi bán, hàng gởi đi gia công chế biến).

b) Chi phí tồn kho (Total Inventory cost)

Để dự trữ hàng tồn kho, doanh nghiệp phải chịu tổn kém chi phí. Có ba loại chi phí chủ yếu có liên quan đến việc dự trữ hàng tồn kho đó là : Chi phí đặt hàng (ordering cost hay cost per order) ; chi phí lưu giữ hàng tồn kho (hay chi phí tồn trữ – holding cost) ; và chi phí cơ hội liên quan đến hàng tồn kho (opportunity cost).

-Chi phí lưu giữ hàng trong kho (chi phí tồn trữ) bao gồm chi phí cho các khoản bốc dỡ, xếp đặt hàng hoá ; chi phí bảo hiểm hàng hoá ; chi phí do hao hụt, mất mát, hư hỏng hàng hoá ; chi phí về bảo quản hàng hoá ; chi phí thuê mướn kho bãi (hoặc tiền khấu hao kho) ; chi phí trả lãi cho nguồn vốn vay nợ để mua hàng hoá dự trữ ; các chi phí khác có liên quan...

-Chi phí đặt hàng : Thường là những chi phí cố định (ít thay đổi) cho mỗi lần đặt mua hàng hoá, chủ yếu gồm : chi phí hoa hồng môi giới mua hàng ; chi phí cho việc thiết lập và gởi đơn hàng ; chi phí vận chuyển hàng hoá...

-Chi phí cơ hội liên quan đến hàng tồn kho : Nếu một doanh nghiệp không có đủ nguyên vật liệu dự trữ trong kho để đáp ứng kịp thời nhu cầu sản xuất thì có thể gây ra những tổn thất do đình đốn sản xuất ; Hoặc do không có đủ hàng hoá dự trữ để giao theo đơn đặt hàng đúng hạn nên bị phạt vi phạm hợp đồng, dẫn tới làm tổn hại uy tín thương mại, làm giảm sút tiềm năng bán hàng trong tương lai của doanh nghiệp, hoặc thậm chí do không có sẵn hàng hoá dự trữ để bán nên bị mất đi cơ hội bán hàng hiện tại, mất đi khoản lợi nhuận kỳ vọng mà đáng lẽ ra doanh nghiệp được hưởng... Tất cả những tổn thất nói trên được xem là chi phí cơ hội liên quan đến việc tồn trữ hàng hoá.

2. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức tồn kho

Nhìn chung, mức dự trữ tồn kho của doanh nghiệp chịu sự tác động của nhiều nhân tố. Chẳng hạn như :

-Hoạt động của doanh nghiệp : Đối với các doanh nghiệp thương mại thì hàng hoá tồn kho để bán chiếm tỷ trọng lớn hơn so với tồn kho về nguyên vật liệu. Ngược lại, đối với các doanh nghiệp sản xuất thì tồn kho về nguyên vật liệu, sản

phẩm dở dang và thành phẩm chiếm tỷ trọng lớn, trong khi tồn kho về hàng hoá mua ngoài để bán chiếm tỷ trọng nhỏ hơn.

-Tính chất của quy trình sản xuất : Tồn kho nguyên vật liệu và sản phẩm dở dang thường sẽ gia tăng khi mức độ sản xuất gia tăng. Ngoài ra, chu kỳ sản xuất càng dài thì lượng sản phẩm dở dang tồn kho sẽ càng lớn, hoặc nguyên vật liệu tồn kho cũng có thể sẽ tăng cao nếu mỗi công đoạn sản xuất của quy trình công nghệ đều cần đến nguyên vật liệu.

-Các rủi ro trong quan hệ cung ứng và tiêu thụ : Các doanh nghiệp rất khó để tính toán chính xác nhu cầu hàng hoá tiêu thụ trong kỳ, hoặc dự báo được một cách chắn chắn những rủi ro có thể xảy ra đối với việc cung ứng hàng hoá của nhà cung cấp. Do vậy cần thiết phải duy trì một lượng tồn kho an toàn nào đó để phòng ngừa bất trắc.

Lượng tồn kho an toàn này nhiều hay ít lại phụ thuộc vào mức độ tin cậy của những dự báo về nhu cầu tiêu thụ hàng hoá, hoặc mức độ chắc chắn và chính xác của việc cung ứng hàng của nhà cung cấp, cũng như những cân nhắc giữa một bên là chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để duy trì lượng tồn kho an toàn, và bên kia là những tổn thất cơ hội có thể xảy ra do doanh nghiệp không đủ hàng để thỏa mãn nhu cầu tiêu thụ.

-Các cơ hội bất thường : Chẳng hạn như khi doanh nghiệp phải mua nguyên vật liệu hoặc hàng hoá nhập kho với một mức lớn hơn nhu cầu cần thiết để ; hoặc được hưởng chiết khấu mua hàng ; hoặc vì một mức giá đặc biệt ưu đãi nào đó ; hoặc vì mục đích đầu cơ tích trữ chờ giá lên để hưởng chênh lệch...Điều này kéo theo lượng hàng hoá tồn kho có thể cao hơn bình thường một cách đáng kể trong một thời gian nhất định.

-Mức hàng hoá tồn kho cũng có thể tăng cao hoặc giảm thấp có tính giai đoạn do tác động của yếu tố thời vụ trong quá trình sản xuất kinh doanh.

-Mức dự trữ hàng tồn kho của doanh nghiệp cũng chịu tác động của mối liên hệ giữa chi phí đặt hàng và chi phí lưu giữ hàng hoá trong kho. Quan hệ giữa hai loại chi phí này là tương quan nghịch biến. Khi số lần đặt hàng nhiều, mức hàng hoá tồn kho bình quân thấp, dẫn tới chi phí tồn trữ thấp, nhưng do đặt hàng nhiều lần nên tổng chi phí đặt hàng lại cao. Ngược lại, khi số lần đặt hàng giảm đi, tổng chi phí đặt hàng giảm xuống, nhưng khối lượng hàng trong mỗi lần đặt lại phải cao hơn, làm cho lượng hàng tồn kho bình quân cũng phải lớn hơn, kéo theo chi phí tồn trữ hàng hoá cũng cao hơn.

Mục tiêu của quản trị tồn kho là làm sao xác định được sản lượng cho mỗi lần đặt hàng để tổng chi phí đặt hàng và chi phí tồn trữ là thấp nhất. Điều này có nghĩa là phải xác định được một mức sản lượng đặt hàng tối ưu nào đó để tối thiểu hoá chi phí tồn kho.

Có nhiều phương pháp định lượng giúp nhà quản trị tài chính giải quyết vấn đề này, được trình bày cặn kẽ trong giáo trình quản trị sản xuất và dịch vụ. Dưới đây chỉ nêu lên một phương pháp thông dụng nhất trong số đó.

3. Mô hình sản lượng đặt hàng hiệu quả (EOQ)

Mô hình EOQ là một mô hình định lượng được sử dụng để xác định mức tồn kho tối ưu cho doanh nghiệp. Yếu tố có tầm quan trọng đặc biệt trong mô hình này là nhà quản lý phải dự báo chính xác tổng nhu cầu hàng hoá tiêu thụ (hoặc tổng nhu cầu nguyên vật liệu cần dùng) trong kỳ phân tích (thường là năm²⁷), để trên cơ sở đó xác định số lần đặt hàng trong năm và khôi lượng hàng hoá cho mỗi lần đặt hàng. Trình tự tính toán cụ thể như sau :

Gọi Q là số lượng hàng của mỗi lần đặt hàng ; C là chi phí lưu giữ cho mỗi đơn vị hàng tồn kho ; S là tổng khối lượng hàng hoá mà doanh nghiệp dự kiến sẽ tiêu thụ được hoặc sẽ sử dụng trong kỳ²⁸ ; K là chi phí cho mỗi lần đặt hàng ; T là tổng chi phí về hàng tồn kho của một kỳ, ta có :

$$T = \frac{Q}{2} \times C + \frac{S}{Q} \times K$$

Mục tiêu của mô hình EOQ, như trên đã nói, là làm sao xác định được một sản lượng đặt hàng tối ưu nào đó (ký hiệu là Q^*) để tổng chi phí T là nhỏ nhất. Bằng phương pháp toán học, người ta xác định công thức tìm Q^* để tối thiểu hoá tổng phí T như sau :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2.S.K}{C}}$$

Ví dụ 1. Doanh nghiệp A dự kiến sản lượng tiêu thụ trong năm kế hoạch là 20.000 đơn vị sản phẩm. Tài liệu năm thực hiện cho biết chi phí cho mỗi lần đặt hàng là 1000.000 đồng ; chi phí tồn trữ hàng năm tính trên mỗi đơn vị sản phẩm lưu kho là 10.000 đồng.

Hãy xác định sản lượng tối ưu cho mỗi lần đặt hàng ; Số lần đặt hàng năm kế hoạch ; và tổng chi phí tồn kho năm kế hoạch.

| | | |
|---------|----------------------------|---------------------|
| Ta có : | $S = 20.000$ ĐVSP | $Q^* = ?$ |
| | $K = 1000.000$ đồng/lần | $Số lần đặt hàng ?$ |
| | $C = 10.000$ đồng/đvsp/năm | $T = ?$ |

Sản lượng tối ưu cho mỗi lần đặt hàng trong năm kế hoạch là :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2.K.S}{C}} = \sqrt{\frac{2 \times 1000.000 \times 20.000}{10.000}} = 2000 \text{ đvsp}$$

²⁷ Những doanh nghiệp có nhu cầu hàng hoá mang tính mùa vụ có thể chọn kỳ dự báo khác phù hợp với đặc điểm kinh doanh của mình.

²⁸ Giá trị S phải được doanh nghiệp dự báo bằng cách sử dụng, chẳng hạn như, những phương pháp dự báo định lượng đã được trình bày trong giáo trình Lý thuyết thống kê doanh nghiệp.

Số lần đặt hàng năm kế hoạch = $20.000 : 2000 = 10$ lần

$T = (2000 : 2 \times 10.000) + (20.000 : 2000 \times 1000.000) = 20.000.000$ đồng

Ví dụ trên cho thấy với sản lượng đặt hàng tối ưu, chi phí đặt hàng đúng bằng chí phí tồn trữ. Vì vậy, mục đích của mô hình EOQ là cân bằng hai loại chi phí này để sao cho tổng chi phí tồn kho là nhỏ nhất.

Mô hình EOQ cho chúng ta ý tưởng về vấn đề quản lý tồn kho. Tuy nhiên, nó có một số nhược điểm vì phải dựa trên những giả định quá chặt chẽ và đôi khi phi thực tế, chẳng hạn như :

-Tổng nhu cầu về hàng hoá tồn kho trong kỳ kế hoạch đã được biết trước một cách chắc chắn.

-Hàng hoá lưu kho phải được sử dụng hết rồi mới đặt mua chuyến tiếp theo, nhưng lại phải đảm bảo là không xuất hiện việc thiếu hàng trong kho.

-Nhu cầu về hàng hoá hoặc nguyên vật liệu là đều đặn cho từng thời đoạn trong kỳ nghiên cứu.

4. Điểm đặt hàng lại (ROP)

Trong phần trên chúng ta đã giả định là chỉ khi nào hàng lưu kho nhập kỳ trước hết sạch (bằng 0) thì doanh nghiệp mới tiến hành đặt hàng lại và nhập kho lượng hàng hoá mới. Tuy nhiên, trong thực tế không có doanh nghiệp nào đợi đến khi trong kho hết hàng mới tiến hành đặt hàng lại. Nhưng nếu đặt hàng quá sớm sẽ làm tăng lượng hàng hoá tồn kho, kéo theo tăng chi phí tồn trữ không cần thiết. Do đó, cần phải làm sao xác định được vào thời điểm nào thì doanh nghiệp nên đặt hàng lại để đạt được hiệu quả tối ưu ?

$$\text{Điểm đặt hàng lại} = \frac{\text{Số lượng hàng hoá}}{\text{sử dụng mỗi ngày}} \times \text{Độ dài của thời gian giao hàng}$$

5. Lượng dự trữ an toàn

Nhằm né tránh những tổn thất có thể xảy ra do thiếu hàng và đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh được duy trì một cách ổn định, trên thực tế, các doanh nghiệp thường cộng thêm vào hàng hoá lưu kho *một lượng dự trữ an toàn* nữa.

Dĩ nhiên việc tăng thêm lượng hàng hoá dự trữ trong kỳ sẽ kéo theo sự tăng lên của chi phí lưu giữ hàng hoá tồn kho. Lượng dự trữ an toàn phù hợp sẽ được doanh nghiệp xác định trên cơ sở cân nhắc giữa một bên là chi phí phải bỏ ra để lưu giữ hàng hoá tăng thêm, và bên kia là cái giá mà doanh nghiệp phải trả cho những tổn thất gây ra từ việc thiếu hàng.

Thực tế cho thấy không có một mô hình định lượng nào thật sự có hiệu quả giúp cho việc xác định đâu là lượng dự trữ an toàn phù hợp nhất cho doanh nghiệp, ngoại trừ kinh nghiệm và sự nhạy cảm của bản thân nhà quản lý²⁹.

$$\text{Mức tồn kho trung bình} = \frac{\text{Lượng dự trữ an toàn}}{2}$$

Q*

Ở góc độ quản lý, chi phí tăng thêm để tồn trữ lượng hàng hoá dự trữ an toàn là cái giá mà doanh nghiệp phải trả để giảm thiểu tổn thất gây ra bởi những rủi ro liên quan đến việc thiếu hàng. Điều này được xác định là sự đánh đổi (trade-off) giữa lợi nhuận và rủi ro trong quá trình sản xuất kinh doanh.

6. Thiết lập hệ thống kiểm soát tồn kho và mô hình JIT

Việc sử dụng mô hình EOQ hay bất cứ một mô hình định lượng phức tạp nào khác để xác định sản lượng đặt hàng tối ưu và mức tồn kho bình quân sẽ là chưa đủ, và chỉ mới là bước đầu. Yêu cầu của công tác quản lý tồn kho còn đòi hỏi nhà quản trị phải thiết lập được một hệ thống kiểm soát tồn kho hiệu quả.

Hệ thống kiểm soát tồn kho có thể đơn giản hoặc phức tạp tùy thuộc vào tính chất hoạt động và quy mô của từng loại hình tổ chức sản xuất kinh doanh, cũng như những đặc tính của hàng tồn kho³⁰.

Một trong những kỹ thuật đơn giản để kiểm soát hàng tồn kho bằng trực giác được sử dụng phổ biến là phương pháp đường kẻ đỏ. Phương pháp đường kẻ đỏ là phương pháp kiểm tra lượng hàng hoá lưu kho bằng cách sử dụng một đường kẻ màu đỏ, được vẽ bên trong chỗ để hàng để chỉ dấu điểm tái đặt hàng. Khi nào thấy hàng hoá dự trữ xuống tới đường kẻ đỏ thì người quản lý kho biết rằng đã đến lúc cần phải báo cáo để công ty tiến hành đặt lô hàng mới.

Và hiệu quả của công tác quản lý tồn kho sẽ đạt mức hoàn hảo nếu như doanh nghiệp có thể thiết lập được một cơ chế mà theo đó cho phép điều độ hiệu quả giữa cung và cầu hàng tồn kho. Mô hình JIT (Just-In-Time Inventory model) mà người Nhật khai triển đã thực hiện được điều vừa trình bày ở trên. Ý tưởng căn bản của mô hình JIT là :

-Kết hợp chặt chẽ và khoa học giữa việc cung cấp nguyên vật liệu, hàng hoá...với quá trình sản xuất và tiêu thụ. Việc cung cấp nguyên vật liệu hoặc hàng hoá *đúng số lượng cần thiết và đúng lúc* sẽ làm cho lượng hàng hoá lưu kho gần như bằng không, do đó cực tiểu hoá chi phí tồn trữ.

²⁹ Có thể sử dụng công cụ thống kê để ước tính lượng dự trữ an toàn phù hợp, nhưng kết quả của công cụ này cũng đòi hỏi phải xác định được thái độ chấp nhận rủi ro của nhà quản trị !

³⁰ Xin xem thêm giáo trình quản trị sản xuất và dịch vụ-về hệ thống phân loại hàng tồn kho ABC

-Đồng thời kết hợp một cách *chặt chẽ và lâu dài bằng các hợp đồng dài hạn* với nhà cung cấp nhằm tối thiểu hoá chi phí đặt hàng, và quan trọng hơn là đảm bảo cho nguyên vật liệu, hàng hoá được cung cấp một cách đầy đủ và đúng lúc.

Những ý tưởng cơ bản của mô hình JIT thoạt nghe có vẻ đơn giản, nhưng để triển khai thực hiện nó một cách hiệu quả thì không phải là công việc dễ dàng. Mô hình JIT được người ta ví như con dao hao lưỡi, nếu làm được hoàn hảo như người Nhật thì thật là lý tưởng. Nhưng nếu thực hiện không tốt (chẳng hạn như không kết hợp được chặt chẽ và chính xác với nhà cung cấp...) thì có thể sẽ dẫn đến những tổn hại to lớn cho đơn vị.

Do vậy, mô hình JIT chỉ đạt được hiệu quả cao khi mà chất lượng của hệ thống quản trị nội bộ đơn vị, cũng như chất lượng của mặt bằng quản lý nói chung trong môi trường kinh doanh đã đạt đến một trình độ nhất định nào đó.

III. Quản lý tiền mặt và chứng khoán ngắn hạn

1. Quản lý tiền mặt

Quản lý tiền mặt đề cập tới việc quản lý tiền giấy và tiền gửi ngân hàng. Sự quản lý này có liên quan chặt chẽ đến việc quản lý các loại tích sản tài chính gần như tiền mặt như các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao³¹.

Trên thực tế, quản trị tiền mặt là một công việc khá phức tạp và tiêu tốn nhiều thời gian cũng như công sức của nhà quản lý. Tuy vậy, nguyên tắc chung của công tác quản lý tiền mặt đó là : Tăng tốc độ thu hồi và giảm tốc độ chi tiêu tiền mặt. Nguyên tắc này cho phép doanh nghiệp duy trì mức chi tiêu tiền mặt trong các giao dịch kinh doanh ở một mức thấp hơn, do đó có nhiều tiền hơn dành cho đầu tư sinh lời.

Tăng tốc độ thu hồi và giảm tốc độ chi tiêu là hai công tác có liên quan chặt chẽ với nhau trong quá trình quản lý tiền mặt, bên cạnh những hoạt động quan trọng khác như dự báo chính xác nhu cầu tiền mặt và đầu tư một cách thích hợp những khoản tiền nhàn rỗi.

Việc lưu giữ tiền mặt trong quỹ rõ ràng là không có lợi, nhưng doanh nghiệp vẫn buộc phải lưu giữ một lượng tiền mặt nhất định nào đó vì những động lực sau đây

-Động lực kinh doanh : Để đảm bảo thỏa mãn các nhu cầu thanh toán, giao dịch hằng ngày như : thanh toán tiền hàng, trả lương cho cán bộ công nhân viên, nộp thuế...

-Động lực dự phòng : Trong quá trình sản xuất kinh doanh, tiền mặt luôn chuyển không theo một quy luật nào cả, nó biến động một cách khó dự đoán. Do vậy, doanh nghiệp cần thiết phải duy trì một lượng tiền mặt nhất định để đáp ứng những nhu cầu đột xuất.

³¹ Sẽ đề cập ở mục quản trị các loại chứng khoán

-Động lực đầu cơ : Ngoài mục đích thoả mãn các nhu cầu thanh toán trong giao dịch kinh doanh, các doanh nghiệp còn lưu giữ tiền mặt nhằm mục đích tận dụng các cơ hội đầu cơ. Chẳng hạn như khi có sự tụt giá tức thời của hàng hoá nguyên vật liệu..., doanh nghiệp cần một lượng lớn tiền mặt để thu mua tích trữ chờ giá lên, nhằm hưởng chênh lệch về giá.

Tuy nhiên, cho dù lưu giữ tiền mặt với động lực nào đi chăng nữa, thì việc quản lý tiền mặt một cách hiệu quả vẫn luôn là một vấn đề quan trọng đối với mọi doanh nghiệp sản xuất kinh doanh. Câu hỏi được đặt ra là doanh nghiệp cần phải lưu giữ một lượng tiền mặt bao nhiêu là hợp lý?

a) Xác định mức tồn quỹ tiền mặt tối ưu

a1) Mô hình Baumol

Xét về bản chất, mô hình quản lý tiền mặt Baumol (do William Baumol-Hoa Kỳ- đề xuất năm 1952) giống với mô hình quản lý tồn kho tối ưu EOQ. Mô hình Baumol dựa trên sự kết hợp giữa chi phí cơ hội của tiền mặt và chi phí giao dịch chứng khoán, với điều kiện đã biết trước tổng nhu cầu tiền mặt trong kỳ phân tích.

Mục đích của mô hình Baumol là làm sao xác định được một lượng dự trữ (tồn quỹ) tiền mặt tối ưu để tối thiểu hóa chi phí cơ hội và chi phí giao dịch chứng khoán liên quan đến việc lưu giữ tiền mặt.

Nếu gọi Q^* là lượng tiền mặt tồn quỹ tối ưu thì:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times \text{Tổng nhu cầu tiền mặt trong năm} \times \text{Chi phí cho một lần giao dịch}}{\text{Chi phí cơ hội cho việc lưu giữ một đơn vị tiền mặt trong năm} (\%)}}$$

Ví dụ 2. Doanh nghiệp thương mại B, bằng phương pháp dự báo tuyến tính, dự kiến tổng nhu cầu tiền mặt trong năm tới là 1260.000 USD. Tài liệu năm nay cho biết: chi phí trung bình cho một lần giao dịch chứng khoán để tăng hoặc giảm lượng tiền mặt là: 20 USD; Chi phí cơ hội cho việc lưu giữ tiền mặt được lấy bằng lãi suất trái phiếu kho bạc: 8% năm. Hãy xác định lượng tiền mặt tồn quỹ tối ưu cho doanh nghiệp.

Ta có :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times 1260.000 \times 20}{0,08}} = 25.100 \text{ USD}$$

Như vậy theo mô hình này, trong năm kế hoạch công ty nên lưu giữ một lượng tiền mặt tối ưu là 25.100 USD. Khi nào dùng hết số tiền này, công ty lại tiến hành một đợt huy động mới bằng cách bán ra một lượng chứng khoán đủ để nâng lượng tiền mặt tồn quỹ lên mức tối ưu mong đợi.

Số lần huy động tiền mặt trong năm kế hoạch

$$= 1260.000 : 25.100 = 50 \text{ lần}$$

Chi phí giao dịch chứng khoán trong năm kế hoạch

$$= 20 \times (1260.000 : 25.100) = 1004 \text{ USD}$$

Chi phí cơ hội lưu giữ tiền mặt trong năm kế hoạch

$$= \text{Tiền mặt tồn quỹ bình quân} \times 0,08 = 25.100 : 2 \times 0,08 = 1004 \text{ USD}$$

Tổng chi phí liên quan đến việc lưu giữ tiền mặt trong năm kế hoạch

$$= 1004 + 1004 = 2008 \text{ USD}$$

Mô hình Baumol cho ta ý tưởng về việc quản lý tiền mặt của một doanh nghiệp. Tuy vậy, việc ứng dụng mô hình này trong thực tế không hề đơn giản bởi vì nó được xây dựng dựa trên những giả định phi thực tế. Chẳng hạn như:

-Giả định rằng các doanh nghiệp có mức chi tiêu (mức nhu cầu tiền mặt) ổn định cho mỗi kỳ trong năm. Song, trên thực tế thì nhu cầu tiền mặt của doanh nghiệp biến động không ngừng và không thể tiên đoán một cách chắc chắn.

-Mô hình cho rằng doanh nghiệp có thể dự trữ chứng khoán thanh khoản cao, như là một hình thức đầu tư sinh lợi tạm thời, để sẵn sàng bù đắp những thiếu hụt về tiền mặt. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, việc bán một lượng lớn chứng khoán không phải là một công việc đơn giản và nhanh chóng nếu doanh nghiệp không chấp nhận những nhượng bộ đáng kể về giá.

Vì những hạn chế đó, hai nhà kinh tế học Merton Miller và Daniel Orr đã cải tiến phương pháp của Baumol và phát triển một mô hình quản lý tiền mặt thực tế hơn, để đối phó với những biến động ngẫu nhiên của các khoản chi tiêu và thu nhập hằng ngày của doanh nghiệp. Để ghi nhận công lao của hai ông, người ta gọi mô hình ấy là mô hình Miller-Orr.

a2) Mô hình Miller-Orr

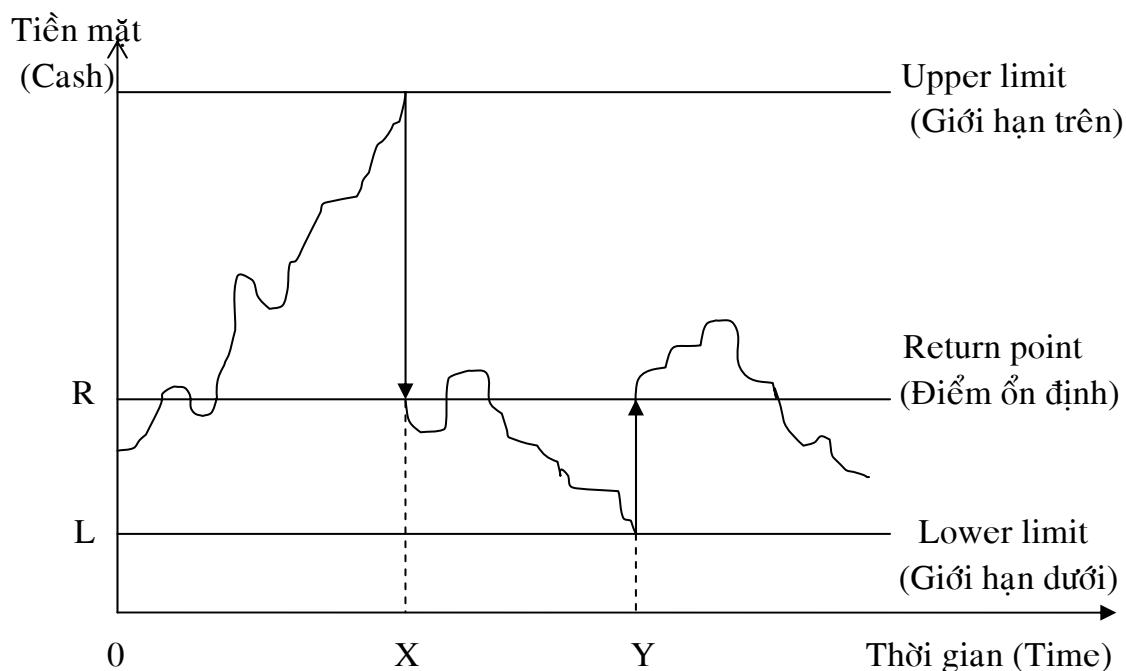
Xuất phát từ quan điểm cho rằng các khoản lưu kim ròng hằng ngày (thu vào - chi ra) của doanh nghiệp biến động một cách ngẫu nhiên, không theo một quy luật nào cả. Điều này làm cho lượng tiền mặt tồn quỹ của doanh nghiệp cũng biến động ngẫu nhiên, có thể bằng, cao hơn hoặc thấp hơn một giá trị dự kiến nào đó, thể hiện qua đồ thị ở trang bên

Đồ thị cho thấy lượng tiền mặt tồn quỹ biến động một cách ngoằn nghèo khó dự đoán cho đến khi đạt một giới hạn trên hoặc một giới hạn dưới. Doanh nghiệp sẽ không có bất cứ một hành động can thiệp nào khi lượng tiền mặt tồn quỹ dao động ngẫu nhiên giữa hai mức giới hạn này.

-Tại thời điểm X, khi lượng tiền mặt tồn quỹ đạt đến giới hạn trên (U đồng) thì doanh nghiệp sẽ can thiệp bằng cách sử dụng một lượng tiền mặt là (U - R) đồng để đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn nhằm kéo giảm lượng tiền mặt về điểm ổn định (R đồng).

-Tương tự như vậy, vào thời điểm Y, khi lượng tiền mặt tồn quỹ đã giảm đến giới hạn dưới (còn L đồng), thì doanh nghiệp sẽ can thiệp bằng cách bán bớt một

lượng chứng khoán có giá trị là (R - L) đồng để thu hồi tiền mặt, kéo tăng lượng tiền mặt tồn quỹ lên điểm ổn định R đồng.



Như thế, mô hình Miller-Orr cho phép lượng tiền mặt tồn quỹ của doanh nghiệp dao động một cách tự do cho đến khi đạt một giới hạn trên hoặc một giới hạn dưới. Khi đó doanh nghiệp sẽ can thiệp bằng cách mua vào hoặc bán ra một lượng chứng khoán đủ để tái lập mức tiền mặt tồn quỹ ổn định mong muốn (R đồng). Vấn đề là ở chỗ doanh nghiệp nên để lượng tiền mặt trong quỹ dao động đến mức nào? Và lượng tiền mặt tồn quỹ ổn định mà doanh nghiệp mong muốn là bao nhiêu?

Hai nhà kinh tế học Merton Miller và Daniel Orr đã chứng minh được công thức để xác định điểm ổn định (Return point) của lượng tiền mặt tồn quỹ nhằm cực tiểu hóa các chi phí có liên quan đến việc lưu giữ tiền mặt như sau :

$$\text{Điểm ổn định} = \text{giới hạn dưới} + \sqrt[3]{\frac{0,75 \times \text{Chi phí 1 lần giao dịch} \times \text{Phương sai của LKR}}{\text{Chi phí cơ hội một ngày}}}$$

$$\text{Giới hạn trên} = \text{giới hạn dưới} + \sqrt[3]{\frac{0,75 \times \text{Chi phí 1 lần giao dịch} \times \text{Phương sai của LKR}}{\text{Chi phí cơ hội một ngày}}}$$

Việc vận dụng mô hình Miller-Orr không đến nỗi quá khó khăn. Trước hết doanh nghiệp cần dựa vào kinh nghiệm, sự nhạy cảm, cũng như thái độ chấp nhận rủi ro của nhà quản lý để tự xác định giới hạn dưới của lượng tiền mặt tồn quỹ, tức lượng

tiền mặt tồn quỹ tối thiểu nhằm đảm bảo an toàn cho hoạt động của mình. Mức giới hạn này có thể là zero, trên zero, hoặc một mức nào đó, chẳng hạn, đủ để làm cho các ngân hàng hài lòng!.

Bước tiếp theo là xác định phương sai của lưu kim ròng hằng ngày thông qua các số liệu thống kê. Thông thường bạn phải thu thập được tối thiểu là 100 số liệu về lưu kim chi ra và 100 số liệu về lưu kim thu vào của 100 ngày gần nhất. Như thế bạn có thể tính phương sai trên mẫu quan sát 100 số liệu về lưu kim ròng hằng ngày.

Bước thứ ba là quan sát và xác định chi phí cho mỗi lần giao dịch chứng khoán và chi phí cơ hội cho việc lưu giữ tiền mặt trong một ngày.

Cuối cùng mô hình Miller-Orr sẽ cho doanh nghiệp biết nên để lượng tiền mặt trong quỹ dao động đến mức nào? và lượng tiền mặt tồn quỹ ổn định mà doanh nghiệp mong muốn là bao nhiêu?

Ví dụ 3. Giả sử doanh nghiệp C đã xác định được các tài liệu sau đây cho năm kế hoạch : Lượng tiền mặt tồn quỹ tối thiểu là 10.000 USD ; phương sai của lưu kim ròng hằng ngày là 6250.000 (tương đương độ lệch chuẩn là 2500 USD một ngày) ; chi phí cơ hội cho việc lưu giữ tiền mặt là 0,025% một ngày ; chi phí cho mỗi lần giao dịch chứng khoán là 20 USD. Ta có :

$$\text{Điểm ổn định} = 10.000 + \sqrt[3]{\frac{0,75 \times 20 \times 6250.000}{0,00025}} = 17211 \text{ USD}$$

$$\text{Giới hạn trên} = 10.000 + 3 \times \sqrt[3]{\frac{0,75 \times 20 \times 6250.000}{0,00025}} = 31.634 \text{ USD}$$

Phương án quản lý tiền mặt năm kế hoạch của doanh nghiệp C căn bản như sau :

-Lượng tiền mặt tồn quỹ được phép dao động tự do từ 10.000 USD đến 31.634 USD, và doanh nghiệp không cần có bất cứ hành động can thiệp nào khi tiền mặt dao động trong giới hạn này.

-Khi lượng tiền mặt tồn quỹ quá nhiều, đạt giới hạn trên 31.634 USD, doanh nghiệp dùng một lượng tiền là : $(31.634 - 17.211) = 14.423$ USD để mua vào các chứng khoán thanh khoản cao như là một hình thức đầu tư sinh lợi tạm thời

-Khi lượng tiền mặt tồn quỹ xuống quá thấp, đến giới hạn dưới là 10.000 USD, doanh nghiệp bán ra một lượng chứng khoán có giá trị là : $(17.211 - 10.000) = 7211$ USD để thu hồi tiền mặt, kéo lượng tiền mặt tồn quỹ về điểm ổn định R.

Như vậy mô hình Miller-Orr cho phép quản lý tiền mặt một cách hết sức linh hoạt, với điều kiện là đã tồn tại một thị trường tài chính trôi chảy, việc giao dịch chứng khoán được thực hiện một cách dễ dàng và nhanh chóng³².

³² Thật ra, mô hình Miller-Orr chỉ ra cho chúng ta thấy ý tưởng về cân đối tiền mặt nhiều hơn là cho phép tạo ra một cách thức quản lý tiền mặt tối ưu. Bạn đọc có thể xem thêm trong tài liệu Principles

Trong điều kiện Việt Nam hiện nay, việc khai triển mô hình Miller-Orr sẽ tương đối khó khăn và có thể gặp phải một số trở ngại nhất định do thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán của nước ta nói riêng còn đang trong giai đoạn định hình và hoàn thiện dần từng bước. Tính thanh khoản của thị trường còn thấp, làm cho việc mua bán giao dịch các tích sản tài chính còn chưa được trôi chảy như mong đợi.

Song chúng ta có quyền hy vọng trong một tương lai không xa nữa, thị trường tài chính Việt Nam sẽ phát triển đến một trình độ nhất định, mà khi đó có thể khai triển những mô hình quản lý tiền mặt hiện đại một cách thuận lợi hơn, góp phần vào việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động của các doanh nghiệp.

b) Hoạch định ngân sách tiền mặt

Ngân sách tiền mặt là một kế hoạch ngắn hạn được sử dụng để xác định nhu cầu chi tiêu và nguồn thu tiền mặt. Kế hoạch này thường được xây dựng cho từng tháng, từng tuần, thậm chí từng ngày. Về thực chất, ngân sách tiền mặt chỉ là một bộ phận trong toàn bộ hệ thống ngân sách của doanh nghiệp (the budgeting system), và diễn trình hoạch định ngân sách nói chung sẽ được đề cập một cách chi tiết hơn trong giáo trình kế toán quản trị, một phân môn rất gần gũi với quản trị tài chính.

Một trong những yếu tố quan trọng nhất để thiết lập được một ngân sách tiền mặt có ý nghĩa đó là tính xác thực của những dự báo về doanh số bán trong kỳ kế hoạch. Có nhiều phương pháp khác nhau để dự báo doanh số bán, nhưng thông dụng nhất vẫn là các phương pháp dự báo thống kê như phương pháp dự báo dựa vào tốc độ phát triển trung bình, phương pháp ngoại suy hàm xu thế, phương pháp dự báo bằng mô hình nhân...

Trên cơ sở số liệu dự đoán về doanh thu bán hàng kỳ kế hoạch, doanh nghiệp tiến hành xây dựng bảng dự thảo nguồn thu tiền mặt và bảng dự thảo chi tiêu tiền mặt bằng cách ước tính thời điểm cụ thể sẽ thu hồi tiền bán hàng và các khoản chi tiêu có liên quan đến sản xuất kinh doanh như mua nguyên vật liệu, trả lương nhân viên...³³. Dựa vào những số liệu về thu chi tiền mặt đã ước tính được từ hai bảng nói trên, và lượng tiền mặt tồn quỹ tối ưu, doanh nghiệp sẽ có thể thiết lập được bảng dự thảo ngân sách tiền mặt (cho 3 tháng hoặc 6 tháng).

Biểu mẫu về bảng dự thảo nguồn thu tiền mặt, bảng dự thảo chi tiêu tiền mặt, và bảng dự thảo ngân sách tiền mặt được đề nghị như sau :

of corporate finance, fifth edition, Richard.A. Brealey and Stewart C.Myers, The McGraw-Hill companies, Inc, 1996 để hiểu rõ hơn về mô hình này.

³³ Có thể căn cứ vào thời điểm thanh toán ghi trong hợp đồng mua hàng hoặc hợp đồng bán hàng, lịch trình sản xuất, cũng như các thông lệ thanh toán khác... để xác định các nội dung này một cách phù hợp và sát với tình hình thực tế của từng đơn vị.

BẢNG DỰ THẢO NGUỒN THU TIỀN MẶT

ĐVT :

| TT | Khoản mục | Tháng | | | | | | | |
|----|--------------------------------|-------|----|---|---|---|---|---|---|
| | | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1 | Tổng doanh số bán | | | | | | | | |
| 2 | Thu tiền mặt | | | | | | | | |
| 3 | Bán thiểu | | | | | | | | |
| 4 | Thu tiền bán thiểu trong tháng | | | | | | | | |
| 5 | Thu sau một tháng | | | | | | | | |
| 6 | Thu sau hai tháng | | | | | | | | |
| 7 | Tổng thu tiền mặt trong tháng | | | | | | | | |

BẢNG DỰ THẢO CHI TIÊU TIỀN MẶT

ĐVT :

| TT | Khoản mục | Tháng | | | | | | | |
|----|-------------------------------|-------|----|---|---|---|---|---|---|
| | | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1 | Tổng doanh số bán | | | | | | | | |
| 2 | Mua nguyên vật liệu | | | | | | | | |
| 3 | Trả tiền mua nguyên vật liệu | | | | | | | | |
| 4 | Trả lương, thưởng | | | | | | | | |
| 5 | Trả thuế | | | | | | | | |
| 6 | Các khoản chi khác | | | | | | | | |
| 7 | Đầu tư vào TSCĐ | | | | | | | | |
| 8 | Chia cổ tức | | | | | | | | |
| 9 | Tổng chi tiền mặt trong tháng | | | | | | | | |

BẢNG DỰ THẢO NGÂN SÁCH TIỀN MẶT

ĐVT :

| TT | Khoản mục | Tháng | | | | | |
|----|--|-------|---|---|---|---|---|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1 | Tổng thu tiền mặt | | | | | | |
| 2 | Tổng chi tiền mặt | | | | | | |
| 3 | Chênh lệch thu- chi | | | | | | |
| 4 | Tồn quỹ tiền mặt đầu tháng (trong trường hợp chưa được tài trợ) | | | | | | |
| 5 | Tồn quỹ tiền mặt mục tiêu | | | | | | |
| 6 | Sai biệt so với mục tiêu | | | | | | |

Căn cứ vào mức sai biệt giữa lượng tiền mặt tồn quỹ dự kiến của từng tháng so với lượng tiền mặt tồn quỹ tối ưu đã được xác định, doanh nghiệp có thể hình dung được những dự trù về việc đầu tư các khoản tiền còn tạm thời nhàn rỗi, hoặc huy động nguồn tài trợ cho lượng thiếu hụt so với mục tiêu của từng tháng trong kỳ kế hoạch, nhằm phát huy tối đa hiệu quả sử dụng vốn, cũng như đảm bảo sự an toàn của cán cân thanh toán của doanh nghiệp.

2. Quản lý các loại chứng khoán mua bán được

Bởi các chứng khoán có tính thanh khoản cao được xem là những tích sản tài chính gần như tiền mặt, nên việc quản lý tiền mặt có liên quan chặt chẽ đến việc quản lý các chứng khoán có tính thanh khoản cao. Các loại tích sản tài chính gần như tiền mặt này giữ vai trò như một "miếng đệm" cho ngân quỹ tiền mặt của doanh nghiệp : Khi có một lượng tiền mặt còn tạm thời nhàn rỗi, doanh nghiệp có thể đem chúng đầu tư vào các loại chứng khoán thanh khoản cao để sinh lợi. Đồng thời, doanh nghiệp cũng có thể bán chúng đi một cách nhanh chóng để thoả mãn những nhu cầu cấp bách về tiền mặt.

Tất cả các loại chứng khoán do doanh nghiệp sở hữu tại một thời điểm nào đó tạo thành một "danh mục đầu tư chứng khoán". Do vậy, việc quản lý các loại chứng khoán cũng đồng nghĩa với việc quản lý danh mục đầu tư chứng khoán của doanh nghiệp.

Mặc dù việc quản lý danh mục đầu tư chứng khoán là một nội dung rất phức tạp, nhưng nhìn chung, khi mua bán chứng khoán thanh khoản cao như công trái, trái phiếu kho bạc, trái phiếu công ty..., nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần xem xét một số đặc điểm quan trọng của chúng :

-Tính thanh khoản (liquidity) : Tính thanh khoản của một chứng khoán thể hiện sự dễ dàng trong quá trình chuyển đổi chứng khoán đó sang tiền mặt trong một thời gian ngắn và không có sự sụt giảm về giá bán. Giá bán và độ dài thời gian cần thiết để bán được một chứng khoán là hai mặt có quan hệ mật thiết với nhau và không thể tách rời khi đánh giá tính thanh khoản của chứng khoán đó. Điều này cho thấy rằng một chứng khoán được coi là có tính thanh khoản cao nếu nó có thể được chuyển nhượng nhanh chóng mà người bán không phải chấp nhận những nhượng bộ quan trọng về giá bán.

-Tính rủi ro (risk), bao gồm :

- Rủi ro thanh toán hay rủi ro phá sản (default risk) là rủi ro xuất phát từ sự phá sản của công ty phát hành ra chứng khoán. Trừ những loại chứng khoán do chính phủ phát hành, tất cả những loại chứng khoán công ty đều có rủi ro phá sản ở một mức độ nào đó.

- Rủi ro thị trường (market risk) là loại rủi ro có liên quan đến sự tăng giảm giá trị thị trường của chứng khoán, mà chủ yếu là những biến động về lãi suất định giá.

- Rủi ro về sức mua (purchasing power risk) là loại rủi ro gây ra do sự biến động của chỉ số giá cả (thường là do chỉ số giá cả tăng lên).

-Tính sinh lợi (yield)

- Đối với các chứng khoán ngắn hạn , lãi suất được tính bằng cách lấy số tiền lãi kiếm được từ chứng khoán đó (trên cơ sở hằng năm) chia cho trị giá vốn ban đầu của nó, gọi là tỷ lệ sinh lợi hiện hành (current yield).

- Đối với các chứng khoán dài hạn, người ta áp dụng một khái niệm sinh lời khác gọi là tỷ lệ sinh lời cho đến khi đáo hạn (YTM-yield to maturity). Khái niệm này lưu ý đến các khoản lãi hay lỗ trên vốn được thực hiện vào lúc chứng khoán đáo hạn.

Các tính chất trên có mối quan hệ tương hỗ lẫn nhau, chẳng hạn như doanh nghiệp thường phải chấp nhận một tỷ lệ sinh lời thấp để đổi lấy tính thanh khoản cao. Một chứng khoán dài hạn càng có nhiều rủi ro thì tính thanh khoản càng kém và do đó mức lời trả cho chứng khoán đó sẽ cao hơn. Ngược lại, các trái phiếu kho bạc ngắn hạn có tính thanh khoản cao hơn, ít rủi ro hơn nên mức lời cũng thấp hơn...

Tuỳ theo nhu cầu, mục đích đầu tư và thái độ chấp nhận rủi ro mà mỗi doanh nghiệp sẽ có khuynh hướng lựa chọn đầu tư vào những chứng khoán nào đó phù hợp nhất với doanh nghiệp mình. Dưới đây giới thiệu một số chứng khoán thanh khoản cao được lưu hành với tư cách là những công cụ chủ yếu trên thị trường tiền tệ.

-Trái phiếu kho bạc (treasury bills) và tín phiếu kho bạc (treasury notes): Đây là những công cụ tài chính ngắn hạn do chính phủ phát hành (với thời hạn là 3, 6, 9, 12 tháng). Loại công cụ này gần giống tiền, ở chỗ rất dễ mua bán lại và hầu như không có rủi ro thanh toán. Bởi do tính thanh khoản rất cao và ít rủi ro của chúng nên mặc dù tỷ lệ sinh lợi thấp, nhưng chúng vẫn được xem là những công cụ tài chính an toàn và có ưu thế nhất so với các tích sản tài chính khác trên thị trường tài chính. Lãi suất của loại công cụ này thường được xem là lãi suất chuẩn, làm cơ sở tham chiếu cho việc ấn định lãi suất của các công cụ tài chính khác có cùng kỳ hạn.

-Thương phiếu (commercial paper) : Là một giấy hẹn nợ không có bảo đảm, có thời hạn đáo hạn cố định và được bán với giá chiết khấu. Loại công cụ này thường do các công ty tài chính hay các tập đoàn kinh tế lớn phát hành để tài trợ cho các khoản tồn kho hoặc khoản nợ phải thu...

Trong những năm gần đây hình thức vay mượn này đã phát triển rất mạnh mẽ ở các quốc gia phát triển bởi nó có tác dụng thay thế cho các khoản vay ngắn hạn từ ngân hàng. Thời hạn của thương phiếu thường trong khoản 20 đến 45 ngày. Do tính thanh khoản kém hơn và rủi ro thanh toán cũng cao hơn, nên lãi suất của thương phiếu cao hơn đáng kể so với lãi suất của thị trường tiền tệ nói chung³⁴.

³⁴ Ở Việt Nam : theo Pháp lệnh thương phiếu (17/1999/PL-UBTVQH10) và theo điều 219 Luật Thương mại thì thuật ngữ thương phiếu được hiểu là chứng chỉ có giá ghi nhận lệnh yêu cầu thanh

-Chứng chỉ tiền gửi có thể giao dịch được (NCD- negotiable certificates of deposit) : Là một loại chứng chỉ do ngân hàng phát hành nêu rõ người gửi tiền đã gửi một khoản tiền trong một khoảng thời gian nhất định với lãi suất cụ thể tại ngân hàng, và được ngân hàng sử dụng như là một công cụ huy động vốn.

Các doanh nghiệp mua NCD là những doanh nghiệp có nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi, muốn đầu tư sinh lợi trong khi vẫn muốn duy trì tính thanh khoản cao và độ an toàn của vốn gốc. Nói khác đi, hành vi mua NCD khác với hành vi gửi tiền vào ngân hàng ở chỗ : Tiền gửi ngân hàng thì có tính thanh khoản kém, còn khi cầm giữ NCD trong tay thì các doanh nghiệp có thể đem nó giao dịch trên thị trường tài chính. Lãi suất của NCD cao hơn lãi suất của tín phiếu kho bạc cùng kỳ hạn nhưng rủi ro thanh toán lại cao hơn, tính thanh khoản cũng kém hơn.

-Giấy chấp nhận thanh toán của ngân hàng (thuận nhận ngân hàng- banker's acceptances - BA) : Là một loại giấy bảo đảm rằng một ngân hàng sẽ thanh toán vô điều kiện số tiền mà nhà nhập khẩu còn thiếu nhà xuất khẩu, vào một ngày xác định. Nhà nhập khẩu có thể dùng giấy này thanh toán cho nhà xuất khẩu. Đến ngày đáo hạn nhà nhập khẩu phải trả cho ngân hàng thuận nhận số tiền ghi trên giấy cộng với một khoản phí (đã được thỏa thuận trước). Còn nhà xuất khẩu không nhất thiết phải giữ BA đến khi đáo hạn mà có thể bán nó đi với một giá chiết khấu để thu hồi tiền mặt sớm³⁵. Lúc này BA tham gia lưu thông với tư cách là một công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ. Lãi suất của công cụ này tương đối thấp nhưng bù lại nó có tính thanh khoản cao.

toán hoặc cam kết thanh toán vô điều kiện một số tiền xác định trong một thời gian nhất định. Thương phiếu gồm có hối phiếu và lệnh phiếu.

³⁵ Một cách tổng quát, theo thể thức tín dụng thương mại trong hoạt động mua bán ngoại thương (và trong một số trường hợp đặc biệt- kể cả nội thương) thì sau khi giao hàng cho người vận tải, người bán (nhà xuất khẩu) có thể ký phát một hối phiếu (là một lệnh đòi tiền vô điều kiện) để yêu cầu thanh toán và gửi đến ngân hàng đại diện của người mua cùng với bộ chứng từ (gồm có hoá đơn giao hàng, vận đơn, các chứng nhận kiểm dịch...). Tùy theo loại hối phiếu mà người mua có thể : hoặc là trả tiền qua ngân hàng hoặc công nhận khoản nợ bằng cách ghi chữ "chấp nhận- Accepted" lên góc hối phiếu và ký tên rồi gửi đến ngân hàng đại diện của mình.

Sau đó, tùy theo phương thức thanh toán, nhưng thông thường thì ngân hàng đại diện sẽ gửi bộ chứng từ cho người mua để họ có thể nhận được hàng từ người vận tải, đồng thời xúc tiến việc thanh toán tiền qua ngân hàng hoặc giao "thuận nhận thương mại" (tức hối phiếu đã qua thủ tục chấp nhận thanh toán của người mua-trade acceptance-nói trên) cho người bán.

Trong trường hợp người bán cho rằng một thuận nhận thương mại là chưa đủ đảm bảo an toàn cho khoản tín dụng thương mại mà họ đã cấp cho người mua, thì có thể yêu cầu ngân hàng đại diện của người mua cam kết thanh toán. Văn bản cam kết thanh toán của ngân hàng gọi là "thuận nhận ngân hàng" (banker's acceptance).

Lúc này, người bán có thể sử dụng BA để : hoặc đợi đến khi đáo hạn nhận thanh toán; hoặc đem chiết khấu ở ngân hàng; hoặc đem bán đi với giá chiết khấu cho những đối tượng có nhu cầu mua trên thị trường tài chính...

IV. Quản lý khoản phải thu

1. Chính sách bán chịu

Chính sách bán chịu (hay các điều kiện của tín dụng thương mại) là một trong những yếu tố có ảnh hưởng quan trọng đến mức độ, chất lượng và rủi ro của doanh thu bán hàng.

Một chính sách bán chịu phù hợp sẽ không những đảm bảo cho mức độ tăng trưởng của doanh số bán (tức kích thích khách hàng hiện tại mua nhiều hơn, thanh toán sớm hơn và/hoặc thu hút thêm các khách hàng tiềm năng khác), mà còn có thể duy trì một cách hợp lý chất lượng cũng như độ an toàn của các khoản phải thu của doanh nghiệp.

Thông thường một chính sách bán chịu bao gồm ba yếu tố căn bản sau đây :

- Thời hạn bán chịu
- Tỷ lệ chiết khấu bán hàng
- Hình thức bán chịu

Các nội dung dưới đây sẽ chỉ ra cách thức căn bản để tạo lập từng điều kiện của một chính sách bán chịu.

a) Thời hạn bán chịu

Là khoản thời gian từ lúc giao hàng đến khi thu tiền. Nói khác đi, đây là độ dài thời gian mà các khoản tín dụng thương mại được phép kéo dài. Công việc ấn định một thời hạn bán chịu phù hợp đòi hỏi nhà quản lý phải xem xét và cân nhắc đồng thời các yếu tố như : Đặc trưng của hàng hoá ; mức độ của thương vụ ; tình trạng của người mua ; giá bán ; khả năng tài chính của người bán ; thời hạn bán chịu của doanh nghiệp bạn cùng ngành...

b) Tỷ lệ chiết khấu bán hàng.

Việc người bán áp dụng một tỷ lệ chiết khấu bán hàng nào đó là nhằm tạo ra sự tưởnng thuởng về lợi ích vật chất để khuyến khích khách hàng hàng thanh toán tiền sớm, cũng như thu hút thêm những khách hàng mới. Kỹ thuật này cho phép đầy nhanh tốc độ thu hồi tiền mặt của doanh nghiệp để phục vụ cho các mục đích đầu tư sinh lợi khác.

Tuy vậy, bên cạnh những tác động tích cực đến quá trình quản trị tín dụng, một tỷ lệ chiết khấu quá cao cũng có thể gây ra sự sụt giảm một cách đáng kể lợi nhuận của doanh nghiệp bán.

Nói chung, một tỷ lệ chiết khấu phù hợp sẽ được ấn định trên cơ sở xem xét nhiều phương diện như : Thời điểm bán hàng, nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp, mức độ cạnh tranh, tỷ lệ chiết khấu của doanh nghiệp bạn...

c) Các hình thức bán chịu

Cùng với sự phát triển của nền kinh doanh hiện đại, những phương thức bán hàng cũng ngày càng được đa dạng hoá và phong phú hơn, áp dụng cả trong mua bán nội và ngoại thương. Việc tìm hiểu cặn kẽ những phương thức này nằm trong phạm vi nghiên cứu của các môn học Nghiệp vụ ngân hàng, Thanh toán quốc tế và tài trợ ngoại thương... Dưới đây chỉ nêu lên một cách sơ lược về một số phương thức cấp tín dụng thương mại (bán thiếu chịu) thông dụng.

-Đối với các khách hàng nội địa, có quan hệ lâu dài và uy tín thì doanh nghiệp thường áp dụng hình thức bán hàng ghi sổ. Giữa các bên không ký hợp đồng mà người bán chỉ cần ghi chép thương vụ vào sổ và người mua ký nhận.

-Đối với những đơn đặt hàng lớn hơn, người bán có thể yêu cầu người mua ký phát lệnh phiếu (promissory note). Thực chất lệnh phiếu là một văn bản hứa trả tiền, trên đó người mua (tức người phát hành lệnh phiếu) cam kết sẽ trả một số tiền nhất định vào một ngày nhất định cho người hưởng lợi có tên trên tờ phiếu hoặc trả theo lệnh của người này. Dĩ nhiên, người bán có thể sử dụng tờ lệnh phiếu như bất cứ giấy tờ có giá nào khác, nghĩa là có thể đem đi chiết khấu để thu hồi tiền mặt sớm hơn nếu muốn.

-Người bán cũng có thể ký phát một hối phiếu thương mại (bill of exchange) để đòi tiền người mua. Đây là một văn bản thể hiện một mệnh lệnh đòi tiền vô điều kiện do người bán ký phát để đòi tiền người mua, yêu cầu người mua phải trả một số tiền nhất định trong một thời gian nhất định cho người hưởng lợi có tên trên hối phiếu (thường là người bán), hoặc theo lệnh của người này trả cho người khác, hoặc trả tiền cho người cầm phiếu.

Thực tế, hối phiếu thương mại là một chứng từ quan trọng thường được sử dụng trong những phương thức mua bán ngoại thương như phương thức nhờ thu (collection payment), phương thức tín dụng chứng từ (bao gồm cả việc người bán yêu cầu người mua mở tín dụng thư - letter of credit), hợp đồng mua bán ngoại thương... nghiệp vụ của các phương thức này khá phức tạp và vượt ra ngoài khuôn khổ của một giáo trình căn bản về quản trị tài chính.

d) Lợi ích và hạn chế của tín dụng thương mại (mua-bán chịu)

Mua bán theo thể thức tín dụng thương mại là một con dao hai lưỡi đối với doanh nghiệp. Một mặt nó là nguồn tín dụng để tài trợ cho việc mua hàng (mua chịu), mặt khác nó là một phương thức tài trợ vốn cho người mua (bán chịu).

Ví dụ, nếu một doanh nghiệp bán trung bình 3 triệu đồng hàng hoá mỗi ngày với thời gian bán chịu bình quân là 40 ngày, thì doanh nghiệp sẽ có các khoản phải thu của khách hàng trên bảng cân đối kế toán khoảng $3 \text{ triệu} \times 40 = 120 \text{ triệu đồng}$. Nếu doanh nghiệp mua chịu bình quân mỗi ngày 2 triệu đồng nguyên vật liệu với thời hạn thiếu chịu là 20 ngày thì khoản phải trả cho người bán trung bình là 40 triệu đồng. Như thế doanh nghiệp đã cấp tín dụng nhiều hơn nhận tín dụng một khoản là 80 triệu (sai biệt giữa các khoản phải thu của người mua và phải trả cho người bán).

Do đó, với tư cách là một chủ thể tham gia hoạt động sản xuất kinh doanh, vừa đóng vai trò là người bán nhưng đồng thời cũng là người mua, điều quan trọng là doanh nghiệp có thể tận dụng việc mua chịu như là một nguồn tài trợ, nhưng đồng thời cũng giảm đến mức tối thiểu việc vay vốn của mình bị kẹt trong các khoản phải thu.

Đối với người bán, mặc dù việc bán chịu gây ra những khó khăn cho công tác quản trị vốn lưu động, nhưng phương thức này vẫn được sử dụng phổ biến như là một công cụ khuyến mại để tăng sức cạnh tranh trong các giao dịch. Trên góc độ khác, người mua thường sử dụng việc mua chịu như là một hình thức tài trợ vốn ngắn hạn thông dụng và tiện lợi nhất mặc dù biết rằng phí tổn mua chịu³⁶ thường cao hơn so với các hình thức tài trợ từ ngân hàng.

Nhận thức được những lợi ích và hạn chế của việc mua bán chịu, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp có thể vận dụng phương thức này một cách phù hợp hơn trong những tình huống cụ thể của doanh nghiệp mình.

e) *Dánh giá những thay đổi của chính sách bán chịu*

Trên nguyên tắc, khi quyết định thay đổi những yếu tố của chính sách bán chịu, doanh nghiệp cần phải cân nhắc lợi nhuận và chi phí trước và sau khi thay đổi. Nếu việc thay đổi này mang lại lợi nhuận cao hơn thì doanh nghiệp nên thay đổi, trường hợp ngược lại thì nên giữ nguyên như cũ.

-Giả sử tỷ lệ số dư đảm phí của một doanh nghiệp là 30% và doanh nghiệp này đang ở trên điểm hoà vốn (nghĩa là toàn bộ chi phí bất biến đã được trang trải hết). Khi đó, nếu doanh số của doanh nghiệp nói trên tăng thêm 100.000USD nhờ áp dụng chính sách bán chịu thì mức số dư đảm phí cũng tăng thêm $100.000 \times 30\% = 30.000$ USD và kéo theo lợi nhuận trước thuế và lãi cũng tăng lên một lượng tương ứng. Nói khác đi, lợi ích mang lại do áp dụng chính sách bán chịu trong trường hợp này là 30.000 USD. Vậy đâu là các chi phí phát sinh khi doanh nghiệp áp dụng một chính sách bán chịu?

-Trước tiên đó là chi phí cơ hội của những khoản vốn bị khách hàng chiếm dụng (dưới hình thức khoản phải thu) trong thời gian bán chịu, hoặc những tổn thất cơ hội phát sinh khi khách hàng dây dưa cố tình trì hoãn thanh toán để chiếm dụng vốn của doanh nghiệp thêm một thời gian nữa ngoài thời hạn tín dụng quy định³⁷... Đơn giản là vì nếu doanh nghiệp bán hàng thu tiền ngay thì số tiền đó có thể được sử dụng cho những mục đích đầu tư sinh lợi khác.

-Thứ đến là chi phí chiết khấu mà doanh nghiệp bán phải gánh chịu khi khách hàng chấp nhận thanh toán sớm trong hạn định để được hưởng chiết khấu.

³⁶ Đây là phí tổn cơ hội cho việc từ bỏ chiết khấu và sử dụng tín dụng thương mại như một nguồn tài trợ ngắn hạn. Nó được hiểu là tỷ lệ chi phí mà người mua phải trả cho việc sử dụng số tiền mua hàng thêm một khoản thời gian nữa ngoài thời hạn được hưởng chiết khấu.

³⁷ Việc khai triển rộng rãi chính sách bán chịu có thể phải bao hàm một sự chấp nhận rủi ro không thu hồi được nợ. Trong những trường hợp như vậy, có thể coi sự mất mát này như là một chi phí được cộng thêm vào quá trình tính toán. Thông thường khoản mất mát này được lượng tính bằng tỷ lệ % so với doanh thu.

-Tiếp theo là những chi phí có liên quan đến việc áp dụng chính sách bán chịu -gọi tắt là chi phí quản lý khoản phải thu. Chẳng hạn như những chi phí cho việc phân tích tín dụng, thu thập thông tin về khách hàng, chi phí quản lý sổ sách...

-Thứ nữa là những chi phí gây ra do những món nợ khó đòi (chẳng hạn những chi phí cho việc thuê một đại diện đòi nợ hộ để thu hồi những món nợ khó đòi, chi phí thuê mướn luật sư bào chữa trong trường hợp phải tiến hành những thủ tục pháp lý để đòi nợ, tổn thất nợ khó đòi...)

Sau khi đã lượng tính được hầu hết những lợi ích và chi phí có thể phát sinh khi áp dụng một chính sách bán chịu mới, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp tiến hành so sánh giữa hai yếu tố này để xem có nên thực hiện hay không?. Nguyên tắc chung là cho đến khi nào lợi nhuận gia tăng thêm nhờ doanh số tăng thêm còn vượt tổng các khoản chi phí phát sinh từ việc áp dụng một chính sách bán chịu mới, thì công ty được khuyên nên áp dụng chính sách tín dụng cởi mở này.

2. Phân tích tín dụng

Thủ tục phân tích tín dụng là một diễn trình gồm ba bước có liên quan chặt chẽ với nhau

-Thu thập thông tin về khách hàng.

-Phân tích thông tin để xác định vị thế tín dụng của khách hàng

-Ra quyết định về việc có chấp nhận bán chịu cho khách hàng hay không? và giá trị tối đa của khoản tín dụng là bao nhiêu?

a) Thu thập thông tin về khách hàng

Những thông tin về khách hàng xin mua chịu được cung cấp từ nhiều nguồn khác nhau như từ kinh nghiệm của doanh nghiệp đối với khách hàng trong quá khứ; thông tin do khách hàng cung cấp ; thông tin từ các ngân hàng và tổ chức tín dụng ; và thông tin từ những nguồn khác

b) Phân tích vị thế tín dụng của khách hàng

Sau khi thu thập được những thông tin về khách hàng muốn mua chịu, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần tiến hành phân tích những thông tin này để làm cơ sở cho việc ra quyết định có chấp thuận bán chịu cho khách hàng đó hay không?. Nói chung, mục đích của công việc này là xác minh phẩm chất tín dụng của khách hàng và so sánh chúng với những tiêu chuẩn tín dụng tối thiểu mà doanh nghiệp có thể chấp nhận được.

Mức độ của những định chuẩn tín dụng là cao hay thấp, khắt khe hay dễ dãi, đơn giản hay phức tạp...phụ thuộc vào hoàn cảnh của từng doanh nghiệp, bối cảnh của ngành kinh doanh, thái độ chấp nhận rủi ro của nhà quản lý....và nhiều yếu tố khác nữa. Do vậy, thực tế chưa có một mô hình định lượng nào thật sự có hiệu quả để giúp xác định đâu là những tiêu chuẩn tín dụng phù hợp cho từng doanh nghiệp,

ngoại trừ khả năng và sự nhạy bén của nhà quản lý kinh doanh, được vận dụng cho từng tình huống cụ thể.

Tuy vậy, một trong những phương pháp đánh giá, phân tích vị thế tín dụng của khách hàng được áp dụng phổ biến và tỏ ra khá thuyết phục đó là "phương pháp phán đoán 5Cs", bao gồm : Tư cách tín dụng (character) ; năng lực trả nợ (capacity) ; vốn (capital) ; thế chấp (collateral) ; và điều kiện của môi trường kinh doanh (conditions).

-Tư cách tín dụng : Được hiểu là thái độ tự nguyện của khách hàng đối với các nghĩa vụ rả nợ. Mặc dù thật khó có thể đo lường một cách chính xác về tư cách tín dụng của khách hàng, nhưng chúng ta cũng có thể đánh giá điều này dựa trên những dữ liệu thống kê về những lần mua chịu trước đó của họ. Qua đó sẽ có thể lượng tính được mức độ tiêu cực hoặc tích cực về tư cách tín dụng của khách hàng trong quá khứ để rồi xét đoán cho tương lai. Tuy nhiên, việc xét đoán này cần được tiến hành một cách thận trọng và có cùu xét đến những tình tiết khác, không nên quá vội vã.

-Thế chấp : Xem xét đến những tài sản mà khách hàng có thể sử dụng để đảm bảo cho các món nợ.

-Năng lực trả nợ : Đề cập đến khả năng thanh toán nhanh các món nợ của khách hàng.

-Vốn : Xem xét đến sức mạnh về mặt tài chính của khách hàng

Cả hai yếu tố năng lực trả nợ và vốn nói trên được xem xét và đánh giá trong qua quá trình phân tích các báo cáo tài chính do khách hàng cung cấp, đặt trong bối cảnh những điều kiện của môi trường kinh doanh của ngành và môi trường kinh tế nói chung³⁸.

-Điều kiện môi trường kinh doanh : Xem xét đến tiềm năng và xu thế phát triển của ngành kinh doanh. Khả năng thích ứng tốt của khách hàng trước những diễn biến xấu của nền kinh tế sẽ là căn cứ quan trọng để xét đoán năng lực tài chính và khả năng quản lý của họ. Bởi vì thông thường chỉ những khách hàng nào có năng lực tài chính lành mạnh và khả năng quản lý cao thì mới có thể vượt qua được những giai đoạn nền kinh tế có những diễn biến không thuận lợi.

Thực tế thì phương pháp phán đoán 5Cs cũng chủ yếu dựa vào khả năng phán đoán của nhà quản lý, do đó cần cố gắng khắc phục tính chủ quan khi thu thập và phân tích thông tin .

c) Ra quyết định tín dụng

Việc doanh nghiệp chấp thuận hay từ chối bán hàng theo hình thức tín dụng thương mại đối với một khách hàng tiềm năng phụ thuộc vào mức độ mà khách hàng đó thỏa mãn các tiêu chuẩn tín dụng do doanh nghiệp đặt ra. Sau đó, nếu chấp thuận

³⁸Nội dung này sẽ được đề cập một cách hệ thống trong Chương VIII : Phân tích tài chính doanh nghiệp.

thì cần xác định lượng hàng bán chịu cũng như chính sách bán chịu mà công ty sẽ cung cấp cho khách hàng.

Tuy nhiên, cần nhớ rằng mục đích của một nhà quản trị tài chính, xét cho cùng, không phải là tối thiểu hoá các khoản tín dụng tồi, mà là tối đa hoá lợi nhuận. Do vậy, trong nhiều trường hợp, nhà quản trị tài chính cần cân nhắc chấp nhận một mức độ rủi ro nhất định nào đó để có cơ hội khai thác nhiều lợi nhuận hơn.

Đồng thời, cũng không nhất thiết phải tốn quá nhiều sức lực như nhau vào việc phân tích tất cả các quyết định tín dụng. Phần lớn các nhà quản trị tài chính không ra quyết định trên cơ sở từng đơn hàng một (order by order). Thay vào đó, họ đặt ra một giới hạn tín dụng cho mỗi khách hàng trong một khoảng thời gian nhất định, và vấn đề chỉ được đưa ra xem xét lại khi khoản tín dụng khách hàng yêu cầu vượt quá giới hạn mà doanh nghiệp đã ấn định cho họ.

3. Chính sách thu hồi nợ

Sau khi đã chấp thuận bán chịu cho khách hàng, công việc tiếp theo của nhà quản trị tài chính doanh nghiệp là thực hiện việc kiểm soát các khoản phải thu này nhằm xác định thực trạng của chúng, cũng như đánh giá tính hữu hiệu của chính sách tín dụng mà doanh nghiệp khai triển, qua đó nhận diện những khoản phải thu có vấn đề và tiến hành xử lý bằng các thủ tục thu hồi nợ. Toàn bộ các công việc này hình thành nên chính sách thu hồi nợ của doanh nghiệp.

Chính sách thu hồi nợ có mục đích là sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp để thực hiện việc thu tiền đối với các hóa đơn quá hạn. Nó cũng liên quan đến việc xác định thời hạn thích hợp cho việc chi tiêu các nguồn lực đó.

Hai trong số các công cụ đo lường có thể hỗ trợ cho nhà quản trị theo dõi các khoản phải thu là kỳ thu tiền bình quân (ACP-the average collection period) và biểu theo dõi khoản phải thu.

a) Kỳ thu tiền bình quân

Kỳ thu tiền bình quân được hiểu là thời gian trung bình cần thiết để thu hồi các khoản bán chịu.

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Các khoản phải thu của người mua}}{\text{Doanh thu bán chịu bình quân mỗi ngày trong kỳ}}$$

Kỳ thu tiền bình quân dài hay ngắn còn tuỳ thuộc vào chính sách bán chịu của doanh nghiệp, cũng như đặc thù của ngành kinh doanh. Tuy nhiên, theo thống kê kinh nghiệm thì kỳ thu tiền bình quân không nên vượt quá $(1 + 1/3)$ lần thời hạn bán chịu mà doanh nghiệp áp dụng cho khách hàng của mình.

Ví dụ một công ty áp dụng thời hạn bán chịu là 30 ngày thì kỳ thu tiền bình quân trong trường hợp này không nên vượt quá $30 \times (1 + 1/3) = 40$ ngày. Nếu vượt quá giới hạn này, công ty nên tập trung xem xét các khoản phải thu và tiến hành những thủ tục cần thiết để thu hồi nợ.

b) Biểu theo dõi khoản phải thu

Trên cơ sở ghi chép và thống kê số liệu từ các hoá đơn bán hàng, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp có thể thiết lập được biểu theo dõi các khoản phải thu theo mẫu đề nghị dưới đây. Biểu này giúp cho nhà quản trị có thể theo dõi một cách chi tiết doanh số bán chịu cho từng khách hàng.

BIỂU THEO DÕI CÁC KHOẢN PHẢI THU

ĐVT : Triệu đồng

| T T | Thời hạn thanh toán | Tên khách hàng | A | B | C | D | Tổng cộng |
|------------------|---------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 1 | Chưa quá hạn | | 30 | 20 | 30 | 10 | 90 |
| 2 | Quá hạn từ 1 đến 15 ngày | | 10 | 5 | 3 | 2 | 20 |
| 3 | Quá hạn từ 16 đến 45 ngày | | 2 | 1 | 1 | 0 | 4 |
| 4 | Quá hạn từ 46 đến 75 ngày | | 2 | 2 | 0 | 0 | 4 |
| 5 | Quá hạn trên 75 ngày | | 1 | 1 | 0 | 0 | 2 |
| Tổng cộng | | | 45 | 29 | 34 | 12 | 120 |

Bạn đọc có thể rút ra được những thông tin gì từ biểu theo dõi các khoản phải thu này? Hãy thử đánh giá sơ bộ chất lượng khoản phải thu của công ty trên, và cho biết mức độ tôn trọng kỷ luật thanh toán của từng khách hàng của công ty.

c) Thủ tục thu hồi nợ quá hạn

Doanh nghiệp cần áp dụng thủ tục thu hồi đối với các khoản nợ quá hạn, đó là điều đương nhiên. Vấn đề là ở chỗ, nếu áp dụng các thủ tục này quá sớm và không hợp lý sẽ có thể làm phật lòng những khách hàng tốt có lý do chính đáng cho sự chậm trễ thanh toán của họ. Ngược lại, doanh nghiệp cũng không thể chờ đợi quá lâu đối với các hoá đơn quá hạn trước khi khởi sự thủ tục thu tiền. Nói chung, thủ tục thu hồi nợ thường bao gồm một trình tự hợp lý các biện pháp, chẳng hạn như :

| MỨC ĐỘ | HÀNH ĐỘNG CẦN THIẾT |
|-----------------------------------|--|
| Quá hạn 15 ngày | -Gởi thư thông báo kèm theo số hoá đơn đến khách hàng để nhắc nhở thanh toán đúng hạn |
| Quá hạn từ 16 ngày đến 45 ngày | -Gởi thư thúc giục thanh toán, kèm theo những khuyến cáo về tình trạng trì hoãn thanh toán của khách hàng |
| Quá hạn từ 46 ngày đến 75 ngày | -Liên hệ điện thoại trực tiếp với những người có trách nhiệm để hối thúc trả nợ, kèm theo những khuyến cáo nghiêm khắc rằng nếu không thanh toán trong hạn 05 ngày kể từ ngày nhận thư, thì doanh nghiệp sẽ huỷ bỏ các giá trị tín dụng đã thiết lập |
| Quá hạn từ 80 đến 105 ngày | -Gọi điện thoại, gửi fax,... để thông báo những khảng định cuối cùng. |
| Quá hạn trên 106 ngày | -Thông báo về việc doanh nghiệp sẽ huỷ bỏ những giá trị tín dụng của khách hàng ngay cả khi đã trả đủ tiền, kèm |

| | |
|-----------------------|--|
| | theo khuyến cáo nghiêm khắc về việc doanh nghiệp sẽ tiến hành các thủ tục pháp lý để đòi nợ. |
| Quá hạn trên 135 ngày | Có ít nhất ba giải pháp cho doanh nghiệp chọn lựa : -Đưa vào nợ khó đòi -Thuê đại diện đòi nợ thay. -Tiến hành các thủ tục pháp lý để kiện con nợ ra tòa. |

Thủ tục thu hồi nợ nêu trên chỉ có tính cách hướng dẫn. Doanh nghiệp cần căn cứ vào tình hình thực tế tại đơn vị, chính sách tín dụng thương mại đang được khai triển, tập quán thanh toán của khách hàng, mức độ quan trọng của từng thương vụ, cũng như đặc thù của ngành kinh doanh,... để xây dựng một thủ tục thu hồi nợ phù hợp cho doanh nghiệp mình.

Điều cần lưu ý là thủ tục này phải có tính hệ thống cao, để đảm bảo rằng các hành động cần thiết mà doanh nghiệp thực hiện ứng với từng mức độ quá hạn sẽ đi từ ít nghiêm trọng tới nghiêm trọng hơn.

CHƯƠNG V: LUỢNG GIÁ CHỨNG KHOÁN

Chứng khoán được hiểu là tờ giấy làm bằng chứng, chứng nhận cho người cầm giữ nó có những quyền nhất định đối với một loại tài sản nào đó. Theo cách hiểu rộng rãi nhất thì chứng khoán là mọi sản phẩm hàng hoá trên thị trường tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu, hối phiếu, lệnh phiếu...và các chứng từ có giá khác.

Giá trị của các loại chứng khoán này phụ thuộc vào những khoản thu nhập kỳ vọng do chúng mang lại cho chủ sở hữu trong tương lai. Nội dung của chương này đề cập đến những phương thức căn bản để ước định giá trị của chứng khoán³⁹ bằng cách chiết khấu những khoản thu nhập kỳ vọng trong tương lai của chúng theo một lãi suất chiết khấu được gọi là tỷ lệ sinh lời cần thiết.

I. Những vấn đề căn bản

1.Về trái phiếu

Trái phiếu (bond) là chứng chỉ vay nợ của chính phủ hoặc doanh nghiệp, thể hiện nghĩa vụ của người phát hành cam kết trả nợ cho người sở hữu trái phiếu một số tiền nhất định (cả gốc và lãi) vào một thời điểm nhất định.

Theo khái niệm trên, người phát hành trái phiếu trong trường hợp này đóng vai trò là người đi vay (con nợ-debtor), và người mua trái phiếu là người cho vay (chủ nợ-còn gọi là trái chủ-bondholder). Trên thị trường tài chính có rất nhiều loại trái phiếu khác nhau, với những đặc điểm và tính chất khác nhau, nhưng nhìn chung chúng có một vài đặc điểm cơ bản sau đây :

a) Mệnh giá trái phiếu (par value hoặc face value), còn gọi là giá trị danh nghĩa hay giá trị bề mặt của trái phiếu, là giá trị được ghi trên tờ trái phiếu. Giá trị này là căn cứ để xác định số lợi tức tiền vay, và đồng thời là số vốn gốc mà người phát hành phải thanh toán khi đáo hạn.

b) Lãi suất trái phiếu (interest rate) : Do người phát hành công bố hoặc được ghi trên trái phiếu. Lãi suất này được xác định theo tỷ lệ phần trăm so với mệnh giá của trái phiếu trong một kỳ hạn nhất định (thường là năm).

c) Ngày đáo hạn (maturity date) : Là ngày mà người phát hành cam kết thanh toán cho trái chủ, được ghi trên bề mặt của tờ trái phiếu.

d) Phiếu lanh lãi (coupon) : Có hai loại trái phiếu thông dụng là trái phiếu không có phiếu lanh lãi, và trái phiếu có phiếu lanh lãi.

³⁹ Thật ra, giá trị của chứng khoán được ước định từ các mô hình được giới thiệu trong chương này có tính cách lý thuyết nhiều hơn là thực tiễn. Giá trị thực tế trên thị trường của chứng khoán (thị giá chứng khoán) sẽ có thể giao động xung quanh giá trị lý thuyết này, bởi sự tác động của quy luật cung cầu, tỷ lệ lạm phát, chính sách lãi suất của chính phủ, tâm lý của nhà đầu tư..., và nhiều yếu tố khác nữa.

-Trái phiếu không có phiếu lanh lãi (zero coupon bonds) : Loại trái phiếu này không được thanh toán lãi hằng năm, gồm hai phân loại :

- Giá phát hành (giá bán ra của trái phiếu tại thời điểm phát hành) đúng bằng mệnh giá, với lãi suất định trước. Khi đáo hạn người mua sẽ được thanh toán một lần cả lãi và vốn gốc
- Giá phát hành thấp hơn mệnh giá (tức giá bán đã được chiết khấu bằng một lãi suất nào đó). Khi đáo hạn người mua được thanh toán số tiền đúng bằng mệnh giá trái phiếu

-Trái phiếu có phiếu lanh lãi (coupon bond) : Loại trái phiếu này được trả lãi hằng kỳ (thường là nữa năm một lần - semiannual interest). Cuống của loại trái phiếu này có đính những tem thanh toán (hay phiếu lanh lãi - coupons), khi đến thời hạn thanh toán lãi, người chủ trái phiếu chỉ việc dứt các coupons này đem đến người phát hành để lanh lãi. Lãi suất ghi trên tờ trái phiếu loại này được gọi là lãi suất coupon (coupon rate).

2. Về cổ phiếu

Cổ phiếu (share, stock) là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần. Một số đặc trưng quan trọng của cổ phiếu có thể kể ra là :

a) Khác với trái phiếu, cổ phiếu không có ngày đáo hạn, nó tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty phát hành ra nó.

b) Mệnh giá cổ phiếu : Là giá trị danh nghĩa mà công ty phát hành quy định cho một cổ phần và được ghi trên tờ cổ phiếu. Mệnh giá cổ phiếu không liên quan đến giá trị thị trường của cổ phiếu đó và thường được sử dụng để tính giá trị kế toán của cổ phiếu trong bảng cân đối kế toán của công ty cổ phần.

c) Giá trị sổ sách (book value) của cổ phiếu : Là giá trị được xác định dựa trên sổ sách của công ty.

d) Giá trị thị trường (hay thị giá-market value) : Là giá trị của cổ phiếu do thị trường xác lập ở thời điểm hiện tại, được thể hiện trong giao dịch cuối cùng được ghi nhận. Giá trị thị trường của cổ phiếu phụ thuộc vào rất nhiều nhân tố, được xác định bởi quan hệ cung-cầu, là mức giá mà tại đó người mua thì sẵn lòng mua còn người bán cũng sẵn sàng bán. Do vậy giá trị thị trường của cổ phiếu có thể thay đổi thường xuyên và sự trùng khớp với giá trị kế toán chỉ là ngẫu nhiên.

e) Cổ phiếu phổ thông (hay thông thường-common stock) : Là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần, và cho phép

cổ đông ấy được hưởng những quyền lợi thông thường trong công ty. Người sở hữu cổ phiếu phổ thông là cổ đông phổ thông, và là các đồng sở hữu của công ty cổ phần⁴⁰.

f) Cổ phiếu ưu đãi (preferred stock) : Là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần, và cho phép cổ đông ấy được hưởng những quyền lợi ưu đãi hơn so với các cổ đông phổ thông trong công ty. Người sở hữu cổ phiếu ưu đãi được gọi là cổ đông ưu đãi, và cũng là các đồng sở hữu chủ của công ty cổ phần.

3. Tỷ suất sinh lời cần thiết

Tỷ suất sinh lời cần thiết là một trong những căn cứ quan trọng trong việc xác lập giá trị chứng khoán. Vấn đề được đặt ra là : Cơ chế nào để hình thành một tỷ suất sinh lời cần thiết trên thị trường?⁴¹

a) Trên phương diện từng nhà đầu tư

Bản thân mỗi một nhà đầu thường tự xác lập cho mình một tỷ suất hoàn vốn hấp dẫn tối thiểu (MARR - Minimum Attractive Rate of Return) hay còn gọi là tỷ suất hoàn vốn yêu cầu tối thiểu (MRRR-Minimum Required Rate of Return), và sử dụng tỷ suất hoàn vốn này như là một chuẩn mực có tính cách cá nhân để đánh giá các tích sản tài chính và kể cả những dự án đầu tư của mình. Như thế ở góc độ cá biệt từng nhà đầu tư hay từng doanh nghiệp thì tỷ suất sinh lời cần thiết được hiểu là tỷ lệ sinh lời tối thiểu của chứng khoán hay một dự án nào đó mà nhà đầu tư có thể chấp nhận hoặc kỳ vọng.

Một trong các nguyên tắc để xác định MARR hay MRRR là quyết định đầu tư càng mang tính rủi ro nhiều (tức là mức độ không chắc chắn của các dòng lưu kim trong tương lai càng lớn) thì lãi suất đòi hỏi tối thiểu của nhà đầu tư phải càng cao. Xét về bản chất thì MRRR bao gồm hai bộ phận :

$$\text{MRRR} = \frac{\text{Giá phải trả cho}}{\text{vốn đầu tư}} + \frac{\text{Giá phải trả cho những rủi ro}}{\text{mà nhà đầu tư phải gánh chịu}}$$

-Bộ phận giá phải trả cho vốn đầu tư được hiểu là lãi suất để bù trừ cho thời giá của đồng tiền (compensation for the time value of money). Đây là thành phần đương nhiên phải có trong MRRR. Nó có thể là lãi suất vay vốn của ngân hàng hay lãi suất trái phiếu kho bạc Nhà nước (trong trường hợp là vốn vay thuần tuý) hoặc cũng có thể là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền được tính từ giá của nhiều nguồn vốn khác nhau trong cơ cấu nguồn vốn đầu tư (WACC-Weighted Average Cost of Capital)⁴²

⁴⁰ Luật doanh nghiệp ngày 12/06/1999 quy định khá cụ thể về quyền lợi và nghĩa vụ của cổ đông phổ thông và cổ đông ưu đãi, nghĩa là đã xác lập các đặc tính khác biệt và tương đồng giữa hai loại cổ phiếu nêu trên. Bạn đọc có thể xem thêm luật này để hiểu rõ hơn.

⁴¹ Có tài liệu gọi là Tỷ suất vốn hoá thị trường – The market capitalization rate

⁴² Vấn đề xác định WACC là khá phức tạp, sẽ được khai triển trong Chương VII của tài liệu này.

-Bộ phận giá phải trả cho những rủi ro mà nhà đầu tư phải gánh chịu được hiểu là lãi suất để bù trừ cho những rủi ro đó (compensation for risk). Rủi ro càng cao thì lãi suất để bù trừ phải càng lớn. Vấn đề là ở chỗ lãi suất này là bao nhiêu thì đủ để bù trừ cho những rủi ro mà nhà đầu tư phải gánh chịu? 2%, 5%, hay 10% ? Tất cả phụ thuộc vào việc đánh giá mức độ rủi ro và quan trọng hơn là thái độ chấp nhận những rủi ro đó của nhà đầu tư.

b) Trên phương diện tổng thể

Tỷ suất sinh lời cần thiết được xác lập trên thị trường đã phản ánh trạng chung của hàng ngàn nhà đầu tư, và chịu sự tác động của rất nhiều yếu tố như : tình hình cung cầu vốn, lạm phát, lãi suất cơ bản của ngân hàng Nhà nước, mức độ rủi ro...và nhiều yếu tố khác nữa.

Song yếu tố quan trọng nhất , có sự tác động mang tính quyết định nhất đối với tỷ lệ sinh lời cần thiết của một tích sản tài chính nào đó chính là yếu tố rủi ro. Bởi vậy, những tích sản tài chính nào có mức độ rủi ro cao thì cũng sẽ có tỷ lệ sinh lời cần thiết được xác lập trên thị trường cao hơn những tích sản tài chính khác.

4. Quy trình căn bản để lượng giá chứng khoán

-Dựa vào đặc điểm của chứng khoán và tình hình tài chính của công ty phát hành chứng khoán để đưa ra dự báo về dòng lưu kim tương lai của chứng khoán đó.

-Nghiên cứu tình hình thị trường tài chính, lãi suất phi rủi ro cũng như rủi ro của các chứng khoán để ước định một tỷ suất chiết khấu phù hợp.

-Hiện giá dòng lưu kim của chứng khoán theo tỷ suất chiết khấu đã chọn. Đó chính là giá trị của chứng khoán tại thời điểm tiến hành lượng giá. Giá trị thị trường của chứng khoán phụ thuộc vào nhiều yếu tố, nhưng về căn bản sẽ dao động xung quanh giá trị vừa tìm được nói trên.

II. Lượng giá trái phiếu

1. Lượng giá trái phiếu không trả lãi hằng kỳ

Việc xác định giá trị của các trái phiếu không trả lãi hằng kỳ (zero coupon bonds), loại có giá phát hành thấp hơn mệnh giá, được thực hiện thông qua việc sử dụng công thức căn bản về lợi tức kép như đã trình bày trong Chương II của tài liệu .

Gọi : PV là giá trị của trái phiếu tại thời điểm tiến hành lượng giá

FV là mệnh giá trái phiếu

k là lãi suất chiết khấu (k có thể là tỷ suất sinh lời cần thiết trên thị trường hoặc lãi suất hoàn vốn tối thiểu mà nhà đầu tư đòi hỏi)

n là số kỳ hạn

Ta có :

$$PV = \frac{FV}{(1 + k)^n}$$

2. Lượng giá trái phiếu trả lãi hàng kỳ

Hầu hết các trái phiếu coupon thường được trả lãi hai lần một năm, nhưng số khác có thể được trả lãi mỗi năm một lần. Tỷ lệ lãi suất ghi trên tờ trái phiếu (lãi suất coupon) xác định phần tiền lãi mà đơn vị phát hành cam kết thanh toán cho trái chủ khi đến hạn, bất kể giá trị thị trường của tờ trái phiếu là cao hơn hay thấp hơn mệnh giá của nó.

Một cách tổng quát, gọi :

PV là giá trị của trái phiếu tại thời điểm tiến hành lượng giá

FV là mệnh giá trái phiếu

k là lãi suất chiết khấu (k có thể là tỷ suất sinh lời cần thiết trên thị trường hoặc lãi suất hoàn vốn tối thiểu mà nhà đầu tư đòi hỏi)

I là tiền lãi ở mỗi kỳ trả lãi (tiền lãi coupon)

n là số kỳ trả lãi

Ta có công thức lượng giá trái phiếu như sau :

$$PV = \frac{I}{(1+k)} + \frac{I}{(1+k)^2} + \dots + \frac{I}{(1+k)^n} + \frac{FV}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k)^t} + \frac{FV}{(1+k)^n}$$

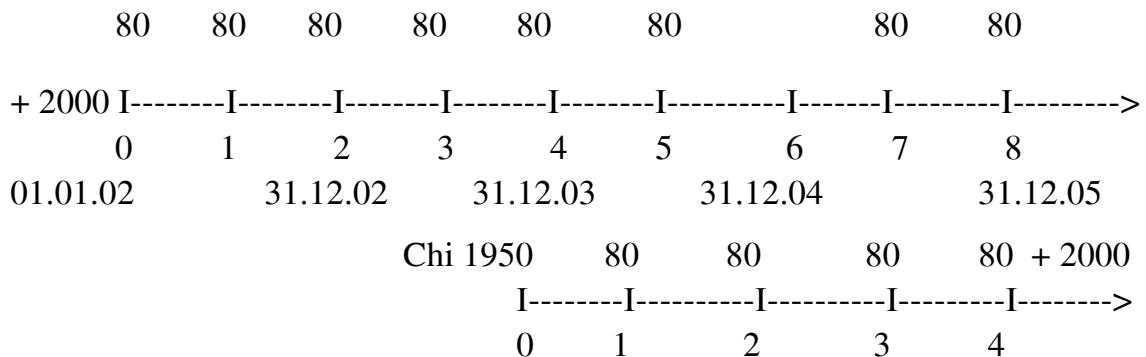
Mô hình xác định giá trị trái phiếu (hoặc kể cả các tích sản tài chính khác) bằng cách chiết khấu các khoản thu nhập kỳ vọng trong tương lai của chúng như trên được gọi là mô hình dòng lưu kim chiết khấu (The Discounted Cash Flow Model – DCF model).

3. Xác định tỷ lệ sinh lời cho tới khi đáo hạn của trái phiếu (YTM)

YTM chính là lãi suất hoàn vốn trung bình của trái phiếu nếu trái phiếu được mua ở thời điểm hiện tại và được giữ cho đến ngày đáo hạn. Có thể xác định YTM bằng phương pháp dây cung đã giới thiệu trong Chương II của tài liệu này.

Ví dụ 1. Để huy động vốn phục vụ sản xuất kinh doanh, ngày 01.01.2002 công ty M phát hành đợt trái phiếu coupon có mệnh giá 2000 USD, lãi suất coupon là 8%, lãi trả mỗi sáu tháng, đáo hạn vào 31.12.2005. Sau kỳ trả lãi thứ 4 một nhà đầu tư mua lại trái phiếu trên với giá 1950 USD và dự định sẽ giữ cho đến ngày đáo hạn. Hãy xác định YTM (%/6 tháng) của trái phiếu trong trường hợp này.

Giải Ta thấy lãi suất coupon là 8% năm, mệnh giá 2000 USD, nên tiền lãi phát sinh từ trái phiếu này hàng năm là $2000 \times 8\% = 160$ USD. Do lãi trả mỗi năm 2 lần nên trị giá của mỗi coupon thanh toán là 80 USD. Ta biểu diễn dòng lưu kim này trên trực thời gian như sau :



Gọi k là YTM của trái phiếu nói trên, k là nghiệm của phương trình :

$$\Leftrightarrow 1950(1+k)^4 = 80(1+k)^3 + 80(1+k)^2 + 80(1+k) + 80 + 2000$$

$$\Leftrightarrow 1950(1+k)^4 = 80 \left[\frac{(1+k)^4 - 1}{k} \right] + 2000$$

Áp dụng phương pháp dây cung để xác định k như sau :

$$\text{Xét hàm số } y = f(k) = -1950(1+k)^4 + 80 \left[\frac{(1+k)^4 - 1}{k} \right] + 2000$$

Đi qua hai điểm M_1 và M_2 lần lượt có tọa độ là:

$$M_1 (k_1 = 4\% ; f_1 = 58,5) \quad M_2 (k_2 = 5\% ; f_2 = -25,4)$$

Gọi $y = ak + b$ là phương trình đường thẳng của dây cung M_1M_2 , ta có :

$$a = (58,5 + 25,4) : (0,04 - 0,05) = -8390$$

Lúc này phương trình dây cung M_1M_2 có dạng $y = -8390k + b$. Thay toạ độ của M_1 (hoặc M_2) vào ta tìm được tham số b

$$b = 58,5 + 8390 \times 0,04 = 394$$

Cho dây cung M_1M_2 cắt trực hoành, tức là giải phương trình :

$$y = ak + b = -8390k + 394 = 0 \Rightarrow k = -b/a = 4,7\% \text{ nữa năm}$$

Vậy tỷ lệ sinh lời cho tới khi đáo hạn (YTM) của trái phiếu trên là $4,7\%/6$ tháng

III. Lượng giá cổ phiếu

1. Lượng giá cổ phiếu phổ thông

Việc ước định giá trị cổ phiếu cho phép nhà đầu tư có thể so sánh với giá cổ phiếu trên thị trường để xem xét cổ phiếu ấy đang được thị trường đánh giá là cao hay thấp, từ đó có thể giúp nhà đầu tư ra quyết định đầu tư đúng đắn hơn. Tuy nhiên công việc này không hề đơn giản bởi giá của cổ phiếu trên thị trường biến động không ngừng và chịu sự tác động của rất nhiều yếu tố.

Nội dung dưới đây chỉ ra cách thức căn bản để ước định giá trị cổ phiếu thông qua việc chiết khấu dòng lưu kim cổ tức dự tính của chúng⁴³. Cần lưu ý rằng mức độ chính xác của giá cổ phiếu được lượng tính từ các phương pháp này hoàn toàn chịu sự chi phối của những phán đoán, đánh giá, và giả định của nhà đầu tư về triển vọng của công ty phát hành cổ phiếu trong tương lai.

a) Trường hợp nhà đầu tư dự tính bán lại cổ phiếu vào một thời điểm nào đó trong tương lai

Trên lý thuyết các cổ đông được chia cổ tức (dividend), còn gọi là lợi nhuận cổ phần, tuỳ thuộc vào tình hình kinh doanh của công ty. Trong những năm kinh doanh thành công, cổ tức chia cho cổ đông cũng sẽ cao và ngược lại.

Tuy vậy, các công ty thường ấn định mức chia cổ tức hằng năm tương đối ổn định và cố gắng chia theo mức đó nhằm tạo ra sự an tâm cho các cổ đông và tránh gây ra sự biến động về giá trị thị trường của cổ phiếu một cách không cần thiết.

Vì lý do trên, trong mục này, chúng ta giả định rằng các khoản cổ tức được chia hằng năm là không đổi (điều này có nghĩa là dòng các cổ tức dự tính sẽ là một dòng lưu kim thuần nhất), và nhà đầu tư sẽ bán lại cổ phiếu của mình vào một thời điểm (n) nào đó trong tương lai với giá bán (P_n) nào đó có thể được dự tính trước.

Lúc này giá trị của cổ phiếu ở thời điểm hiện nay chính là hiện giá của tất cả các khoản thu nhập trong tương lai của nó tính đến thời điểm được nhượng bán, bao gồm các khoản cổ tức dự tính sẽ nhận được hằng năm và khoản tiền dự tính thu được khi nhượng bán cổ phiếu. Gọi :

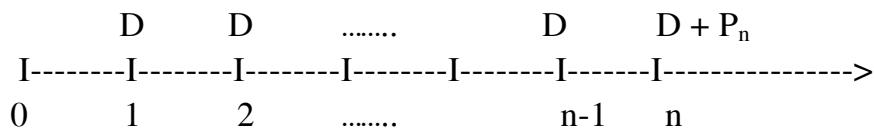
P_0 là giá trị của cổ phiếu ở thời điểm hiện nay (thời điểm lượng giá)

P_n là giá bán dự tính ở thời điểm n (thời điểm nhượng bán cổ phiếu)

D là khoản cổ tức cố định cho các năm

k là lãi suất chiết khấu

Lúc này dòng lưu kim cổ tức được biểu diễn như sau :



$$P_0 = \frac{D}{(1+k)} + \frac{D}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

⁴³ Thật ra đây chỉ là phương pháp thông dụng và tỏ ra thuyết phục hơn cả trong số nhiều phương pháp lượng giá cổ phiếu khác nhau. Các phương pháp lượng giá khác nhau, bởi dựa trên những nền tảng giả định khác nhau, nên sẽ cho ra những kết quả, có thể, không hoàn toàn giống nhau. Bạn đọc có thể nghiên cứu sâu hơn nội dung này trong các tài liệu tham khảo đã dẫn.

Như vậy trong trường hợp này mô hình lượng giá cổ phiếu cũng tương tự như mô hình dòng lưu kim chiết khấu mà tài liệu đã đề cập trong mục lượng giá trái phiếu. Chỉ khác là trái phiếu thì có thời điểm đáo hạn và được hoàn trả mệnh giá, trong khi đó đã góp vốn cổ phần rồi thì không được rút ra (trừ khi công ty bị phá sản) nên trường hợp này mô hình đã giả định rằng nhà đầu tư sẽ bán cổ phiếu của mình vào thời điểm n nào đó với giá P_n được dự kiến trước.

b) Trường hợp cổ phiếu được giữ vĩnh viễn

Thông thường việc đầu tư vào cổ phiếu được xem là đầu tư dài hạn nên nếu đứng trên quan điểm này thì rõ ràng việc nhà đầu tư mua cổ phiếu của một công ty nào đó đã thể hiện khả năng gắn bó lâu dài của ông ta với sự nghiệp của công ty, và niềm kỳ vọng được hưởng lợi từ sự kinh doanh thành công của công ty, thông qua số cổ tức được chia hằng năm và sự gia tăng của giá trị thị trường của vốn cổ phần.

Trên lý thuyết thì chừng nào công ty còn tồn tại, chừng đó các cổ đông vẫn tiếp tục được hưởng cổ tức. Bởi vậy cho nên nếu xét trong hoàn cảnh công ty không bị phá sản thì các khoản cổ tức cố định hằng năm đã tạo thành một dòng lưu kim thuần nhất vô hạn (a perpetuity).

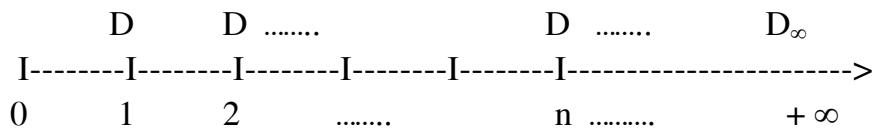
Như thế theo quan điểm này, giá trị của cổ phiếu ở thời điểm hiện nay chính là hiện giá của tất cả các khoản cổ tức kỳ vọng trong tương lai của nó. Bài toán lượng giá cổ phiếu trong trường hợp này đã trở thành bài toán xác định giá trị hiện tại của một dòng lưu kim thuần nhất vô hạn (the present value of a perpetuity). Gọi :

P_0 là giá trị của cổ phiếu ở thời điểm hiện nay (thời điểm lượng giá)

D là khoản cổ tức cố định hằng năm

k là lãi suất chiết khấu

Lúc này P_0 là hiện giá của dòng lưu kim thuần nhất vô hạn được biểu diễn như sau



$$P_0 = \frac{D}{(1+k)} + \frac{D}{(1+k)^2} + \frac{D}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

$$\Leftrightarrow P_0 = D \left[\frac{1}{(1+k)} + \frac{1}{(1+k)^2} + \frac{1}{(1+k)^3} + \dots + \frac{1}{(1+k)^\infty} \right]$$

Để ý rằng dãy số $\frac{1}{(1+k)}, \frac{1}{(1+k)^2}, \dots$ là một cấp số nhân lùi vô hạn có số

hạng đầu tiên là $a_1 = \frac{1}{(1+k)}$ và công bội $q = \frac{1}{(1+k)}$. Lúc này tổng các số hạng trong dấu ngoặc [] chính là tổng của một cấp số nhân lùi vô hạn.
Do đó :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} = D \left[\frac{\frac{1}{(1+k)}}{1 - \frac{1}{(1+k)}} \right] = D \left[\frac{\frac{1}{(1+k)}}{\frac{k}{(1+k)}} \right] = \frac{D}{k}$$

c) Trường hợp cổ phiếu có cổ tức gia tăng đều đặn hằng năm

Trong mục III.1.a và III.1.b chúng ta đã khảo sát hai mô hình lượng giá cổ phiếu trong điều kiện giả định rằng các khoản cổ tức hằng năm là không đổi (tức mức tăng trưởng cổ tức bằng không). Tuy nhiên trên thực tế điều này rất khó thực hiện bởi theo thời gian thì hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty sẽ có thể tăng trưởng (hoặc suy thoái) kéo theo sự tăng lên (hoặc giảm đi) của lợi nhuận ròng sau thuế. Điều này làm cho ý muốn duy trì một mức chi trả cổ tức ổn định hằng năm cho các cổ đông trở nên khó được chấp nhận.

Xét về nguồn gốc, sự gia tăng cổ tức hằng năm xuất phát từ việc một phần lợi nhuận của năm trước được giữ lại và tái đầu tư để tạo ra nhiều lợi nhuận hơn cho năm sau. Gọi :

ROE là tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ phần ⁴⁴ (Return on Equity)

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận thuần}}{\text{Giá trị kế toán của toàn bộ vốn cổ phần phổ thông}}$$

⁴⁴ Nếu gọi EPS (Earning per share) là thu nhập trên một đơn vị cổ phần thì $EPS = \frac{\text{Lợi nhuận thuần}}{\text{Số đơn vị cổ phần}} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần}}{\text{Số ĐVCP} \times \text{Giá trị kế toán của 1 ĐVCP}}$

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận thuần}}{\text{Số ĐVCP} \times \text{Giá trị kế toán của 1 ĐVCP}} = \frac{\text{Thu nhập trên một đơn vị cổ phần}}{\text{Giá trị kế toán của 1 ĐVCP}}$$

| | |
|-------------------------|---|
| R_p | là tỷ lệ chi trả cổ tức (Payout ratio) |
| $\Rightarrow (1 - R_p)$ | là tỷ lệ (lợi nhuận) giữ lại để tái đầu tư (plowback ratio) |
| g | tỷ suất tăng trưởng cổ tức (Dividend growth rate) |
| Ta có : | $g = ROE(1 - R_p)$ (Dividend growth rate = ROE x Plowback ratio) |

Như đã nói ở trên, cổ tức chia cho các cổ đông có xu hướng tăng lên (hoặc giảm xuống) tuỳ thuộc vào hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Hãy giả sử cổ tức của một công ty tăng lên hằng năm với một tỷ suất tăng trưởng (g) ổn định nào đó. Lúc này mô hình lượng giá cổ phiếu được xác lập như sau :

D_0 là cổ tức ở thời điểm hiện tại

D_1 là cổ tức nhận được sau một năm. Do cổ tức tăng trưởng theo một tỷ suất tăng trưởng cố định là (g) nên :

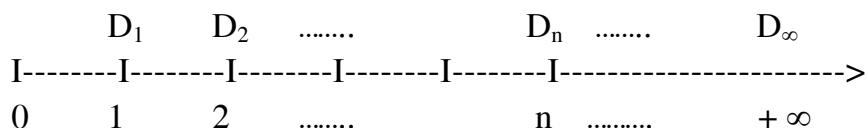
$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Tương tự : $D_2 = D_1(1 + g) = D_0(1 + g)^2$

$$D_3 = D_2(1 + g) = D_0(1 + g)^3 \dots\dots$$

$$D_\infty = D_0(1 + g)^\infty$$

Ta biểu diễn dòng lưu kim các cổ tức kỳ vọng này trên trục thời gian như sau



$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\Leftrightarrow P_0 = D_0 \left[\left(\frac{1+g}{1+k} \right) + \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^\infty \right]$$

Để ý rằng nếu $g < k$ thì $\left| \frac{1+g}{1+k} \right| < 1$, và lúc đó biểu thức trong dấu ngoặc [] chính là

tổng của một cấp số nhân lùi vô hạn có $a_1 = \frac{1+g}{1+k}$ và $q = \frac{1+g}{1+k}$

Do đó:

$$P_0 = D_0 \left[\frac{\frac{(1+g)}{(1+k)}}{1 - \frac{(1+g)}{(1+k)}} \right] = D_0 \left[\frac{\frac{(1+g)}{(1+k)}}{\frac{(k-g)}{(1+k)}} \right] = \frac{D_0(1+g)}{k-g} = \frac{D_1}{k-g}$$

Biểu thức trên được gọi là “mô hình tăng trưởng ổn định Gordon”

d) Trường hợp cổ phiếu có cổ tức tăng giảm không ổn định

Mặc dù thực tế tồn tại những doanh nghiệp lớn có tỷ lệ tăng trưởng không ngừng, nhưng vẫn có những doanh nghiệp khác phải trải qua những giai đoạn thăng trầm của vòng đời phát triển. Và lẽ dĩ nhiên sẽ không có một cơ sở vững chắc nào để kỳ vọng rằng một công ty nào đó sẽ tiếp tục phát triển mãi mãi mà không phải trải qua thời kỳ phát triển giảm dần.

Do vậy về nguyên tắc, mô hình tăng trưởng ổn định Gordon vẫn có thể được áp dụng, nhưng do tỷ suất tăng trưởng lợi nhuận không ổn định nên đòi hỏi phải có những điều chỉnh thích hợp.

Một cách tổng quát, giả sử cổ phiếu của một công ty có tỷ suất tăng trưởng cổ tức trong (n) năm đầu là $g_1\%$ mỗi năm. Trong những năm tiếp theo, tức từ năm ($n + 1$) trở đi, cổ tức tăng trưởng theo một tỷ suất ổn định là $g_2\%$ mỗi năm. Mô hình lượng giá cổ phiếu có cổ tức tăng trưởng theo giai đoạn được xác lập như sau :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

với $P_n = \frac{D_n(1+g_2)}{k-g_2}$

2. Lương giá cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi, như trên đã nói, là một chứng khoán lai, bởi nó vừa có những đặc tính giống trái phiếu, lại vừa có những đặc điểm giống cổ phiếu phổ thông. Nó giống cổ phiếu phổ thông ở chỗ nó cũng là vốn góp, và vì vậy nó không có ngày đáo hạn, nghĩa là không thể rút ra.

Mặt khác, cổ phiếu ưu đãi giống như trái phiếu ở chỗ đa số các cổ phiếu ưu đãi cho phép các cổ đông được hưởng một khoản cổ tức cố định và đều đặn hằng năm, tương tự như lợi nhuận của trái phiếu coupon.

Do tính chất nêu trên nên mô hình lượng giá cổ phiếu ưu đãi cũng tương tự như mô hình lượng giá cổ phiếu phổ thông được lưu giữ vĩnh viễn và có cổ tức không đổi (đã giới thiệu ở mục III.1.b của chương này).

Gọi : P_0 là giá trị của cổ phiếu ưu đãi ở thời điểm lượng giá
 D_p là khoản cổ tức cố định hằng năm của cổ phần ưu đãi
 k là lãi suất chiết khấu

Ta có

$$P_0 = \frac{D_p}{k}$$

CHƯƠNG VI: CHO THUÊ TÀI CHÍNH

Cho thuê tài chính là một phương thức giao dịch lâu đài và được phát triển mạnh mẽ vào đầu thế kỷ thứ XIX ở nhiều quốc gia tư bản. Ngày nay cho thuê tài chính đã trở thành một trong những phương thức tài trợ phổ biến trên thế giới bởi tính an toàn, tiện lợi, và hiệu quả của nó đối với các bên tham gia.

Ở Việt Nam, định chế cho thuê tài chính được thành lập vào tháng 10/1995 khi Thủ tướng chính phủ ra quy chế tạm thời về tổ chức và hoạt động của công ty cho thuê tài chính. Tuy còn non trẻ, định chế cho thuê tài chính ở nước ta đã không ngừng được củng cố và hoàn thiện. Gần đây, việc Chính phủ ban hành Nghị định 16/2001/NĐ-CP ngày 02/05/2001 “về tổ chức và hoạt động của công ty cho thuê tài chính” là một sự kiện nổi bật, đánh dấu bước phát triển mới của định chế này.

Cùng với sự ra đời và phát triển của định chế cho thuê tài chính ở Việt Nam, việc tìm hiểu lý luận và nghiệp vụ về cho thuê tài chính đã chính thức trở thành nội dung nghiên cứu của nhiều môn học có liên quan trong lãnh vực kinh tế xã hội, đặc biệt là lãnh vực tài chính-ngân hàng ở các trường đại học nước ta. Tuy nhiên, như đã từng có dịp đề cập, trong phạm vi nghiên cứu của tài chính doanh nghiệp, chương này sẽ không đặt nặng việc xem xét các khía cạnh nghiệp vụ của hình thức cho thuê tài chính cũng như của toàn bộ công nghiệp thuê, mà chủ yếu tập trung vào hai nội dung cơ bản sau đây:

-Khái niệm và các hình thức cho thuê tài chính

-Ứng dụng của lý thuyết giá trị tiền tệ theo thời gian trong các kỹ thuật tính toán tiền thuê. Thực chất, đây là phần nội dung nối tiếp của chương II.

I. Thỏa thuận cho thuê, cho thuê vận hành (cho thuê hoạt động) và cho thuê tài chính

1. Thỏa thuận cho thuê

Thỏa thuận cho thuê (leasing agreement) là một hợp đồng giữa hai hay nhiều bên liên quan đến một hay nhiều tài sản. Bên cho thuê chuyển giao tài sản cho bên thuê độc quyền sử dụng và hưởng dụng những lợi ích kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định. Đổi lại, bên thuê phải trả một số tiền cho bên cho thuê tương ứng với quyền sử dụng và quyền hưởng dụng đó.

Như vậy, đặc trưng nổi bật của một giao dịch cho thuê đó là việc tách rời giữa quyền sở hữu và quyền sử dụng đối với tài sản. Bên cho thuê vẫn giữ lại cho mình quyền sở hữu tài sản (trong đó có quyền định đoạt), và chuyển giao quyền sử dụng và phần lớn quyền chiếm hữu cho bên đi thuê. Đặc trưng này làm cho giao dịch cho thuê khác hẳn với các giao dịch mua bán máy móc thiết bị khác.

Nhìn chung, thỏa thuận cho thuê thường có hai hình thức chủ yếu là :

-Cho thuê vận hành (operating lease) : Chỉ để sử dụng

-Cho thuê tài chính (finance lease) : Còn gọi là “thuê để rồi mua”

2. Cho thuê vận hành

Một giao dịch cho thuê được xem là cho thuê vận hành (cho thuê hoạt động, chỉ để sử dụng) nếu tất cả rủi ro và lợi ích gắn liền với quyền sở hữu tài sản hầu như không được chuyển giao từ bên cho thuê sang bên đi thuê.

Dưới đây tóm tắt một số đặc trưng chủ yếu của loại hình cho thuê này :

-Thông thường, bên đi thuê chỉ tạm sử dụng tài sản trong thời gian ngắn hơn tuổi thọ kinh tế hoặc thời gian hữu dụng của tài sản và không có ý định mua lại tài sản đó khi hợp đồng thuê kết thúc.

-Bên cho thuê không thu hồi được toàn bộ số tiền bỏ ra đầu tư trong suốt thời kỳ cho thuê đầu tiên mà phải trông chờ vào nhiều hợp đồng cho thuê tiếp theo.

-Bên cho thuê được hưởng tiền thuê và những lợi ích gắn liền với quyền sở hữu tài sản nhưng phải chịu mọi chi phí vận hành tài sản như chi phí bảo trì, sửa chữa tài sản, chi phí bảo hiểm tài sản, thuế...cũng như mọi rủi ro và hao mòn (hữu hình và vô hình) của tài sản.

-Bên đi thuê có quyền sử dụng tài sản và có trách nhiệm thanh toán tiền thuê theo thỏa thuận. Bên đi thuê không phải chịu các phí tổn về bảo trì, vận hành, hay những rủi ro liên quan đến tài sản nếu không phải do lỗi của họ gây ra.

-Cho thuê vận hành thường được thực hiện đối với các tài sản có thời gian sử dụng hữu ích lâu dài, ít lạc hậu về kỹ thuật công nghệ hoặc có thị trường thiết bị cung cấp động.

3. Cho thuê tài chính

Một giao dịch cho thuê được xem là cho thuê tài chính nếu như hầu hết các rủi ro và lợi ích gắn liền với quyền sở hữu tài sản được chuyển giao từ bên cho thuê sang bên đi thuê. Dưới đây là một số đặc trưng chủ yếu của loại hình cho thuê này :

-Thời hạn cho thuê chiếm phần lớn thời gian sử dụng hữu ích của tài sản, và tổng số tiền mà bên cho thuê thu được trong suốt thời hạn cho thuê thường là đủ để bù đắp giá gốc của tài sản cộng thêm phần lợi nhuận hợp lý.

-Thông thường quyền sở hữu tài sản được chuyển giao cho bên đi thuê khi hợp đồng thuê kết thúc, hoặc trong hợp đồng có quy định bên đi thuê được quyền chọn phương án tiếp tục thuê với tiền thuê thấp, hay mua lại tài sản thuê với giá danh nghĩa thấp hơn giá trị còn lại thực tế của tài sản thuê tại thời điểm mua lại.

-Các loại chi phí bảo trì, vận hành, bảo hiểm và các rủi ro liên quan đến tài sản thường do bên đi thuê gánh chịu. Tuy nhiên, do giữ quyền sở hữu pháp lý đối với tài sản cho thuê nên mọi ưu đãi về thuế và các khoản tiền bồi thường do cơ quan bảo hiểm trả cho tài sản đều do bên cho thuê hưởng, trừ phi có thỏa thuận khác trong hợp đồng cho thuê tài chính.

Ở Việt Nam, cho thuê tài chính được định nghĩa là một hoạt động tín dụng trung dài hạn, thông qua việc cho thuê máy móc thiết bị và các động sản khác⁴⁵. Dưới đây tóm tắt một vài quy định có liên quan :

-Bên cho thuê cam kết mua máy móc thiết bị và động sản theo yêu cầu của bên thuê, và nắm giữ quyền sở hữu tài sản thuê

-Thời hạn cho thuê tài chính tối thiểu phải bằng 60% thời gian sử dụng hữu ích của tài sản.

-Bên đi thuê được sử dụng tài sản thuê, phải thanh toán tiền thuê và phải mua bảo hiểm cho tài sản đó trong suốt thời hạn thuê đã được hai bên thỏa thuận.

-Khi kết thúc thời hạn thuê, bên đi thuê được chuyển quyền sở hữu, mua lại hoặc tiếp tục thuê tài sản theo các điều kiện đã thỏa thuận trong hợp đồng thuê.

-Bên đi thuê không được huỷ bỏ hợp đồng thuê trước thời hạn. Tuy nhiên, sự huỷ ngang hợp đồng vẫn có thể xảy ra nếu như có sự đồng thuận của các bên liên quan, hoặc theo những quy định của cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền.

Thông tư số 08/2001/TT-NNNH ngày 06/09/2001 của Ngân hàng Nhà nước hướng dẫn thực hiện Nghị định 16/2001/NĐ-CP ngày 02/05/2001 của Chính phủ “về tổ chức và hoạt động của công ty cho thuê tài chính” đã quy định rõ các trường hợp chấm dứt hợp đồng cho thuê tài chính trước hạn như sau :

Bên cho thuê có quyền chấm dứt hợp đồng cho thuê tài chính trước khi kết thúc thời hạn cho thuê khi có một trong các trường hợp sau :

- Bên đi thuê không trả tiền thuê theo quy định trong hợp đồng ;
- Bên đi thuê vi phạm các điều khoản của hợp đồng ;
- Bên đi thuê bị phá sản, giải thể ;
- Người bảo lãnh bị phá sản, giải thể và bên cho thuê không chấp nhận đề nghị chấm dứt bảo lãnh hoặc đề nghị người bảo lãnh khác thay thế của bên đi thuê.

Bên đi thuê cũng có quyền chấm dứt hợp đồng thuê tài chính trước khi kết thúc thời hạn thuê khi có một trong các trường hợp sau :

- Bên cho thuê không giao đúng hạn tài sản cho thuê do lỗi của bên cho thuê ;
- Bên cho thuê vi phạm các điều khoản của hợp đồng

Hợp đồng cho thuê tài chính được chấm dứt trước khi kết thúc thời hạn cho thuê trong trường hợp tài sản cho thuê bị mất, hỏng không thể phục hồi sửa chữa ;

⁴⁵ Theo quy định hiện hành, cho thuê tài chính ở Việt Nam chỉ thực hiện đối với máy móc thiết bị công nghiệp, thiết bị xây dựng, giao thông vận tải, thiết bị văn phòng, thiết bị y tế, thiết bị đo lường , kiểm tra chất lượng sản phẩm, và tất cả các loại động sản khác. Không cho thuê tài chính đối với các bất động sản.

hoặc trong trường hợp bên cho thuê chấp nhận để bên đi thuê thanh toán toàn bộ tiền thuê trước thời hạn cho thuê ghi trong hợp đồng.

4. Phân biệt giao dịch cho thuê tài chính và cho thuê vận hành

Người ta đề xuất 4 tiêu chí làm căn cứ cơ bản cho việc phân biệt giữa giao dịch cho thuê tài chính và giao dịch cho thuê vận hành như sau :

-Quyền sở hữu tài sản thuê có được chuyển giao cho bên đi thuê khi kết thúc hợp đồng không? Nếu có thì đó là giao dịch thuê tài chính, nếu không thì là thuê vận hành.

-Trong hợp đồng có quy định bên đi thuê có quyền chọn mua tài sản thuê khi kết thúc hợp đồng với giá tương trưng không? Nếu có thì đó là giao dịch thuê tài chính, nếu không thì là thuê vận hành.

-Thời gian thuê ghi trong hợp đồng có chiếm phần lớn thời gian sử dụng hữu ích của tài sản thuê hay không? Nếu có thì đó là giao dịch thuê tài chính, nếu không thì là thuê vận hành.

-Giá trị hiện tại thuần của toàn bộ các khoản tiền thuê tối thiểu do bên đi thuê trả có tương đương hoặc lớn hơn giá trị thị trường của tài sản tại thời điểm bắt đầu hợp đồng không? Nếu có thì đó là giao dịch thuê tài chính, nếu không thì là thuê vận hành.

Tất cả các giao dịch cho thuê tài sản nếu thỏa mãn bất kỳ một trong bốn tiêu chí trên đây thì đều thuộc giao dịch cho thuê tài chính. Nếu không thì chỉ là giao dịch cho thuê vận hành.

5. Những lợi ích của cho thuê tài chính

a) Lợi ích đối với nền kinh tế

-Cho thuê tài chính là một hình thức tài trợ khá linh hoạt, đặc biệt phù hợp với các doanh nghiệp vừa và nhỏ đang có nhu cầu đổi mới trang thiết bị sản xuất, góp phần giúp loại hình doanh nghiệp này phát triển.

-Cho thuê tài chính góp phần thu hút vốn đầu tư vào nền kinh tế, phục vụ cho sự nghiệp công nghiệp hoá hiện đại hóa đất nước.

-Cho thuê tài chính góp phần thúc đẩy đổi mới công nghệ, thiết bị, cải tiến khoa học kỹ thuật phục vụ sản xuất, từ đó nâng cao sức cạnh tranh cho nền kinh tế.

b) Lợi ích đối với bên cho thuê

Cho thuê tài chính là một hình thức tài trợ có mức độ an toàn cao hơn hẳn nhiều hình thức tài trợ tín dụng khác. Bởi lẽ trong suốt thời hạn cho thuê, bên cho thuê vẫn nắm giữ quyền sở hữu pháp lý đối với tài sản nên hoàn toàn có quyền chiếm hữu lại tài sản bất cứ lúc nào, nếu xét thấy bên đi thuê có hành vi vi phạm hợp đồng.

Mặt khác, dù trong trường hợp doanh nghiệp đi thuê lâm vào tình trạng phá sản thì tài sản thuê tài chính vẫn không bị phát mãi, và vẫn thuộc quyền sở hữu hợp pháp của bên cho thuê.

c) **Lợi ích đối với bên đi thuê**

-Nếu trong hình thức cho vay trung dài hạn người đi vay phải có vốn tự có tham gia vào dự án, thì cho thuê tài chính là loại hình tín dụng tài trợ 100% nhu cầu vốn nên tạo nhiều thuận lợi hơn cho doanh nghiệp đi thuê.

-Do cho thuê tài chính là một hình thức tài trợ ít rủi ro nên quy trình thủ tục tài trợ được thực hiện khá nhanh chóng, từ đó cho phép bên đi thuê rút ngắn thời gian triển khai đầu tư, đáp ứng kịp thời các cơ hội kinh doanh.

-Do bên cho thuê vẫn giữ quyền sở hữu pháp lý đối với tài sản cho thuê nên thường sẽ không đặt ra yêu cầu bên đi thuê phải thế chấp hoặc cầm cố tài sản. Thậm chí những doanh nghiệp không thỏa mãn các yêu cầu đảm bảo đối với các hình thức tín dụng thông thường khác vẫn có thể có cơ hội được nhận tài trợ từ hình thức cho thuê tài chính.

-Nhờ hình thức cho thuê tài chính, bên đi thuê có thể gia tăng năng lực sản xuất và thực hiện đổi mới máy móc, thiết bị để theo kịp tốc độ phát triển của công nghệ mới cũng như đảm bảo khả năng cạnh tranh của mình trong điều kiện hạn chế về nguồn lực. Đồng thời cho thuê tài chính cũng giúp bên đi thuê tránh được tình trạng nguồn lực tài chính bị ứ đọng trong các tài sản cố định, từ đó tạo điều kiện giải quyết nhu cầu vốn lưu động.

Các doanh nghiệp có tài sản cố định lớn nhưng không đủ vốn để mua nguyên vật liệu và trả lương nhân công có thể liên hệ với các công ty cho thuê tài chính để thực hiện giao dịch “bán rồi thuê lại”. Cách làm này sẽ đảm bảo cho bên cho thuê (người vừa mua lại tài sản) có được khách hàng và tìm kiếm lợi nhuận từ sự tài trợ, đồng thời giúp cho bên đi thuê (người đem bán tài sản của mình để rồi thuê lại) vừa có tài sản cố định để phục vụ sản xuất, vừa có tiền để mua nguyên vật liệu và trả lương nhân công.

-Đối với những quốc gia không quy định vốn hoá tài sản thuê tài chính thì việc thuê tài chính sẽ không ảnh hưởng bất lợi đến các tỷ số về cơ cấu tài chính, do đó giúp duy trì hình ảnh tốt đẹp về tài chính của doanh nghiệp đi thuê đối với các đối tượng quan tâm.

-Cho thuê tài chính đem lại cho doanh nghiệp đi thuê những khoản tiết kiệm về thuế TNDN do tiền thuê được hạch toán như là một yếu tố chi phí của quá trình sản xuất kinh doanh. Khi hợp đồng thuê chấm dứt, giá trị còn lại của tài sản thuê thường là rất đáng kể và sẽ trở thành lợi ích của bên đi thuê nếu họ được chuyển giao quyền sở hữu tài sản thuê, hoặc được mua lại với giá tương trưng thấp hơn giá trị còn lại thực tế của tài sản đó.

Mặc dù mang lại khá nhiều lợi ích cho bên đi thuê nhưng cho thuê tài chính không phải hoàn toàn không có những bất lợi. Chẳng hạn như doanh nghiệp đi thuê

không phải là chủ sở hữu tài sản thuê nên không thể sử dụng nó để thế chấp, cầm cố hoặc đảm bảo cho bất kỳ một nghĩa vụ tài chính nào ; bên đi thuê cũng không hoàn toàn chủ động trong việc sử dụng tài sản thuê vì không thể thay đổi vị trí lắp đặt máy móc, không được thay đổi kết cấu, hình dạng... của máy móc thiết bị cho phù hợp với dây chuyền sản xuất hiện có ; chi phí thuê tài chính mà bên đi thuê phải gánh chịu thường cao hơn chi phí vay trung dài hạn ; bên đi thuê còn phải tốn kém chi phí cho việc bảo dưỡng, sửa chữa tài sản thuê trong thời hạn thuê cũng như phải thanh toán các chi phí có liên quan đến tài sản thuê như thuế nhập khẩu tài sản, phí bảo hiểm...

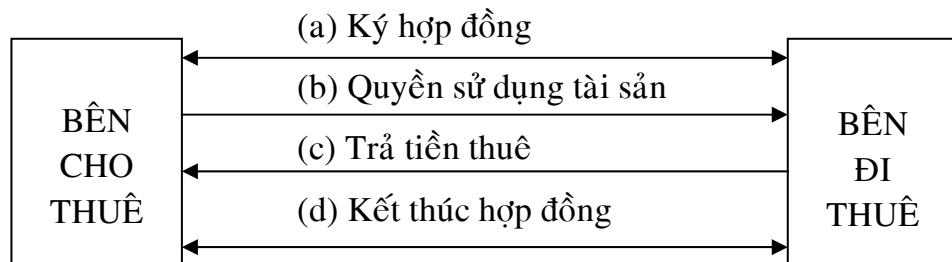
II. Các hình thức cho thuê tài chính

Cho thuê tài chính có nhiều hình thức rất đa dạng và phong phú để đáp ứng cho các nhu cầu khác nhau của bên đi thuê. Các hình thức này không giới hạn trong một khuôn khổ nhất định nào mà đan xen vào nhau, tạo ra những biến thể tài trợ vô cùng linh hoạt. Dưới đây giới thiệu một số hình thức cho thuê tài chính phổ biến.

1. Cho thuê tài chính có sự tham gia của hai bên

Đây là loại hình cho thuê tài chính mà trước khi giao dịch diễn ra, tài sản tài trợ đã có sẵn và thuộc quyền sở hữu của bên cho thuê. Hình thức tài trợ này thường được các nhà sản xuất công nghiệp sử dụng để đẩy mạnh việc tiêu thụ sản phẩm. Nó cũng có thể được vận dụng để cho thuê những tài sản được xiết nợ bởi các định chế tài chính trung gian.

Các quan hệ cơ bản trong giao dịch cho thuê tài chính có sự tham gia của hai bên được minh họa trong *Sơ đồ (1)*. dưới đây :



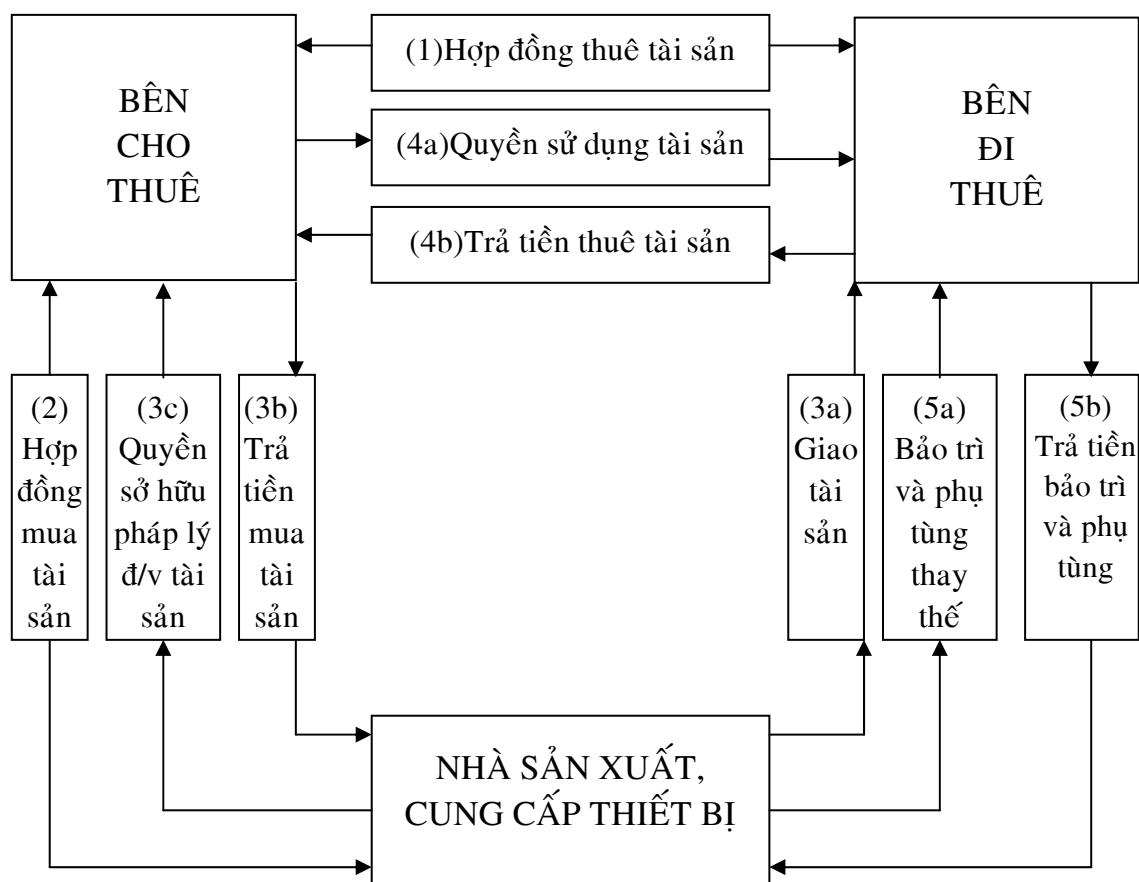
- (a) Bên cho thuê và bên đi thuê ký hợp đồng cho thuê tài chính
- (b) Bên cho thuê chuyển giao quyền sử dụng tài sản cho bên đi thuê
- (c) Bên đi thuê thanh toán tiền thuê, phí bảo dưỡng, tiền mua phụ tùng, phí bảo hiểm, các loại phí khác cho bên cho thuê
- (d) Kết thúc hợp đồng, hai bên cùng xử lý các nội dung có liên quan đến quyền lợi và nghĩa vụ của mình.

2. Cho thuê tài chính có sự tham gia của ba bên

Hình thức này được gọi là cho thuê tài chính thuần (net financial leasing). Đây là loại hình cho thuê tài chính mà trước khi giao dịch diễn ra, tài sản tài trợ chưa có sẵn. Bên cho thuê sẽ mua tài sản theo đúng yêu cầu của bên đi thuê. Các quan hệ cơ bản trong giao dịch cho thuê này có sự góp mặt của ba bên : bên cho thuê, bên đi thuê, và nhà cung cấp.

Sơ đồ (2)

Các mối quan hệ ba bên trong hình thức cho thuê tài chính thuần



(1) Sau khi tham khảo ý kiến của bên cho thuê, bên đi thuê tự mình lựa chọn nhà cung cấp tài sản và thỏa thuận để đi đến ký kết một biên bản ghi nhớ với nhà cung cấp về các nội dung : mẫu mã, các đặc tính kỹ thuật của tài sản, ngày giao tài sản, bảo trì...và những vấn đề khác có liên quan đến tài sản. Đồng thời tiến hành thương lượng với bên cho thuê để đi đến kết hợp đồng cho thuê tài chính.

(2) Sau khi hợp đồng cho thuê tài chính đã được ký kết, bên cho thuê sẽ liên hệ với nhà cung cấp để đặt hàng theo yêu cầu của bên đi thuê, và ký kết hợp đồng

mua bán tài sản căn cứ vào biên bản ghi nhớ mà bên đi thuê và nhà cung cấp đã ký kết trước đó.

(3a), (3b), (3c) Nhà cung cấp, căn cứ vào hợp đồng đã ký kết với bên cho thuê, sẽ tiến hành vận chuyển và lắp đặt tài sản thiết bị tại địa điểm và thời gian theo yêu cầu của bên đi thuê. Bên đi thuê sẽ thực hiện việc giám định tài sản, nếu tài sản là phù hợp với hợp đồng thuê thì lập biên bản chấp nhận tài sản thuê. Căn cứ vào biên bản chấp thuận tài sản thuê của bên đi thuê, bên cho thuê sẽ thanh toán tiền mua tài sản cho nhà cung cấp theo hợp đồng, và chính thức xác lập quyền sở hữu pháp lý của mình đối với tài sản cho thuê.

(4a), (4b) Bên cho thuê và bên đi thuê kiểm tra lại lần cuối cùng tài sản được lắp đặt, tổ chức vận hành thử và lập biên bản bàn giao tài sản thuê để chính thức chuyển giao quyền sử dụng tài sản từ bên cho thuê sang bên đi thuê. Hợp đồng thuê tài chính bắt đầu có hiệu lực trên thực tế. Bên đi thuê có trách nhiệm thanh toán tiền thuê theo những thỏa thuận đã ký kết trong hợp đồng thuê tài chính và không được huỷ ngang hợp đồng thuê trừ phi nhận được sự đồng thuận từ bên cho thuê.

(5a), (5b) Trong quá trình sử dụng, bên đi thuê có trách nhiệm bảo quản tài sản thuê, mua bảo hiểm cho tài sản, liên hệ với nhà cung cấp để thực hiện việc bảo trì, sửa chữa tài sản khi cần thiết và phải chịu mọi phí tổn cho các hoạt động này, cũng như phải gánh chịu tất cả những rủi ro xảy ra trong quá trình sử dụng tài sản thuê.

Hình thức giao dịch cho thuê tài chính có sự tham gia của ba bên có nhiều ưu điểm và tạo thuận lợi cho các bên tham gia, chẳng hạn như :

-Bên cho thuê không phải mua tài sản trước khi giao dịch nên đồng vốn không bị ứ đọng dưới dạng hàng tồn kho

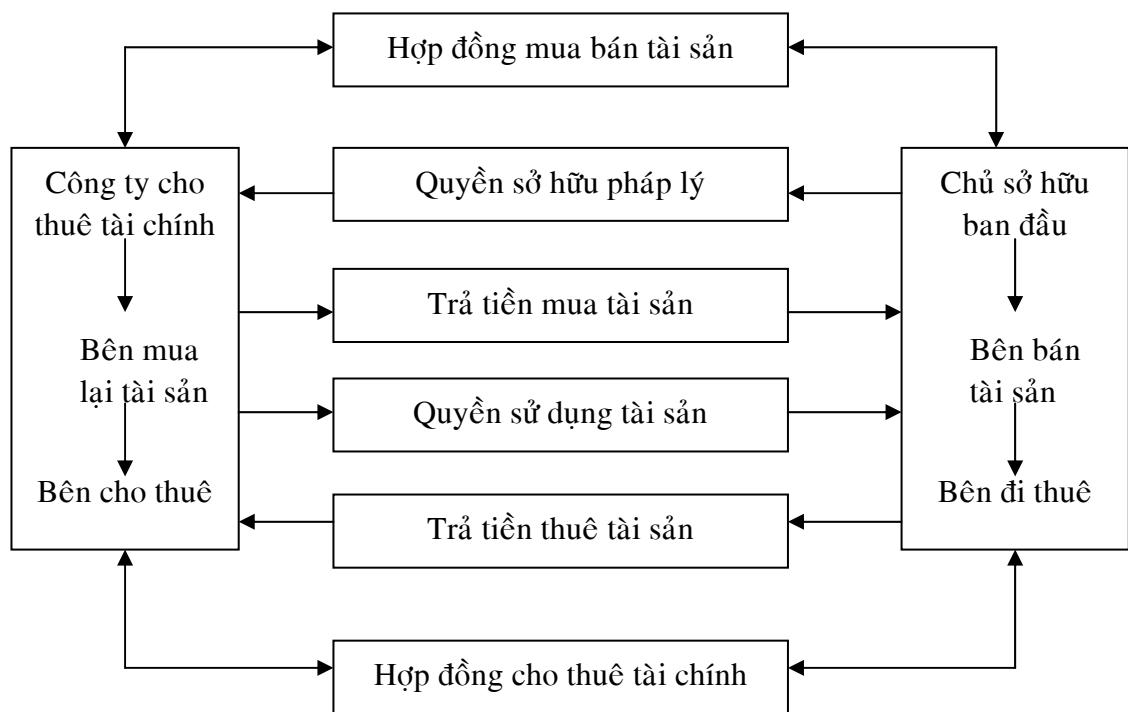
-Bên đi thuê hoàn toàn chủ động trong việc lựa chọn nhà cung cấp và tài sản thuê nên sẽ đảm bảo hiệu quả và tính phù hợp của quá trình thuê mua tài sản thiết bị. Đồng thời, cũng hạn chế được rủi ro cho bên cho thuê liên quan đến việc từ chối nhận tài sản thuê của bên đi thuê.

3. Một số hình thức đặc biệt của cho thuê tài chính

a) Bán rồi thuê lại (Sale and leaseback)

Bán rồi thuê lại là một biến thể đặc biệt của cho thuê tài chính thuần. Theo đó, chủ sở hữu ban đầu của tài sản (công ty A) sẽ bán một tài sản của chính họ cho bên cho thuê (công ty cho thuê tài chính B) để nhận được một số tiền nhất định. Đồng thời, ngay lúc đó một hợp đồng cho thuê tài chính sẽ được ký kết với nội dung bên cho thuê (công ty B) đồng ý cho công ty A thuê lại chính tài sản mà họ vừa bán. Nếu giao dịch này hoàn tất, công ty A vừa có nguồn tài chính để kinh doanh mà vẫn duy trì được việc sử dụng tài sản, còn công ty B thì đã tìm được khách hàng và có cơ hội để tìm kiếm lợi nhuận thông qua tài trợ.

Sơ đồ (3.a). Các mối quan hệ cơ bản trong hình thức bán rồi thuê lại



Hình thức bán rồi thuê lại tạo ra nhiều lợi ích cho bên đi thuê, như :

-Giải quyết nhu cầu vốn lưu động : Trên thực tế, có một số doanh nghiệp có tài sản cố định giá trị lớn nhưng lại không đủ vốn lưu động để khai thác năng lực tài sản cố định hiện có.

Trong điều kiện các doanh nghiệp này cần phải duy trì năng lực sản xuất nên không thể bán bớt tài sản cố định để chuyển thành tài sản lưu động, thì hình thức bán rồi thuê lại sẽ là một giải pháp khả dĩ có thể lựa chọn nhằm giúp doanh nghiệp vừa thu được một số tiền nhất định để bù đắp thiếu hụt vốn lưu động, vừa duy trì được quyền sử dụng tài sản để phục vụ sản xuất kinh doanh. Khi kết thúc thời hạn thuê, doanh nghiệp có thể mua lại tài sản thuê và khôi phục vai trò chủ sở hữu tài sản của mình.

-Hình thức này cũng được áp dụng để tái tài trợ trung dài hạn đối với những tài sản trước đó bên đi thuê đã mua bằng nguồn vốn vay nợ, hoặc được dùng để giảm chi phí sử dụng vốn nếu hình thức này có mức lãi suất thấp hơn các chi phí sử dụng vốn khác.

b) Cho thuê giáp lưng (under lease)

Cho thuê giáp lưng là hình thức cho thuê tài chính mà thông qua sự đồng ý của bên cho thuê, bên đi thuê thứ nhất cho bên đi thuê thứ hai thuê lại tài sản mà trước đó họ đã thuê.

Ngay sau khi hợp đồng cho thuê giáp lưng được ký kết, mọi quyền lợi, nghĩa vụ, rủi ro, và tài sản được chuyển giao từ bên thuê thứ nhất sang bên thuê thứ hai. Tuy nhiên, bên thuê thứ nhất vẫn phải chịu trách nhiệm liên đới đối với những rủi ro

và thiệt hại liên quan đến tài sản thuê bởi vì họ là người trực tiếp ký kết hợp đồng thuê tài chính với bên cho thuê.

Trong trường hợp này, bên thuê thứ nhất vừa đóng vai trò là người đi thuê tài sản, vừa là người cho thuê tài sản, và bên cho thuê ban đầu chỉ biết đến bên thuê thứ nhất mà không cần biết bên thuê thứ hai là ai.

Hình thức cho thuê giáp lưng thường được sử dụng trong trường hợp bên thuê thứ nhất không còn nhu cầu sử dụng tài sản thuê nhưng thời hạn thuê vẫn chưa chấm dứt và hợp đồng thuê không thể huỷ ngang, nên họ phải tìm bên thuê thứ hai để chuyển giao hợp đồng và trút bỏ gánh nặng thanh toán tiền thuê.

c) Cho thuê bắc cầu (*leveraged lease*)

Hình thức này ra đời xuất phát từ thực tế các công ty cho thuê tài chính có hạn chế về nguồn lực tài chính nên không đủ khả năng tự tài trợ những tài sản có giá trị lớn cho khách hàng.

Hình thức này cho phép bên cho thuê đi vay phần lớn chi phí mua sắm tài sản cho thuê từ một hoặc nhiều bên cho vay. Thế chấp cho khoản vay này là quyền sở hữu tài sản thuê và các khoản tiền thuê mà bên đi thuê sẽ thanh toán trong tương lai. Bên cho vay được hoàn trả tiền vay (vốn gốc và lãi) từ các khoản tiền thuê, thường do bên đi thuê trực tiếp chuyển trả theo yêu cầu của bên cho thuê. Sau khi trả hết khoản nợ vay, những khoản tiền thuê còn lại sẽ được trả cho bên cho thuê.

Nhìn chung, hình thức cho thuê bắc cầu thường có sự tham gia của bốn bên : bên cho vay, bên cho thuê, bên đi thuê, và nhà cung cấp. Mỗi quan hệ giao dịch giữa bên cho thuê, bên đi thuê và nhà cung cấp không có sự khác biệt lớn so với hình thức cho thuê tài chính thuần. Riêng bên cho thuê phải ký thêm hợp đồng tín dụng với bên cho vay và chịu trách nhiệm trả tiền vay.

Quá trình tài trợ thuê mua này đã bộc lộ mối quan hệ tương hỗ giữa các bên liên quan, tạo ra những lợi ích cho các bên tham gia và cho cả nền kinh tế. Nó cho phép đem lại lợi nhuận và mở rộng khả năng tài trợ ra khỏi phạm vi nguồn lực tài chính của bên cho thuê. Nó thường được sử dụng trong các giao dịch cho thuê tài chính đòi hỏi lượng vốn đầu tư lớn cho những tài sản thuê có giá trị cao như máy bay, tàu biển chở hàng trọng tải lớn...

III. Phương pháp tính toán tiền thuê

Trên góc độ bên cho thuê, việc tính toán tiền thuê một cách hợp lý sẽ đảm bảo một mức lợi nhuận thỏa đáng, hạn chế rủi ro, và thu hút được khách hàng tham gia giao dịch cho thuê tài chính.

Trên góc độ bên đi thuê, việc nắm bắt được kỹ thuật tính toán tiền thuê sẽ giúp cho doanh nghiệp thuận lợi hơn trong các thương lượng hợp đồng thuê tài chính với đối tác.

Cơ sở của phương pháp tính toán tiền thuê trong các giao dịch cho thuê tài chính là lý thuyết về giá trị tiền tệ theo thời gian đã đề cập ở Chương II của tài liệu này.

1. Một số vấn đề cần lưu ý khi vận dụng phương pháp tính tiền thuê

Việc vận dụng một phương pháp tính toán tiền thuê nào đó cho phù hợp với từng tình huống cụ thể tùy thuộc vào mấy yếu tố chủ yếu sau đây :

-Lãi suất áp dụng để tính toán tiền thuê là cố định hay thả nổi? (thực tế thường áp dụng lãi suất cố định)

-Các kỳ hạn thanh toán tiền thuê là đều nhau hay không đều nhau? (thực tế thường áp dụng kỳ hạn thanh toán đều nhau)

-Tiền thuê được thanh toán và đâu hay cuối của mỗi kỳ hạn? (thực tế thường áp dụng thanh toán vào cuối mỗi kỳ hạn)

-Tiền thuê được phân phối đều cho tất cả các kỳ hạn thanh toán (kỳ khoản cố định), hoặc tăng dần theo một hệ số nhất định (kỳ khoản tăng dần), hoặc giảm dần theo một hệ số nhất định (kỳ khoản giảm dần), hoặc thay đổi không theo một quy luật chung nào cả (kỳ khoản biến thiên)? (thực tế thường áp dụng kỳ khoản cố định)

-Bên cho thuê có thu trước tiền thuê của một số kỳ hạn cuối hay không? (thực tế thường không thu trước)

-Mức hoàn vốn trong thời hạn thuê là toàn bộ hay chỉ một phần? Kết thúc hợp đồng bên cho thuê chuyển giao quyền sở hữu tài sản thuê cho bên đi thuê, hay bên đi thuê phải mua lại tài sản thuê với một mức giá nào đó?

Mỗi một yếu tố trên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quá trình tính toán tiền thuê, tạo ra sự đa dạng và phong phú của các kỹ thuật tài chính áp dụng cho quá trình này. Tuy nhiên, dù cho việc tính toán tiền thuê được thực hiện theo kỹ thuật nào đi nữa thì cũng phải nghiêm túc áp dụng trình cẩn bản của bài toán vay và trả nợ đã được đề cập ở Chương II của tài liệu này. Các ký hiệu sau đây sẽ được sử dụng cho các phần nội dung tiếp theo :

P Tổng số tiền tài trợ (là nguyên giá của tài sản cố định cho thuê)

n Số kỳ hạn thanh toán tiền thuê

m Số kỳ hạn cuối mà bên cho thuê thu tiền thuê ngay khi tài trợ

i Lãi suất cho mỗi kỳ hạn (%)

S Giá trị còn lại ước tính của tài sản thuê ở thời điểm kết thúc hợp đồng, dùng làm căn cứ xác định giá bán tài sản thuê cho bên đi thuê vào thời điểm đó.

$S = 0$ nếu mức hoàn vốn trong thời hạn thuê là toàn bộ

$S > 0$ nếu mức hoàn vốn trong thời hạn thuê chỉ một phần

X_i Các khoản tiền thuê mà bên đi thuê phải trả cho bên cho thuê ở mỗi kỳ hạn thanh toán. ($i \in [0, n]$).

q Hệ số tăng hay giảm các khoản tiền thuê nếu các khoản tiền thuê tăng hay giảm dần theo thời gian

Nếu các khoản tiền thuê là đều đặn (kỳ khoản cố định) thì các món tiền thuê theo thời gian đã lập thành một dòng lưu kim thuần nhất. Lúc này $q = 1$ và $X_0 = X_1 = X_2 = \dots = X_n$

Nếu các khoản tiền thuê tăng dần : $q > 1$

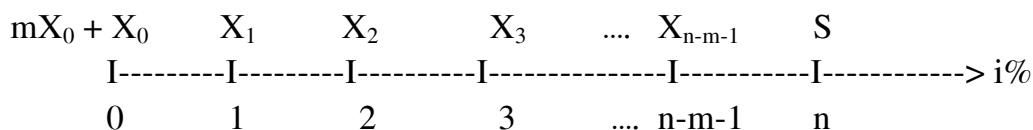
Nếu các khoản tiền thuê giảm dần : $q < 1$

Chẳng hạn : tiền thuê thanh toán vào cuối mỗi quý và tăng dần theo tỷ lệ 20%/quý có nghĩa : tiền thuê sẽ được thanh toán vào cuối của mỗi kỳ hạn là quý, đồng thời tiền thuê quý sau sẽ tăng hơn quý trước 20%, tức $q = 1,2$. Lúc này: $X_2 = X_1 \cdot 1,2$; $X_3 = X_2 \cdot 1,2 = X_1 \cdot 1,2^2$...

2. Các phương pháp tính tiền thuê trong trường hợp lãi suất cố định

a) *Trường hợp tổng quát 1* : Tiền thuê thanh toán vào **đầu** của mỗi kỳ hạn, các kỳ hạn thanh toán đều nhau và số tiền thuê kỳ sau bằng q lần số tiền thuê kỳ đứng liền trước đó. Bên cho thuê có thu trước số tiền thuê của **m** kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ. Mức hoàn vốn trong thời hạn thuê chỉ một phần, giá trị còn lại của tài sản thuê tại thời điểm kết thúc hợp đồng là S .

Ta biểu diễn dòng tiền thuê lên trực thời gian như sau :



Với $X_1 = X_0 \cdot q$; $X_2 = X_1 \cdot q = X_0 \cdot q^2$; $X_3 = X_0 \cdot q^3$; ... $X_{n-m-1} = X_0 \cdot q^{n-m-1}$

Dòng tiền thuê theo thời gian từ X_0 đến X_{n-m-1} đã lập thành một cấp số nhân với công bội là q . Muốn xác định được các món tiền thuê phải trả ở đầu của mỗi kỳ hạn, ta chỉ cần xác định được món tiền thuê phải trả ở thời điểm bắt đầu của kỳ hạn đầu tiên : X_0 . Ta có X_0 là nghiệm của phương trình :

Tổng giá trị tài trợ = Tổng các món tiền sẽ thanh toán (quy về cùng một thời điểm nhất định với một lãi suất nào đó)

Bằng kỹ thuật xác định giá trị tương lai của dòng lưu kim đã giới thiệu ở Chương II, chúng ta có thể thiết lập công thức tổng quát để tính toán tiền thuê trong trường hợp này như sau :

$$\begin{aligned}
 P(1+i)^n &= X_0 \left\{ \frac{m(1+i)^n(1+i-q) + (1+i)^{m+1}[(1+i)^{n-m} - q^{n-m}]}{1+i-q} \right\} + S \\
 \Rightarrow X_0 &= \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{m(1+i)^n(1+i-q) + (1+i)^{m+1}[(1+i)^{n-m} - q^{n-m}]} \\
 \Leftrightarrow X_0 &= \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{m(1+i)^n(1+i-q) + (1+i)^{n+1} - (1+i)^{m+1} \cdot q^{n-m}} \\
 \Leftrightarrow X_0 &= \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{(1+i)^n[m + mi - mq + 1 + i] - (1+i)^{m+1} \cdot q^{n-m}} \\
 \Leftrightarrow X_0 &= \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{(1+i)^n[(1+i)(m+1) - mq] - (1+i)^{m+1} \cdot q^{n-m}}
 \end{aligned} \tag{III.2.a}$$

Công thức (III.2.a) có thể áp dụng cho trường hợp tổng quát đã nói ở trên. Đồng thời, tuỳ vào những quy định cụ thể trong hợp đồng thuê tài chính mà điều chỉnh công thức này để tính toán số tiền thuê một cách phù hợp. Chẳng hạn như :

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$; và số tiền thuê được phân bổ đều cho mỗi kỳ hạn (kỳ khoản cố định), tức $q = 1$. Công thức (III.2.a) trở thành :

$$X_0 = \frac{P.i.(1+i)^n - S.i}{(1+i)[(1+i)^n - 1]}$$

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$; Số tiền thuê được phân bổ đều cho mỗi kỳ hạn (kỳ khoản cố định), tức $q = 1$; Và mức hoàn vốn trong thời hạn thuê là toàn bộ, kết thúc hợp đồng tài sản thuộc về bên đi thuê, tức $S = 0$. Công thức (III.2.a) trở thành :

$$X_0 = \frac{P.i.(1+i)^n}{(1+i)[(1+i)^n - 1]}$$

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$. Công thức (III.2.a) trở thành :

$$X_0 = \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{(1+i)[(1+i)^n - q^n]}$$

b) Trường hợp tổng quát 2 : Tiền thuê thanh toán vào **cuối** của mỗi kỳ hạn, các kỳ hạn thanh toán đều nhau và số tiền thuê kỳ sau bằng q lần số tiền thuê kỳ

đứng liền trước đó. Bên cho thuê có thu trước số tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ. Mức hoàn vốn trong thời hạn thuê chỉ một phần, giá trị còn lại của tài sản thuê tại thời điểm kết thúc hợp đồng là S .

Ta biểu diễn dòng tiền thuê lên trực thời gian như sau :

| mX_1 | X_1 | X_2 | X_3 | | X_{n-m} | S |
|--|-------|-------|-------|------|-----------|-----|
| I-----I-----I-----I-----I-----I-----> i% | 0 | 1 | 2 | 3 | | n-m |
| | | | | | | n |

$$\text{Với } X_2 = X_1 \cdot q ; \quad X_3 = X_2 \cdot q = X_1 \cdot q^2 ; \quad X_4 = X_1 \cdot q^3 ; \dots \quad X_{n-m} = X_1 \cdot q^{n-m-1}$$

Dòng tiền thuê theo thời gian từ X_1 đến X_{n-m} đã lập thành một cấp số nhân với công bội là q . Muốn xác định được các món tiền thuê phải thanh toán ở cuối của mỗi kỳ hạn, ta chỉ cần xác định được món tiền thuê phải thanh toán ở thời điểm cuối của kỳ hạn đầu tiên : X_1 .

Bằng lập luận tương tự như ở mục III.2.a, chúng ta có thể tìm được công thức tổng quát để xác định X_1 như sau :

$$X_1 = \frac{[P(1+i)^n - S](1+i-q)}{m(1+i)^n \cdot (1+i-q) + (1+i)^n - (1+i)^m \cdot q^{n-m}} \quad (\text{III.2.b})$$

Công thức (III.2.b) có thể áp dụng cho trường hợp tổng quát thứ 2 đã nói ở trên. Đồng thời, tùy vào những quy định cụ thể trong hợp đồng thuê tài chính mà điều chỉnh công thức này để tính toán số tiền thuê một cách phù hợp. Như :

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$; và số tiền thuê được phân bổ đều cho mỗi kỳ hạn (kỳ khoản cố định), tức $q = 1$. Công thức (III.2.b) trở thành :

$$X_1 = \frac{P \cdot i \cdot (1+i)^n - S \cdot i}{(1+i)^n - 1}$$

Ví dụ 1. Một công ty cho thuê tài chính ký hợp đồng cho thuê tài chính một TSCĐ với doanh nghiệp A. Hợp đồng thuê chỉ rõ những nội dung cơ bản sau đây : Tổng giá trị tài trợ (nguyên giá của TSCĐ cho thuê) là 75.000 USD. Thời hạn cho thuê là 5 năm. Tiền thuê được thanh toán đều vào cuối mỗi năm. Hợp đồng áp dụng lãi suất cố định là 8% năm. Giá trị còn lại của tài sản ở thời điểm hợp đồng kết thúc là 8000 USD. Hãy lập bảng kế hoạch trả tiền thuê cho giao dịch này.

Giải

| | | |
|---------------------|-----------------------|---------|
| $P = 75000$ | $i = 8\% \text{ năm}$ | $q = 1$ |
| $n = 5 \text{ năm}$ | $S = 8000$ | $m = 0$ |

$$X_1 = \frac{P.i.(1+i)^n - S.i}{[(1+i)^n - 1]} = \frac{75.000 \times 0,08 \times 1,08^5 - 8000 \times 0,08}{(1,08^5 - 1)} = 17.421 \text{ USD}$$

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|-------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 75000 | 0 | 0 | 0 | 75000 |
| 1 | 81000 | 6000 | 11421 | 17421 | 63579 |
| 2 | 68666 | 5086 | 12334 | 17421 | 51245 |
| 3 | 55345 | 4100 | 13321 | 17421 | 37924 |
| 4 | 40958 | 3034 | 14387 | 17421 | 23538 |
| 5 | 25421 | 1883 | 15538 | 17421 | 8000 |
| Cộng | | 20103 | 67000 | 87103 | |

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$; Số tiền thuê được phân bổ đều cho mỗi kỳ hạn (kỳ khoản cố định), tức $q = 1$; Và mức hoàn vốn trong thời hạn thuê là toàn bộ, kết thúc hợp đồng tài sản thuộc về bên đi thuê, tức $S = 0$. Công thức (III.2.b) trở thành :

$$X_1 = \frac{P.i.(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Ví dụ 2. Lấy lại những giả thiết đã nêu ở ví dụ 1, nhưng mức hoàn vốn trong thời hạn thuê là toàn bộ, kết thúc hợp đồng tài sản thuộc về bên đi thuê. Hãy lập bảng kế hoạch trả tiền thuê cho giao dịch này.

Ta có :

$$\begin{array}{lll} P = 75000 & i = 8\% \text{ năm} & q = 1 \\ n = 5 \text{ năm} & S = 0 & m = 0 \end{array}$$

$$X_1 = \frac{P.i.(1+i)^n}{[(1+i)^n - 1]} = \frac{75.000 \times 0,08 \times 1,08^5}{(1,08^5 - 1)} = 18.784 \text{ USD}$$

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|-------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 75000 | 0 | 0 | 0 | 75000 |
| 1 | 81000 | 6000 | 12784 | 18784 | 62216 |
| 2 | 67193 | 4977 | 13807 | 18784 | 48409 |
| 3 | 52281 | 3873 | 14912 | 18784 | 33497 |
| 4 | 36177 | 2680 | 16104 | 18784 | 17393 |
| 5 | 18784 | 1391 | 17393 | 18784 | 0 |
| Cộng | | 18921 | 75000 | 93921 | |

Bạn đọc để ý trong trường hợp này các món tiền thuê phải thanh toán ở thời điểm cuối của mỗi kỳ hạn là như nhau : $X_1 = X_2 = X_3 = \dots = X_n$, và quá trình tính toán tiền thuê trả đều hằng kỳ lúc này có dạng thức hoàn toàn tương tự như bài toán vay nợ trả dần bằng các kỳ khoản cố định mà chúng ta đã có dịp khảo sát trong Chương II trước đây.

- Nếu bên cho thuê không thu trước tiền thuê của m kỳ hạn cuối ngay khi tài trợ, tức $m = 0$. Công thức (III.2.b) trở thành :

$$X_1 = \frac{P(1+i)^n - S}{(1+i)^n - q^n}$$

Ví dụ 3. Lấy lại những giả thiết đã nêu ở ví dụ 1 và bỏ qua giả thiết ở ví dụ 2, nhưng tiền thuê được thanh toán giảm dần theo tỷ lệ 30% mỗi năm. Hãy lập bảng kế hoạch trả tiền thuê cho giao dịch này.

Giải

$$\begin{array}{lll} P = 75000 & i = 8\% \text{ năm} & q = 0,7 \\ n = 5 \text{ năm} & S = 8000 & m = 0 \end{array}$$

$$X_1 = \frac{(75.000 \times 1,08^5 - 8000) \times (1,08 - 0,7)}{(1,08^5 - 0,7^5)} = 29.845 \text{ USD}$$

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|-------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 75000 | 0 | 0 | 0 | 75000 |
| 1 | 81000 | 6000 | 23845 | 29845 | 51155 |
| 2 | 55248 | 4092 | 16799 | 20891 | 34356 |
| 3 | 37105 | 2748 | 11875 | 14624 | 22481 |
| 4 | 24279 | 1798 | 8438 | 10237 | 14042 |
| 5 | 15166 | 1123 | 6042 | 7166 | 8000 |
| Cộng | | 15763 | 67000 | 82763 | |

Ví dụ 4. Công ty cho thuê thiết bị ABC tài trợ cho doanh nghiệp Minh Hoàng tài sản có nguyên giá là 1000.000 USD. Nội dung cơ bản của hợp đồng như sau : Thời gian tài trợ là 12 năm. Tiền thuê được thanh toán vào cuối mỗi năm và tăng dần theo tỷ lệ 10% năm. Hợp đồng thuê tài chính áp dụng lãi suất cố định là 4% năm. Bên cho thuê thu tiền thuê của 4 năm cuối ngay khi tài trợ. Kết thúc hợp đồng tài sản thuộc về bên đi thuê. Hãy lập bảng kế hoạch trả tiền thuê cho giao dịch này.

Giải

$$\begin{array}{lll} P = 1000.000 & i = 4\% \text{ năm} & q = 1,1 \\ n = 12 \text{ năm} & S = 0 & m = 4 \end{array}$$

$$X_1 = \frac{1000.000 \times 1,04^{12} \times (1,04 - 1,1)}{4 \times 1,04^{12} \times (1,04 - 1,1) + 1,04^{12} - 1,04^4 \times 1,1^8} = 74.414 \text{ USD}$$

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|---------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 1000000 | 0 | 297656 | 297656 | 702344 |
| 1 | 730438 | 28094 | 46320 | 74414 | 656024 |
| 2 | 682264 | 26241 | 55615 | 81855 | 600409 |
| 3 | 624425 | 24016 | 66025 | 90041 | 534384 |
| 4 | 555760 | 21375 | 77670 | 99045 | 456715 |
| 5 | 474983 | 18269 | 90681 | 108950 | 366034 |
| 6 | 380675 | 14641 | 105203 | 119845 | 260830 |
| 7 | 271264 | 10433 | 121396 | 131829 | 139435 |
| 8 | 145012 | 5577 | 139435 | 145012 | 0 |
| Cộng | | 148647 | 1000000 | 1148647 | |

c) **Trường hợp tổng quát 3 :** Tiền thuê thanh toán theo các kỳ hạn có khoảng cách thời gian không đều nhau.

Nguyên tắc tính toán tiền thuê trong trường hợp này tương tự như đã trình bày ở mục III.2.a và III.2.b ở trên, được áp dụng cho từng bài toán với các kỳ hạn cụ thể nào đó. Ví dụ sau đây cho thấy cách làm này.

Ví dụ 5. Một công ty cho thuê tài chính tài trợ cho doanh nghiệp A một hệ thống thiết bị trị giá 450.000 USD. Thời gian cho thuê là 2 năm. Tiền thuê được thanh toán đều vào cuối các quý 3, 5, 7, 8 (quý 5, 7, 8 là quý 1, 3, 4 của năm sau). Lãi suất cố định là 6% quý. Kết thúc hợp đồng tài sản thuộc về bên đi thuê. Hãy lập bảng kế hoạch trả tiền thuê cho giao dịch này.

| P | X | X | X | X | X | i% |
|--|---|------------|---|---|---|----|
| I-----I-----I-----I-----I-----I-----I-----I-----I-----> i% | | | | | | |
| 0 1 2 3 4 5 6 7 8 | | | | | | |
| P = 450.000 | | i = 6% quý | | | | |
| n = 8 quý | | S = 0 | | | | |

X là nghiệm của phương trình quen thuộc với chúng ta : Phương trình căn bản của bài toán vay và trả nợ

$$450.000(1,06)^8 = X(1,06)^5 + X(1,06)^3 + X(1,06) + X$$

$$\Rightarrow X = \frac{450.000(1,06)^8}{[(1,06)^5 + (1,06)^3 + (1,06) + 1]} = 156.285 \text{ USD}$$

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|--------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 450000 | | | | 450000 |
| 1 | 477000 | | | | 477000 |
| 2 | 505620 | | | | 505620 |
| 3 | 535957 | 85957 | 70328 | 156285 | 379672 |
| 4 | 402452 | | | | 402452 |
| 5 | 426599 | 46927 | 109358 | 156285 | 270314 |
| 6 | 286533 | | | | 286533 |
| 7 | 303725 | 33411 | 122875 | 156285 | 147439 |
| 8 | 156285 | 8846 | 147439 | 156285 | 0 |
| Cộng | | 175142 | 450000 | 625142 | |

3. Các phương pháp tính tiền thuê trong trường hợp lãi suất thả nổi

Đối với trường hợp lãi suất áp dụng là thả nổi thì việc tính toán tiền thuê vẫn được thực hiện tương tự như trường hợp áp dụng lãi suất cố định, nghĩa là các kỹ thuật toán tài chính vẫn được áp dụng tương tự như đã trình bày ở mục III.2 đối với từng trường hợp cụ thể. Sau đó ta sẽ điều chỉnh các khoản tiền thuê theo lãi suất thực tế cho từng kỳ hạn thông qua công thức sau đây :

$$X_{DC} = X_{CD} + I_{CD} \left(\frac{i_{TT} - i_{CD}}{i_{CD}} \right)$$

Trong đó :

X_{DC} : Mức tiền thuê được điều chỉnh theo lãi suất thực tế

X_{CD} : Mức tiền thuê theo lãi suất cố định

I_{CD} : Phần tiền lãi nếu tính theo lãi suất cố định

i_{TT} : Lãi suất thực tế lúc thanh toán

i_{CD} : Lãi suất cố định

Ví dụ 6. Lấy lại giả thiết đã nêu trong ví dụ 4. Ta đã tính được $X_1 = 74414$ USD, và đã lập được bảng kế hoạch thanh toán tiền thuê như đã trình bày.

Nếu hợp đồng áp dụng lãi suất thả nổi, giả sử diễn biến lãi suất thực tế các năm lúc thanh toán cụ thể như sau

| Năm | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|----------|----|------|------|------|------|----|------|------|
| Lãi suất | 4% | 4,2% | 4,1% | 3,9% | 3,9% | 4% | 4,2% | 4,3% |

Ta lập được bảng tính toán các mức tiền thuê đã được điều chỉnh theo lãi suất thực tế lúc thanh toán như sau

| Kỳ hạn | Tiền thuê theo lãi suất cố định | Tiền lãi theo LSCĐ (4%) | Lãi suất thực tế | Tiền thuê theo lãi suất thực tế |
|--------|---------------------------------|-------------------------|------------------|---------------------------------|
| 0 | 297656 | 0 | 0 | 297656 |
| 1 | 74414 | 28094 | 4.00% | 74414 |
| 2 | 81855 | 26241 | 4.20% | 83168 |
| 3 | 90041 | 24016 | 4.10% | 90641 |
| 4 | 99045 | 21375 | 3.90% | 98511 |
| 5 | 108950 | 18269 | 3.90% | 108493 |
| 6 | 119845 | 14641 | 4.00% | 119845 |
| 7 | 131829 | 10433 | 4.20% | 132351 |
| 8 | 145012 | 5577 | 4.30% | 145430 |

Lúc này, bảng kế hoạch thanh toán tiền thuê, mà đã được điều chỉnh theo giả thiết diễn biến các mức lãi suất thực tế lúc thanh toán nói trên, có thể được lập ra :

| Kỳ hạn | Tài sản nợ | Tiền thuê phải trả | | | Tài sản nợ còn lại |
|--------|------------|--------------------|---------|---------|--------------------|
| | | Lãi | Vốn gốc | Cộng | |
| 0 | 1000000 | 0 | 297656 | 297656 | 702344 |
| 1 | 730438 | 28094 | 46320 | 74414 | 656024 |
| 2 | 683576 | 27553 | 55615 | 83168 | 600409 |
| 3 | 625026 | 24617 | 66025 | 90641 | 534384 |
| 4 | 555225 | 20841 | 77670 | 98511 | 456715 |
| 5 | 474526 | 17812 | 90681 | 108493 | 366034 |
| 6 | 380675 | 14641 | 105203 | 119845 | 260830 |
| 7 | 271785 | 10955 | 121396 | 132351 | 139435 |
| 8 | 145430 | 5996 | 139435 | 145430 | 0 |
| Cộng | | 150508 | 1000000 | 1150508 | |

CHƯƠNG VII: CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN - CƠ CẤU TÀI CHÍNH VÀ HỆ THỐNG CÁC ĐÒN BẤY

I. Chi phí sử dụng vốn

Vốn là cửa cải, tài sản được dùng để tạo ra thêm cửa cải ; là số tiền để khởi đầu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chi phí sử dụng vốn được định nghĩa là cái giá mà doanh nghiệp phải trả trong quá trình sử dụng nguồn vốn. Nó chính là lãi suất làm cân bằng giữa nguồn vốn sử dụng và tổng hiện giá các khoản phải chi trả trong tương lai (trả lãi nợ vay, trả nợ gốc, cổ tức..).

1. Chi phí sử dụng vốn vay (K_d và K_d^*)

Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế (K_d) chính là lãi suất khi vay nợ (i)

$$K_d = i$$

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế (the cost of debt after tax), ký hiệu là K_d^*

$$K_d^* = K_d(1 - t)$$

Trong đó t là thuế suất thuế TNDN

Trường hợp doanh nghiệp được Nhà nước cho phép phát hành trái phiếu để huy động vốn thì lãi suất vay nợ được xác định là tỷ lệ sinh lời cho tới khi đáo hạn (YTM) của trái phiếu đó.

Khi doanh nghiệp có nhiều loại trái phiếu chưa đáo hạn thì lãi suất vay nợ có thể được xác định bằng cách lấy số bình quân gia quyền của YTM trên nhiều loại trái phiếu khác nhau, với quyền số là tỷ trọng các loại trái phiếu tương ứng chiếm trong tổng số. Kỹ thuật xác định YTM của trái phiếu đã được giới thiệu trong Chương V của tài liệu này.

2. Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi (Kp)

Cổ phần ưu đãi ⁴⁶ là một loại chứng khoán lai giữa nợ vay và cổ phần phổ thông. Giống như nợ vay, cổ phần ưu đãi được hưởng một tỷ suất lợi nhuận ổn định. Trong trường hợp khẩn tật, trái quyền của cổ đông ưu đãi được ưu tiên thanh toán trước trái quyền của cổ đông thông thường và sau trái quyền của các trái chủ.

Từ mô hình lượng giá cổ phần ưu đãi đã giới thiệu ở Chương V, ta rút ra công thức để xác định chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi (the cost of preferred stock – Kp) như sau :

⁴⁶ Theo Luật Doanh nghiệp của Việt Nam hiện nay, cổ phần ưu đãi trong công ty cổ phần có các loại như cổ phần ưu đãi biểu quyết, cổ phần ưu đãi cổ tức, cổ phần ưu đãi hoàn vốn

K_p là chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi

D_p là lợi nhuận cổ phần ưu đãi

P_p là giá trị thị trường của cổ phần ưu đãi

$$K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Trong trường hợp chi phí phát hành cổ phiếu ưu đãi là đáng kể, công thức trên được điều chỉnh lại như sau :

$$K_p = \frac{D_p}{P_p(1-f)}$$

Trong đó f là tỷ lệ chi phí phát hành

Điều cần lưu ý là khác với lãi vay, lợi nhuận trả cho cổ phần ưu đãi không được xem là một loại chi phí được hạch toán để làm giảm thu nhập chịu thuế và từ đó làm giảm thuế TNDN phải nộp, vì lợi nhuận cổ phần ưu đãi được chi trả trên số lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Bởi vậy chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi, về bản chất, đã là chi phí sau thuế nên ta không cần thực hiện việc điều chỉnh chi phí này thành chi phí sau thuế nữa.

3. Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông (Ks và Ke)

Khi ban lãnh đạo công ty muốn tăng vốn cổ phần phổ thông, họ có thể hành động theo hai cách :

- Giữ lại và tái đầu tư một phần hoặc toàn bộ lợi nhuận ròng của công ty
- Phát hành cổ phần phổ thông mới

Tuy vậy, về nguyên lý, chỉ khi nào lợi nhuận giữ lại không đủ để đáp ứng nhu cầu đầu tư thì giải pháp phát hành cổ phần phổ thông mới mới được lựa chọn.

Về căn bản, không có sự khác biệt lớn về chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông khi thực hiện hai hành động trên, ngoại trừ việc phát hành cổ phần phổ thông mới sẽ làm phát sinh chi phí phát hành, dẫn tới việc chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông phát hành mới (ký hiệu là Ks) thường cao hơn so với chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại (ký hiệu là Ke).

a) Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn gốc từ lợi nhuận giữ lại (Ke)

Mặc dù có thể coi lợi nhuận giữ lại là một nguồn ngân quỹ không có chi phí phát sinh, vì lẽ không phải huy động chúng từ bên ngoài doanh nghiệp, và không phải trả lãi. Nhưng điều này không hẳn là hoàn toàn đúng. Chi phí của lợi nhuận giữ lại được đo lường bằng chi phí cơ hội, tức là nếu lợi nhuận này không được giữ lại mà được chia cho các cổ đông thì các cổ đông có thể sử dụng nó để đầu tư sinh lời ở bên

ngoài doanh nghiệp, và lợi ích này được coi là chi phí cơ hội của hành động giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư.

Hiển nhiên là chỉ khi nào khả năng sinh lợi trên số lợi nhuận được công ty giữ lại để tái đầu tư cao hơn (hoặc ít ra là bằng) với chi phí cơ hội của hành động này, thì các cổ đông mới chấp nhận và giữ cho giá trị thị trường của cổ phần phổ thông không bị suy giảm. Nói cách khác, chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại chính bằng tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư kỳ vọng sẽ nhận được trên cổ phần phổ thông.

Trên thực tế, việc xác định một cách chính xác chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại là hết sức khó khăn. Người ta đề xuất nhiều phương pháp khác nhau, mà đôi khi khá phức tạp và còn gây ra nhiều tranh cãi, để xác định loại chi phí này. Điều đáng tiếc là mặc dù mỗi một phương pháp đều có những ưu điểm riêng không thể phủ nhận, nhưng những kết quả do chúng mang lại thường không hoàn toàn tương đồng.

Bởi vậy các lý thuyết gia khuyến cáo rằng việc thực hiện xen kẽ nhiều phương pháp khác nhau sẽ có thể cho ra một sự đánh giá phù hợp hơn so với việc chỉ sử dụng một phương pháp riêng rẽ nào đó. Dưới đây chúng tôi giới thiệu hai phương pháp được cho là tương đối đơn giản và phù hợp với điều kiện và trình độ quản lý tài chính ở nước ta.

-Phương pháp 1 : Sử dụng mô hình tăng trưởng ổn định hoặc mô hình tăng trưởng theo giai đoạn.

Từ mô hình tăng trưởng ổn định Gordon đã giới thiệu ở Chương V, ta có

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g} \Rightarrow k-g = \frac{D_0(1+g)}{P_0} \Rightarrow k_e = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g$$

Ke : Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại

D₀ : Lợi nhuận cổ phần phổ thông trong lần chia gần nhất

P₀ : Giá trị thị trường hiện tại của cổ phần phổ thông

g : Tỷ suất gia tăng lợi nhuận cổ phần kỳ vọng

Trên thực tế, thật là khó khăn để khẳng định chắc chắn rằng lợi nhuận cổ phần của một công ty nào đó sẽ tăng trưởng theo một tỷ suất ổn định mãi mãi. Thậm chí ngay cả khi cho rằng sự tăng trưởng lợi nhuận cổ phần theo một mô hình gia tăng ổn định là có căn cứ vững chắc, thì vẫn còn nhiều vấn đề tồn tại trong việc đánh giá tỷ suất gia tăng lợi nhuận cổ phần kỳ vọng.

Nói rõ hơn, chúng ta không thể loại trừ yếu tố chủ quan trong việc xác định tỷ suất gia tăng lợi nhuận cổ phần kỳ vọng, và trong rất nhiều trường hợp, nhược điểm này sẽ có những ảnh hưởng khá quan trọng đến mức độ tin cậy và phù hợp của kết quả Ke được tính toán ra từ mô hình trên.

Đồng thời, một khi cho rằng sự tăng trưởng lợi nhuận cổ phần của doanh nghiệp là không ổn định và dự đoán được tỷ suất gia tăng lợi nhuận cổ phần kỳ vọng có tính giai đoạn trong tương lai gần, thì chúng ta cũng có thể sử dụng mô hình tăng trưởng theo giai đoạn để xác định Ke. Kỹ thuật này đã được giới thiệu ở Chương V của tài liệu.

-Phương pháp 2 : Ke là tỷ suất sinh lời cho tới khi đáo hạn (YTM) của trái phiếu cộng thêm tỷ lệ bù đắp rủi ro.

Ta đã biết rằng lợi nhuận cổ phần chỉ được chia cho các cổ đông sau khi công ty đã hoàn tất việc thanh toán lãi vay và nộp thuế TNDN. Điều này có nghĩa là các trái chủ được quyền ưu tiên nhận lợi nhuận trước các cổ đông. Đồng thời trong trường hợp công ty bị phá sản, các trái chủ cũng được ưu tiên thanh toán nợ trước. Chỉ sau khi tất cả các khoản nợ đã được thanh toán hết, các cổ đông mới được chia nhau phần tài sản còn lại⁴⁷.

Như thế, rõ ràng là các cổ đông đã chịu rủi ro trong quá trình đầu tư nhiều hơn là các trái chủ, nên đổi lại, tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư của các cổ đông, tức tỷ suất sinh lời trên vốn cổ phần phổ thông, cũng phải cao hơn tỷ suất sinh lời của các trái phiếu.

Với quan điểm nêu trên, người ta cho rằng có thể xác định Ke bằng cách lấy tỷ suất sinh lời cho tới khi đáo hạn (YTM) của trái phiếu rủi ro nhất cộng thêm một tỷ lệ bù đắp rủi ro nào đó. Tại các nước phát triển, những dữ liệu thống kê cho thấy tỷ suất sinh lời trung bình trên cổ phần phổ thông của công ty thường cao hơn tỷ suất sinh lời trên những trái phiếu rủi ro nhất từ 4% đến 6%. Thực tế này có thể được áp dụng để xác định Ke.

⁴⁷ Ở nước ta, theo quy định tại Điều 39 Luật Phá sản doanh nghiệp, việc phân chia giá trị tài sản còn lại khi giải quyết phá sản doanh nghiệp được thực hiện theo thứ tự ưu tiên sau đây :

-Các khoản lệ phí, các chi phí theo quy định của pháp luật cho việc giải quyết phá sản doanh nghiệp

-Các khoản nợ lương, trợ cấp thôi việc, bảo hiểm xã hội theo quy định của pháp luật và các quyền lợi khác theo thỏa ước lao động tập thể và hợp đồng lao động đã ký kết

-Các khoản nợ thuế

-Các khoản nợ của các chủ nợ trong danh sách chủ nợ

Nếu giá trị tài sản còn lại của doanh nghiệp không đủ thanh toán các khoản nợ của các chủ nợ, thì mỗi chủ nợ chỉ được thanh toán một phần khoản nợ của mình theo tỷ lệ tương ứng

Nếu giá trị tài sản còn lại của doanh nghiệp sau khi đã thanh toán đủ số nợ của các chủ nợ mà vẫn còn thừa, thì phần thừa này thuộc về :

- Chủ doanh nghiệp, nếu là doanh nghiệp tư nhân.
- Các thành viên của công ty, nếu là công ty
- Ngân sách Nhà nước, nếu là doanh nghiệp Nhà nước

b) Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông phát hành mới (Ks)

Một khi nhu cầu vốn đầu tư đã vượt quá khả năng của nguồn tài trợ nội bộ doanh nghiệp (lợi nhuận giữ lại) thì doanh nghiệp sẽ có thể huy động các nguồn tài trợ từ bên ngoài thông qua việc phát hành cổ phiếu phổ thông mới⁴⁸.

Việc phát hành cổ phiếu phổ thông mới sẽ có thể làm nảy sinh chi phí phát hành, và chính điều này làm cho chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông phát hành mới thường cao hơn (dù không lớn) so với chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại.

Nếu gọi f là tỷ lệ chi phí phát hành và P_0 là giá bán của cổ phần phổ thông mới thì phần tư bản thuần tuý mà doanh nghiệp nhận được là $P_0(1 - f)$. Do vậy khi áp dụng mô hình tăng trưởng ổn định Gordon hoặc mô hình tăng trưởng theo giai đoạn để xác định K_s , đòi hỏi chúng ta phải sử dụng giá trị tư bản thuần $P_0(1 - f)$ thay cho giá bán của cổ phần phổ thông mới P_0 .

$$k_s = \frac{D_0(1+g)}{P_0(1-f)} + g$$

4. Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)

Mỗi doanh nghiệp thường có hai nguồn căn bản để huy động vốn đầu tư là nguồn vốn từ vay nợ và nguồn vốn chủ sở hữu (hay vốn cổ phần đối với công ty cổ phần). Hai nguồn vốn căn bản này lại được cấu thành từ các nguồn vốn thành phần như : nợ ngân hàng, nợ các trái chủ, cổ phần ưu đãi, cổ phần phổ thông...

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC – Weighted average cost of capital) của doanh nghiệp được xác định bằng cách lấy bình quân gia quyền các chi phí của các nguồn vốn thành phần nói trên, với quyền số là tỷ trọng của từng nguồn vốn thành phần tương ứng trong cơ cấu vốn đầu tư của doanh nghiệp. Một cách tổng quát, ta có :

$$WACC = W_1 K_1 + W_2 K_2 + W_3 K_3 + \dots + W_n K_n = \sum_{i=1}^n W_i K_i$$

W_i là tỷ trọng của nguồn vốn thứ i trong cơ cấu vốn đầu tư

K_i là chi phí của nguồn vốn thứ i

Cụ thể hơn, nếu cơ cấu vốn của doanh nghiệp bao gồm vốn vay, vốn cổ phần ưu đãi, và vốn cổ phần phổ thông thì :

⁴⁸ Ở Việt Nam hiện nay, chỉ có công ty cổ phần mới được phát hành cổ phiếu khi có nhu cầu tăng vốn. Đối với các công ty trách nhiệm hữu hạn thì có thể huy động thêm vốn góp của các thành viên hoặc mở rộng số thành viên góp vốn.

$$WACC = W_d K_d^* + W_p K_p + W_e K_e$$

$$\text{Hoặc } WACC = W_d K_d^* + W_p K_p + W_e K_s$$

W_d , W_p , W_e : lần lượt là tỷ trọng của vốn vay, vốn cổ phần ưu đãi, và vốn cổ phần phổ thông trong cơ cấu nguồn vốn.

K_d^* là chi phí sử dụng vốn vay sau thuế

K_p là chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi

K_e là chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại

K_s là chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông phát hành mới

Ví dụ 1. Công ty cổ phần X xác định cơ cấu vốn như sau : Vốn vay : 50%. Vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại : 12,5% . Vốn cổ phần phổ thông phát hành mới : 37,5%. Hãy xác định WACC của công ty biết rằng :

-Lãi suất vay nợ bình quân là 12% năm, mỗi năm trả lãi hai lần.

-Thuế suất thuế TNDN là 32%

-Giá phát hành cổ phần phổ thông mới dự kiến là 300.000 đồng/đvcp. Tỷ lệ chi phí phát hành là 10%. Lợi nhuận cổ phần phổ thông năm vừa qua là 40.000 đồng/đvcp. Tỷ suất gia tăng lợi nhuận cổ phần kỳ vọng là 5% năm và công ty hy vọng rằng tỷ suất này sẽ ổn định trong nhiều năm tới.

Giải

Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế :

$$K_d = i_{TT} = \left(1 + \frac{0,12}{2}\right)^2 - 1 = 12,36\%$$

\Rightarrow Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế : $K_d^* = K_d(1 - t) = 12,36\% \times (1 - 0,32) = 8,4\%$

Chi phí sử dụng vốn CPPT có nguồn từ lợi nhuận giữ lại :

$$K_e = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g = \frac{40.000 \times (1 + 0,05)}{300.000} + 0,05 = 19\%$$

Chi phí sử dụng vốn CPPT phát hành mới :

$$K_s = \frac{D_0(1+g)}{P_0(1-f)} + g = \frac{40.000 \times (1 + 0,05)}{300.000(1 - 0,1)} + 0,05 = 20,5\%$$

Lúc này chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của công ty được xác định như sau :

$$WACC = 50\% \times 8,4\% + 12,5\% \times 19\% + 37,5\% \times 20,5\% = 14,26\%$$

5. Chi phí sử dụng vốn biên tế (MCC)

Chi phí sử dụng vốn biên tế (MCC – Marginal Cost of Capital) được định nghĩa là chi phí của đồng vốn cuối cùng huy động. Nói cách khác, nó là giá phải trả cho một đồng vốn tăng thêm khi vượt qua một mức nào đó.

Đây là khái niệm rất tổng quát có thể sử dụng cho từng chi phí vốn thành phần như : Chi phí sử dụng vốn vay biên tế, chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông biên tế, chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi biên tế, cũng như chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế. Bạn đọc sẽ có thể hiểu rõ hơn về khái niệm chi phí sử dụng vốn biên tế thông qua thí dụ về công ty Trường Minh sau đây.

Ví dụ 2. Công ty cổ phần Trường Minh là một công ty có quy mô vừa. Tình hình kinh doanh của công ty là khá ổn định. Dự kiến doanh thu thuần trong năm sẽ đạt mức 3500 triệu đồng, và trong một đồng doanh thu thuần có 0,4 đồng lợi nhuận trước thuế (Earning before tax - EBT).

Ban lãnh đạo của công ty theo đuổi chính sách chi trả lợi nhuận cổ phần phổ thông với tỷ lệ là 25% lợi nhuận sau thuế (Earning after tax - EAT) và xác định cơ cấu vốn tối ưu gồm có 30% vốn vay nợ và 70% còn lại là vốn cổ phần phổ thông.

Trong năm nay công ty dự kiến huy động 800 triệu vốn cho các dự án đầu tư mới. Công ty dự tính nếu phát hành thêm cổ phần phổ thông mới để huy động vốn thì giá phát hành là 400.000 đồng/đvcp, tỷ lệ chi phí phát hành là 10% trên giá bán. Công ty cũng đã chi trả 25.000 đồng cho mỗi đơn vị cổ phần phổ thông trong lần chia lợi nhuận cổ phần năm vừa qua.

Trên cơ sở đánh giá thực trạng và triển vọng kinh doanh của công ty, các nhà phân tích kỳ vọng rằng lợi nhuận cổ phần của công ty sẽ tiếp tục giữ vững mức tăng

trưởng ổn định 4% năm trong nhiều năm tới. Lãi suất vay nợ bình quân trên thị trường hiện nay là 12% năm. Thuế suất thuế TNDN áp dụng là 32%.

Từ dữ liệu được cung cấp về công ty Trường Minh, ta có thể xác định chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của công ty như sau :

$$\text{Lợi nhuận trước thuế : } 3500\text{tr} \times 0,4 = 1400 \text{ triệu}$$

$$\text{Lợi nhuận sau thuế : } 1400\text{tr}(1 - 0,32) = 952 \text{ triệu}$$

$$\text{Lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư : } 952\text{tr} \times 75\% = 714 \text{ triệu}$$

$$\text{Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế : } Kd^* = 12\%(1 - 0,32) = 8,16\% \text{ năm}$$

Chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông có nguồn gốc từ lợi nhuận giữ lại

$$k_e = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g = \frac{25.000 \times (1+0,04)}{400.000} + 0,04 = 10,5\%$$

$$k_s = \frac{D_0(1+g)}{P_0(1-f)} + g = \frac{25.000 \times (1+0,04)}{400.000(1-0,1)} + 0,04 = 11,22\%$$

Khi nhu cầu vốn đầu tư là 800 triệu, để đảm bảo duy trì cơ cấu vốn tối ưu đã xác định, 800 triệu đồng vốn đầu tư huy động mới phải có cơ cấu gồm 30% vốn vay nợ và 70% còn lại là vốn cổ phần phổ thông. Cụ thể như sau :

-Vốn vay : $800\text{tr} \times 30\% = 240 \text{ triệu với } Kd^* = 8,16\%$

-Vốn cổ phần phổ thông : $800\text{tr} \times 70\% = 560 \text{ triệu}$

Trên nguyên tắc, công ty phải sử dụng hết lợi nhuận giữ lại có chi phí rẻ trước khi tiến hành huy động thêm bằng cách phát hành cổ phần phổ thông mới có chi phí cao hơn.

Do vậy toàn bộ 560 triệu vốn cổ phần phổ thông nói trên sẽ có nguồn gốc từ lợi nhuận giữ lại, tức chịu chi phí vốn là $K_e = 10,5\%$ (lưu ý là tại mức tổng nhu cầu vốn 800 triệu, công ty vẫn chưa sử dụng hết toàn bộ lợi nhuận giữ lại. Lợi nhuận giữ lại là 714 triệu trong khi chỉ sử dụng đến mức 560 triệu)

Lúc này chi phí sử dụng vốn bình quân sẽ là :

$$WACC = W_d K_d^* + W_e K_e = 30\% \times 8,16\% + 70\% \times 10,5\% = 9,8\%$$

Như vậy, trong ví dụ trên chúng ta đã xác định được chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty Trường Minh tại mức nhu cầu vốn 800 triệu, và tại mức này công ty vẫn chưa sử dụng hết toàn bộ lợi nhuận giữ lại của mình.

Chuyện gì sẽ xảy ra một khi nhu cầu vốn của công ty trở nên quá lớn và bắt buộc công ty phải phát hành thêm cổ phần phổ thông mới để huy động vốn?. Chúng ta hãy tiếp tục với thí dụ về công ty Trường Minh để tìm câu trả lời.

Ta biết rằng vốn cổ phần phổ thông (CPPT) có nguồn gốc từ lợi nhuận giữ lại (LNGL) của công ty là 714 triệu, và muốn duy trì cơ cấu vốn tối ưu đã xác định thì lợi nhuận giữ lại phải bằng 70% của tổng nhu cầu vốn huy động mới, 30% còn lại là vốn vay nợ. Do đó tổng nhu cầu vốn mới có thể huy động mà tại đó toàn bộ lợi nhuận giữ lại của công ty được sử dụng hết là :

$$\text{Lợi nhuận giữ lại} = \text{Tỷ trọng vốn CPPT} \times \text{Tổng nhu cầu vốn huy động mới}$$

$$\frac{\text{Tổng nhu cầu vốn huy động mới}}{\text{Tỷ trọng vốn CTPT có nguồn từ LNGL}} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{}$$

Ta dễ dàng xác định tổng nhu cầu vốn huy động mới này là 1020 triệu. Như vậy, công ty có thể huy động mức tổng nhu cầu vốn là 1020 triệu gồm 714 triệu vốn cổ phần phổ thông có nguồn từ lợi nhuận giữ lại (ứng với 70%) và 306 triệu vốn vay (ứng với 30%) với chi phí sử dụng vốn bình quân là 9,8% đã tính được ở trên.

Tuy nhiên, khi quy mô tổng nhu cầu vốn huy động vượt quá mức 1020 triệu, 1500 triệu chẳng hạn, thì rõ ràng công ty phải phát hành thêm cổ phần phổ thông mới có chi phí cao hơn. Lúc này ta phải xác định chi phí sử dụng vốn bình quân mới.

Như đã trình bày ở trên, công ty có thể huy động 1020 triệu (bao gồm 714 triệu lợi nhuận giữ lại và phần còn lại 306 triệu là vốn vay) với chi phí sử dụng vốn bình quân là 9,8%. Số vốn còn thiếu là $1500\text{tr} - 1020\text{tr} = 480$ triệu sẽ được huy động bổ sung theo đúng cơ cấu vốn tối ưu đã xác định, gồm :

$$\text{-Vay nợ : } 480 \text{ triệu} \times 30\% = 144 \text{ triệu với Kd*} = 8,16\%$$

$$\text{-Vốn cổ phần phổ thông mới : } 480\text{tr} \times 70\% = 336 \text{ triệu với Ks} = 11,22\%$$

Như vậy khi nhu cầu vốn đầu tư vượt qua ngưỡng 1020 triệu có WACC = 9,8% thì mỗi một đồng vốn huy động thêm sẽ phải chịu mức chi phí sử dụng vốn biên tế là:

$$\text{MCC} = 30\% \times 8,16\% + 70\% \times 11,22\% = 10,3\%$$

Đến đây, ta nhận ra rằng bản chất của chi phí sử dụng vốn biên tế vẫn là bình quân gia quyền của các chi phí sử dụng vốn thành phần. Mỗi một đồng vốn mà công ty Trường Minh huy động bao gồm 0,7 đồng vốn cổ phần phổ thông và 0,3 đồng vốn vay nợ, và chi phí sử dụng vốn tổng hợp của một đồng vốn này chính là số bình quân gia quyền của chi phí sử dụng vốn cổ phần phổ thông và chi phí sử dụng vốn vay. Chi phí bình quân của 1 đồng vốn huy động dưới ngưỡng 1020 triệu cố định ở mức 9,8%, đó cũng là chi phí sử dụng vốn biên tế cho khoản huy động đến 1020 triệu.

Chi phí sử dụng vốn biên tế sẽ cố định và bằng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền cho đến khi giới hạn của lợi nhuận giữ lại kết hợp với vốn vay và vốn cổ phần ưu đãi (nếu có) bị vượt qua. Trong trường hợp này, khi nhu cầu vốn huy động vượt qua ngưỡng 1020 triệu thì chi phí sử dụng vốn biên tế tăng lên 10,3% do công ty phải phát hành thêm cổ phần phổ thông mới có chi phí cao hơn.

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của mức nhu cầu vốn huy động 1500 triệu lại chính là bình quân gia quyền của chi phí vốn biên tế trước và sau khi công ty phát hành thêm cổ phần phổ thông mới :

$$\frac{1020}{1500} \times 9,8\% + \frac{480}{1500} \times 10,3\% = 9,96\%$$

6. Đường chi phí vốn biên tế (MCC), đường cơ hội đầu tư (IOS) và vấn đề hoạch định ngân quỹ đầu tư tối ưu

a) Đường chi phí vốn biên tế (đường MCC)

Đồ thị biểu diễn sự thay đổi của chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền khi tổng nhu cầu vốn thay đổi, trong khoảng thời gian cho trước, được gọi là đường chi phí vốn biên tế.

Để vẽ được đường chi phí vốn biên tế, ta thực hiện các bước như sau :

-Xác định cơ cấu vốn tối ưu

-Xem xét các cơ hội huy động vốn có thể có và các chi phí sử dụng vốn thành phần tương ứng.

-Xác định các tổng mức nhu cầu vốn mà tại đó chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế bắt đầu thay đổi. Ta gọi đây là điểm gãy (break point) trên đồ thị MCC.

Trong một thời gian cho trước, nếu nhu cầu vốn huy động tăng quá lớn thì lúc đó các chi phí sử dụng vốn thành phần cũng bắt đầu tăng, kéo theo sự gia tăng của chi phí sử dụng vốn bình quân, tạo ra điểm gãy trên đồ thị MCC. Nói cách khác, điểm gãy sẽ xuất hiện khi một trong các loại chi phí sử dụng vốn thành phần tăng lên, và điểm gãy đó được xác định bằng công thức ⁴⁹:

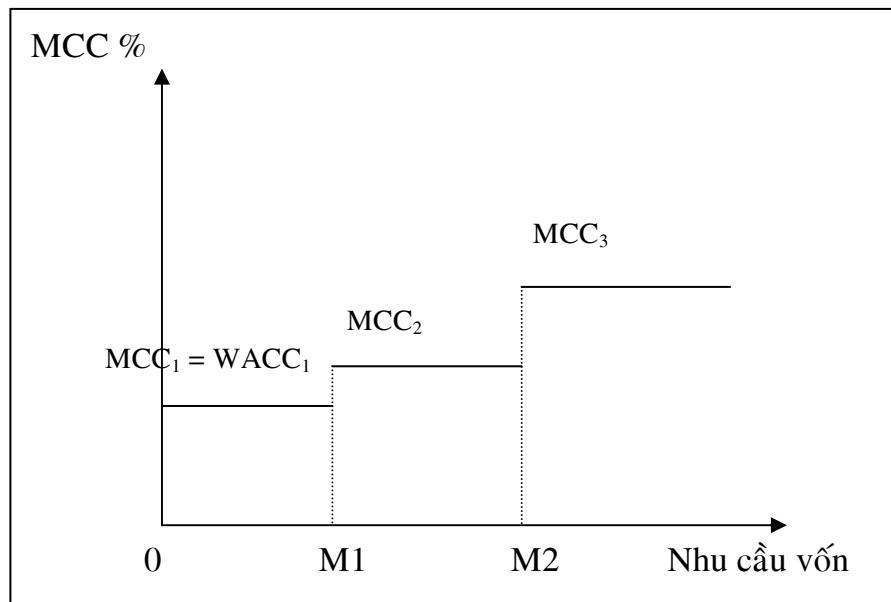
$$\text{Điểm gãy} = \frac{\text{Mức nhu cầu vốn thành phần mà tại đó chi phí sử dụng vốn thành phần bắt đầu thay đổi}}{\text{Tỷ trọng của nguồn vốn thành phần đó}}$$

-Tính các chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế ứng với mỗi khoảng giữa các điểm gãy.

-Biểu diễn toàn bộ các chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế lên hệ trực toạ độ theo nguyên tắc chi phí vốn tăng dần. Trục tung thể hiện các chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế ⁵⁰, trục hoành thể hiện các mức tổng nhu cầu vốn.

⁴⁹ Nếu bạn đọc để ý thì đây chính là công thức tổng quát, mà một trong những trường hợp cụ thể của nó đã được chúng tôi đề cập ngay trong mục (I.5) kề trên.

⁵⁰ Đây là sơ đồ chi phí vốn biên tế nên chỉ lập cho chi phí vốn biên tế mà thôi. Tuy nhiên, như đã nói ở mục (I.5), bản chất của chi phí vốn biên tế cũng là bình quân gia quyền của các chi phí vốn thành phần. Do vậy, để tránh nhầm lẫn, ta gọi loại chi phí này là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế (tạm ký hiệu là MCC).



OM_1 là mức tổng nhu cầu vốn có chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền là $WACC_1$. Vượt qua ngưỡng OM_1 , mỗi một đồng vốn huy động tăng thêm trong khoảng M_1M_2 chịu chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế MCC_2 . Tương tự như vậy, mỗi một đồng vốn huy động tăng thêm, một khi đã vượt qua ngưỡng M_2 , sẽ phải chịu chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế MCC_3 .

b) Đường các cơ hội đầu tư (IOS)

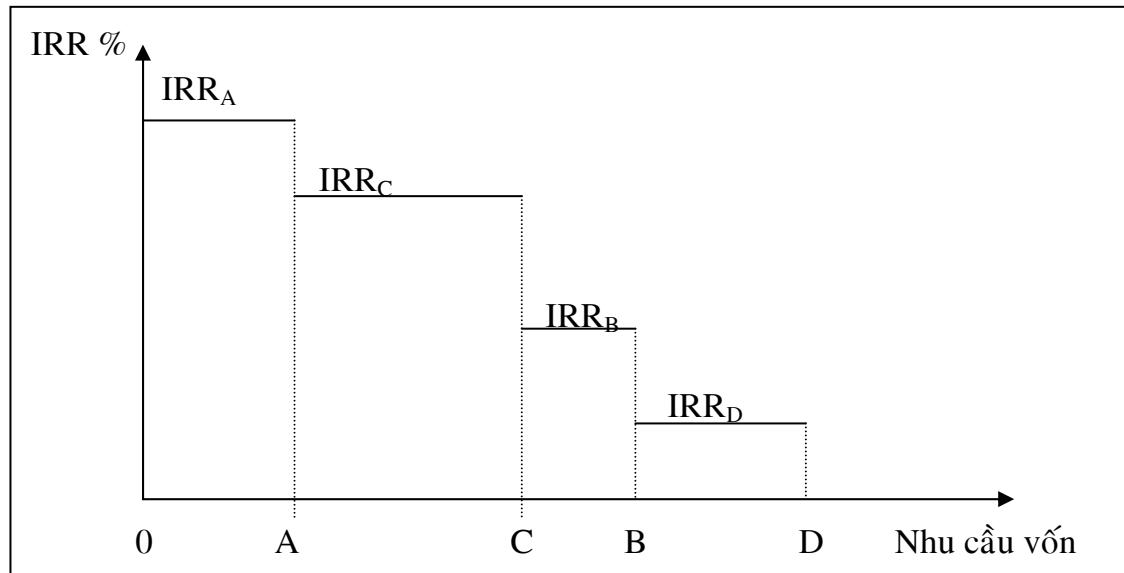
Đồ thị đường các cơ hội đầu tư (IOS – Investment opportunities schedule) biểu diễn các mức tỷ suất thu nhập nội bộ (IRR) của từng dự án đầu tư theo thứ tự giảm dần. Cách thức thiết lập đường IOS cụ thể như sau :

-Trên hệ trục tọa độ (trục tung thể hiện IRR, trục hoành thể hiện nhu cầu vốn của từng dự án), các cơ hội đầu tư được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên, các dự án có IRR cao nhất được ưu tiên sắp trước, sau đó mới đến các dự án có IRR thấp hơn.

-Nhu cầu vốn của các dự án được sắp xếp theo cách cộng dồn.

Trên hình minh họa ở trang bên, ta thấy : $IRR_A > IRR_C > IRR_B > IRR_D$

- OA là nhu cầu vốn của dự án A
- AC là nhu cầu vốn của dự án C
- CB là nhu cầu vốn của dự án B
- BD là nhu cầu vốn của dự án D
- OD = OA + AC + CB + BD : Tổng nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư tiềm năng.



c) Kết hợp đường MCC và đường IOS để hoạch định ngân quỹ đầu tư

Trên thực tế, việc hoạch định ngân quỹ đầu tư là công việc khó khăn, đòi hỏi những nỗ lực lớn cả về thời gian và công sức của nhà quản lý.

Một cách căn bản, khi các cơ hội đầu tư đã được xem xét cẩn thận và có cùng một mức độ rủi ro với doanh nghiệp, thì quá trình hoạch định ngân quỹ đầu tư tối ưu có thể được thực hiện thông qua việc kết hợp đường IOS và đường MCC trên cùng một hệ trục tọa độ, với trục tung thể hiện các mức IRR và các mức chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế (%), trục hoành thể hiện các mức nhu cầu vốn.

Trên đồ thị, ta thấy $IRR_A > WACC_1$ nên về phương diện tài chính dự án A là khả thi. Tương tự như vậy, chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế của dự án C là MCC_2 và do $IRR_C > MCC_2$ nên dự án C cũng được chấp nhận đầu tư. $IRR_B < MCC_2$ và $IRR_D < MCC_3$ nên cả hai dự án B và D đều không được chấp nhận.

Do đó tổng ngân quỹ đầu tư tối ưu của doanh nghiệp chỉ bao gồm nhu cầu vốn của dự án A và nhu cầu vốn của dự án C. Trên đồ thị, tổng ngân quỹ đầu tư tối ưu của doanh nghiệp được biểu diễn bằng đoạn OC.

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền của dự án A là $WACC_1$ cho mức huy động OA đồng. Tổng mức huy động vốn cho dự án C là AC đồng, trong đó có AM_1 đồng chịu chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền là $WACC_1$. Phần M_1C đồng còn lại sẽ được huy động với chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền biên tế là MCC_2 . Do đó chi phí sử dụng vốn bình quân cho tổng nhu cầu vốn AC đồng của dự án C sẽ là số bình quân gia quyền của chi phí sử dụng vốn cho hai mức huy động AM_1 đồng và M_1C đồng.

Đến lượt mình, chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền cho tổng nhu cầu ngân quỹ tối ưu của doanh nghiệp trong kỳ, OC đồng, sẽ lại là số bình quân gia quyền của WACC₁ và MCC₂, với các quyền số lần lượt là đoạn OM₁ và đoạn M₁C.

Đến đây chúng ta nhận ra rằng quá trình hoạch định ngân quỹ đầu tư và quá trình xác định chi phí sử dụng vốn có mối quan hệ hết sức mật thiết. Chúng ta sẽ không thể tính được chi phí sử dụng vốn nếu không xác định được vốn đầu tư. Ngược lại, chúng ta sẽ không thể xác định được vốn đầu tư nếu chưa tính được chi phí sử dụng vốn. Bởi vậy, việc hoạch định ngân quỹ đầu tư và việc xác định chi phí sử dụng vốn phải được tiến hành song song cùng lúc, mặc dù biết rằng trên thực tế việc thực hiện hai công việc này là rất phức tạp và khó khăn.

II. Cơ cấu tài chính và lý thuyết về đòn cản nợ

1. Cơ cấu tài chính và cơ cấu tài chính tối ưu

Như trên đã nói, về căn bản chỉ có hai nguồn lớn cung cấp vốn cho quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của một doanh nghiệp đó là nguồn vốn từ các chủ sở hữu (equity) và các nguồn vốn từ vay nợ (debts).

Cơ cấu tài chính (financial structure) của một doanh nghiệp là một tổ hợp, hay nói khác đi, là một sự kết hợp nào đó giữa các nguồn vốn kể trên.

Cơ cấu tài chính tối ưu (optimal financial structure), một cách căn bản, được định nghĩa là cơ cấu tài chính có chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) nhỏ nhất.

Câu hỏi được đặt ra đối với các nhà quản trị tài chính là làm thế nào để xác định được một cấu trúc vốn tối ưu cho doanh nghiệp của mình?. Trả lời câu hỏi này không hề đơn giản vì đây là một trong những bài toán hóc búa của quản trị tài chính, chứa đựng trong lòng nó phẩm chất nghệ thuật đậm nét của khoa học này.

2. Lý thuyết về đòn cản nợ

Nội dung của mục này tập trung vào việc phân tích những tác động của đòn cản nợ đối với ROE, từ đó rút ra những vấn đề cần quan tâm khi nhà quản trị tài chính xem xét lựa chọn một cơ cấu vốn nào đó cho doanh nghiệp.

Trước hết, để dễ dàng cho các phần nội dung tiếp theo, chúng ta hãy tìm hiểu một số khái niệm căn bản về đòn cản nợ, ROA, và ROE.

-Hệ số khả năng sinh lợi của tài sản (ROA – return on asset) hay đôi khi đối với dự án đầu tư còn được gọi là hệ số khả năng sinh lời của vốn đầu tư (ROI – return on investment). Hệ số này cho biết một đồng tài sản có khả năng tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận ròng (net profit) hoặc lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)⁵¹. Hệ số này

⁵¹ Tuỳ vào nội dung và mục đích phân tích cụ thể mà khoản mục lợi nhuận ròng (net profit) trong chỉ tiêu ROA sẽ được thay thế bằng khoản mục lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)

càng cao càng thể hiện sự sắp xếp, phân bổ và quản lý tài sản của doanh nghiệp càng hợp lý và hiệu quả.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total asset}}$$

-Đòn cân nợ (hay đòn bẩy tài chính – Financial leverage) : Là chỉ tiêu biểu diễn tỷ lệ giữa nợ vay và tổng tài sản, cho thấy một cách rõ ràng cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

$$\text{Đòn cân nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Đòn cân nợ cũng có thể được biểu diễn theo cách khác cụ thể hơn :

$$\text{Đòn cân nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

-Hệ số khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE – return on equity) : Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn chủ sở hữu có khả năng tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận ròng sau thuế.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Khi huy động vốn bằng cách vay nợ, doanh nghiệp có trách nhiệm hoàn trả tiền lãi và vốn gốc cho các chủ nợ theo đúng thời gian đã cam kết, nếu không sẽ gặp rắc rối về pháp lý.

Phần tiền lãi phải trả được xem là chi phí tài chính, và vì được hạch toán như là một loại chi phí nên nó có tác dụng làm giảm bớt lợi nhuận chịu thuế, từ đó làm giảm bớt phần thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp. Nói cách khác, khi sử dụng nguồn vốn vay nợ doanh nghiệp sẽ được lợi về thuế. Hiện tượng này được gọi là lá chắn thuế (tax shield) của lãi vay.

Lá chắn thuế của lãi vay được định nghĩa là khoản chênh lệch thuế tiết kiệm được do có sự khác nhau về cơ cấu tài chính của doanh nghiệp.

Lá chắn thuế của lãi vay = số nợ vay x lãi suất x thuế suất thuế TNDN

Ví dụ 3. Có tài liệu về doanh nghiệp A như sau :

a) Trường hợp 1:

Khả năng sinh lợi trên tổng tài sản cao hơn lãi suất nợ vay, ROA = 10% ứng với EBIT = 200 triệu

ĐVT : Triệu đồng

| T T | Khoản mục | Không có nợ vay | Có nợ vay ĐCN = 30% | Có nợ vay ĐCN = 50% |
|--------|------------------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| 1 | Tổng nguồn vốn | 2000 | 2000 | 2000 |
| | - Nợ vay | 0 | 600 | 1000 |
| | - Vốn chủ sở hữu | 2000 | 1400 | 1000 |
| 2 | Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) | 200 | 200 | 200 |
| 3 | Trả lãi vay (7%) | 0 | 42 | 70 |
| 4 | Lợi nhuận trước thuế (EBT) | 200 | 158 | 130 |
| 5 | Thuế TNDN 32% | 64 | 50,56 | 41,6 |
| 6 | Lợi nhuận ròng | 136 | 107,44 | 88,4 |
| 7 | ROE | 6,8% | 7,67% | 8,84% |

Ta thấy cùng một mức EBIT như nhau nhưng với các cơ cấu tài chính khác nhau thì mức thuế thu nhập doanh nghiệp (thuế TNDN) phải nộp cũng khác nhau. Chẳng hạn trong trường hợp không có nợ vay, thuế TNDN phải nộp là 64 triệu đồng, nhưng khi trong cơ cấu tài chính có 30% nợ vay, thuế TNDN phải nộp chỉ là 50,56 triệu đồng. Mức chênh lệch về thuế tiết kiệm được do có sự khác nhau về cơ cấu tài chính nói trên được gọi là lá chắn thuế của lãi vay.

Bảng tính ở trên đã cho thấy doanh nghiệp càng sử dụng nợ vay nhiều thì lá chắn thuế sẽ càng lớn. Điều này có nghĩa là càng sử dụng nhiều nguồn vốn vay nợ trong cơ cấu tài chính thì doanh nghiệp càng được lợi về thuế. Đây là một yếu tố khá hấp dẫn đối với các doanh nghiệp trong việc tìm kiếm nguồn vốn đầu tư thông qua con đường vay nợ.

Mặt khác, chúng ta thấy rằng trong trường hợp doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả, khả năng sinh lợi trên tổng tài sản ROA = 10% cao hơn lãi suất vay nợ, thì càng sử dụng nợ vay nhiều trong cơ cấu tài chính chủ sở hữu sẽ càng có lợi. Bằng chứng là chỉ tiêu ROE tăng lên từ 6,8% trong trường hợp không có nợ vay đến 7,67% trong trường hợp đòn cản nợ là 30%; và 8,84% trong trường hợp đòn cản nợ là 50%.

b) Trường hợp 2

Hãy xét một trường hợp ngược lại, doanh nghiệp kinh doanh kém hiệu quả và chỉ đạt ROA = 4%, thấp hơn lãi suất vay nợ = 7%, ứng với EBIT = 80 triệu đồng, chuyện gì sẽ xảy ra?

ĐVT : Triệu đồng

| T T | Khoản mục | Không có nợ vay | Có nợ vay ĐCN = 30% | Có nợ vay ĐCN = 50% |
|--------|------------------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| 1 | Tổng nguồn vốn | 2000 | 2000 | 2000 |
| | - Nợ vay | 0 | 600 | 1000 |
| | - Vốn chủ sở hữu | 2000 | 1400 | 1000 |
| 2 | Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) | 80 | 80 | 80 |
| 3 | Trả lãi vay (7%) | 0 | 42 | 70 |
| 4 | Lợi nhuận trước thuế (EBT) | 80 | 38 | 10 |
| 5 | Thuế TNDN 32% | 25,6 | 12,16 | 3,2 |
| 6 | Lợi nhuận ròng | 54,4 | 25,84 | 6,8 |
| 7 | ROE | 2,72% | 1,85% | 0,68% |

Từ bảng phân tích trên cho thấy : Khi doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả, khả năng sinh lợi trên vốn đầu tư (ROA) thấp hơn lãi suất vay nợ, thì càng sử dụng nợ vay nhiều trong cơ cấu tài chính doanh nghiệp càng bị thiệt hại nhiều. Bằng chứng là khi đòn cản nợ càng cao thì ROE càng giảm.

Nếu ROA càng giảm thấp hơn nữa thì kết quả không thể tránh khỏi là doanh nghiệp càng bị thua lỗ nặng, lợi nhuận làm ra không đủ trang trải chi phí vay nợ, dẫn tới việc phải ra những quyết định tài chính bất lợi cho chủ sở hữu (ví dụ như phải bán bớt tài sản để trả nợ...).

Nếu tình trạng này kéo dài thì có thể sẽ dẫn doanh nghiệp đến bờ vực của sự khánh kiệt về tài chính (financial distress), mà cái giá phải trả sẽ là rất lớn, thậm chí có thể dẫn tới chối phá sản (bankruptcy).

c) Trường hợp 3

Doanh nghiệp đạt ROA = 7%, đúng bằng lãi suất vay nợ =7%, ứng với EBIT = 140 triệu đồng. Ta có :

ĐVT : Triệu đồng

| T T | Khoản mục | Không có nợ vay | Có nợ vay ĐCN = 30% | Có nợ vay ĐCN = 50% |
|--------|------------------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| 1 | Tổng nguồn vốn | 2000 | 2000 | 2000 |
| | - Nợ vay | 0 | 600 | 1000 |
| | - Vốn chủ sở hữu | 2000 | 1400 | 1000 |
| 2 | Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) | 140 | 140 | 140 |
| 3 | Trả lãi vay (7%) | 0 | 42 | 70 |
| 4 | Lợi nhuận trước thuế (EBT) | 140 | 98 | 70 |
| 5 | Thuế TNDN 32% | 44,8 | 31,36 | 22,4 |
| 6 | Lợi nhuận ròng | 95,2 | 66,64 | 47,6 |
| 7 | ROE | 4,76% | 4,76% | 4,76% |

Như vậy, khi khả năng sinh lợi trên tổng tài sản ROA đúng bằng lãi suất vay nợ thì việc sử dụng đòn bẩy tài chính không ảnh hưởng gì đến ROE.

Đến đây, chúng ta có thể rút ra một số kết luận khái quát về cách thức ứng xử của ROE trước những thay đổi của ROA và đòn bẩy nợ, để từ đó định hướng cho việc tổ chức nguồn vốn của doanh nghiệp :

-Khi khả năng sinh lợi trên tổng tài sản cao hơn lãi suất vay nợ, doanh nghiệp càng sử dụng nhiều nợ vay trong cơ cấu tài chính thì khả năng sinh lợi trên vốn chủ sở hữu sẽ càng tăng cao. Tác động của đòn bẩy nợ trong trường hợp này là tích cực, nên được gọi là đòn bẩy tài chính có hiệu ứng thuận.

-Ngược lại, khi khả năng sinh lợi trên tổng tài sản thấp hơn lãi suất vay nợ, doanh nghiệp càng sử dụng nhiều nợ vay trong cơ cấu tài chính thì khả năng sinh lợi trên vốn chủ sở hữu sẽ càng giảm thấp. Tác động của đòn bẩy nợ trong trường hợp này là tiêu cực, nên được gọi là đòn bẩy tài chính có hiệu ứng nghịch.

Tóm lại, đòn bẩy nợ (hay đòn bẩy tài chính) được ví như con dao hai lưỡi, theo nghĩa là một công cụ đầy sức mạnh nhưng cũng hết sức nguy hiểm nếu không được sử dụng một cách thận trọng. Đòn bẩy nợ càng lớn càng có sức mạnh làm gia tăng khả năng sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE) khi doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả. Trong trường hợp ngược lại, chính đòn bẩy nợ lớn sẽ lại là động lực làm giảm mạnh ROE.

III. Phân tích hoà vốn và hệ thống các đòn bẩy

1. Phân loại chi phí

Đối với các nhà quản lý thì chi phí là mối quan tâm hàng đầu, bởi vì lợi nhuận thu được nhiều hay ít chịu ảnh hưởng trực tiếp của những chi phí đã chi ra. Do vậy vấn đề kiểm soát chi phí, quản lý các khoản chi phí thông qua việc nhận diện và phân tích các hoạt động sinh ra chi phí là một trong những hoạt động trọng tâm của nhà quản trị tài chính.

Tuỳ theo mục đích nghiên cứu mà phân chia chi phí thành nhiều loại khác nhau⁵². Trong công tác phân tích hoà vốn người ta quan tâm đến các loại chi phí căn bản sau đây :

-Chi phí khả biến (còn gọi là biến phí hay chi phí biến đổi)

-Chi phí bất biến (hay còn gọi là định phí hay chi phí cố định)

-Chi phí tiền mặt : Là các chi phí hoạt động được chi trả trực tiếp bằng tiền trong kỳ hạch toán như tiền lương, chi phí nguyên vật liệu...

-Chi phí hạch toán : Là các chi phí hoạt động trong kỳ mà thực tế thì không phải chi bằng tiền trong kỳ. Nó có thể là những khoản đã chi trong kỳ trước hoặc dự tính sẽ chi cho kỳ sau nhưng được phân bổ vào chi phí của kỳ này như chi phí khấu hao, các khoản chi phí trích trước, dự phòng...

2. Phân tích hoà vốn

Phân tích hoà vốn (break even analysis) là một phương pháp thường được sử dụng nhằm xác định lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ thay đổi như thế nào so với mức độ của sản lượng, và để tìm hiểu ở mức độ sản lượng nào thì quá trình chuyển từ lỗ sang lãi sẽ diễn ra.

a) *Hoà vốn lý thuyết (hoà vốn lời lỗ)*

Điểm hoà vốn lý thuyết là tình huống mà tại đó doanh thu vừa đủ bù đắp chi phí hoạt động (tức là doanh thu vừa đúng bằng tổng chi phí bất biến và tổng chi phí khả biến). Nói cách khác, là điểm mà tại đó lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh bằng không.

Khi xem xét điểm hoà vốn cần phân biệt hai trường hợp :

-*Trường hợp 1* : Xem xét điểm hoà vốn trong mối quan hệ giữa doanh thu và chi phí hoạt động kinh doanh chưa kể khoản lãi tiền vay. Ta gọi đây là điểm hoà vốn trước lãi vay.

-*Trường hợp 2* : Xem xét điểm hoà vốn trong mối quan hệ giữa doanh thu và chi phí hoạt động, kể cả lãi vay. Ta gọi đây là điểm hoà vốn sau lãi vay.

⁵² Đây là nội dung quan trọng của một giáo trình khác có liên hệ gần gũi : giáo trình Kế toán quản trị

Tuỳ theo tình hình sản xuất kinh doanh cụ thể mà nhà quản trị tài chính vận dụng các cách tiếp cận ở trường hợp 1 và 2 nói trên cho phù hợp. Các phần nội dung tiếp theo của chương này chủ yếu xem xét điểm hoà vốn sau lãi vay. Những trường hợp nào xem xét điểm hoà vốn trước lãi vay sẽ được ghi chú cụ thể.

Tuy nhiên, về căn bản, không có sự khác biệt nào đáng kể về hai cách tiếp cận nói trên, ngoại trừ việc đưa hay không đưa khoản chi phí lãi vay vào tổng chi phí bất biến của doanh nghiệp mà thôi.

Chúng ta có thể minh họa về điểm hoà vốn một cách cụ thể hơn thông qua mô hình khái quát về mối quan hệ giữa chi phí, doanh thu, và lợi nhuận trước thuế (EBT) như sau :

Doanh thu thuần

(-) Chi phí khả biến

(=) Số dư đầm phí

(-) Chi phí bất biến (kể cả lãi tiền vay)

(=) Lợi nhuận trước thuế (EBT)

- Doanh thu = Tổng chi phí hoạt động + Lợi nhuận trước thuế
- Tổng chi phí hoạt động = Chi phí khả biến + Chi phí bất biến
- Lợi nhuận trước thuế (EBT) = Doanh thu – Tổng chi phí hoạt động
= Doanh thu – Chi phí khả biến – Chi phí bất biến
= Số dư đầm phí – Chi phí bất biến

• Số dư đầm phí⁵³ là phần còn lại của doanh thu bán hàng, sau khi đã trừ đi tất cả các chi phí khả biến. Vai trò của số dư đầm phí là để trang trải toàn bộ chi phí bất biến (kể cả lãi vay), sau đó hình thành lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là :

Khi số dư đầm phí < chi phí bất biến => EBT < 0 : lỗ

Khi số dư đầm phí = chi phí bất biến => EBT = 0 : hoà vốn

Khi số dư đầm phí > chi phí bất biến => EBT > 0 : lãi

Gọi :

Q (Quantity) : số lượng đơn vị hàng bán hoặc sản xuất (sản lượng)

P (Price) : giá bán đơn vị sản phẩm

V (Variable cost) : chi phí khả biến đơn vị sản phẩm

F (Fixed cost) : tổng chi phí bất biến, kể cả lãi vay

Ta có công thức xác định sản lượng và doanh thu hoà vốn như sau

⁵³ Số dư đầm phí (Contribution margin) còn có nhiều cách gọi khác chưa thống nhất như : hiệu số gộp, hệ số gộp phần biên tết, lãi sau biến phí, lãi trước định phí,... Trong tài liệu này thuật ngữ Contribution margin được thống nhất gọi là số dư đầm phí.

| | |
|-------------------|----------------------------|
| Sản lượng hoà vốn | $Q_{HV} = \frac{F}{P - V}$ |
| Doanh thu hoà vốn | $S_{HV} = Q_{HV} \times P$ |

b) Hoà vốn tiền mặt

Hoà vốn tiền mặt là một cách phân tích hoà vốn đặc biệt, được xem xét đến trong tình huống doanh nghiệp đang bị lỗ, để giải quyết vấn đề đặt ra là doanh nghiệp nên tiếp tục hoạt động và chịu lỗ hay đóng cửa để dừng thua lỗ.

Trong phần trước chúng ta đã phân tích tổng chi phí hoạt động thành chi phí tiền mặt và chi phí hạch toán. Chi phí hạch toán là những khoản đã chi trong các kỳ trước hoặc chưa chi nhưng được phân bổ vào kỳ này. Vấn đề là ở chỗ phương thức hạch toán loại chi phí này khá mềm dẻo, trong những thời kỳ khó khăn doanh nghiệp có thể giảm chi phí hạch toán phân bổ hoặc thậm chí ngưng không phân bổ vào kỳ này mà sẽ phân bổ vào các kỳ sau, nhằm giúp doanh nghiệp vượt qua giai đoạn khó khăn trước mắt.

Bởi vậy khi doanh nghiệp đang bị lỗ nhưng doanh thu vẫn đủ để bù đắp các chi phí tiền mặt thì vẫn nên tiếp tục hoạt động. Trong trường hợp ngược lại, trên quan điểm của quản trị tài chính, doanh nghiệp nên đóng cửa để giới hạn tổn thất.

Cách tính điểm hoà vốn tiền mặt như sau :

-Xác định tổng định phí hoà vốn tiền mặt F_{TM}

$F_{TM} = F_{lỗ} - F_{Hạch toán}$ (chủ yếu là chi phí khấu hao)

-Xác định điểm hoà vốn tiền mặt

$$Q_{TM} = \frac{F_{TM}}{P - V}$$

c) Hoà vốn trả nợ

Hoà vốn trả nợ cũng là một tình huống đặc biệt của phân tích hoà vốn. Một khi các nguồn tài trợ cho dự án hoặc cho doanh nghiệp có thời hạn ngắn hơn thời hạn khấu hao những tài sản cố định được đầu tư từ những nguồn vốn đó thì sẽ dẫn tới tình huống là nợ đã đến hạn trả mà quỹ khấu hao chưa đủ để thanh toán. Doanh nghiệp buộc phải sử dụng lợi nhuận sau thuế để bù đắp phần thiếu hụt hoặc phải gia hạn nợ

với những điều kiện bất lợi, hoặc thậm chí không gia hạn được. Điều này là rất nguy hiểm và có thể dẫn tới tình trạng phá sản.

Bởi vậy vấn đề đặt ra là với mức sản lượng nào thì doanh nghiệp đạt được mức lợi nhuận đủ để bù đắp cho khoản thiếu hụt của quỹ khấu hao trong việc thanh toán nợ vay.

Điểm hoà vốn trả nợ được xác định như sau :

-Xác định định phí hoà vốn trả nợ : $F_{TN} = F_{TM} + \text{Dự trù ngân quỹ trả nợ}$

-Xác định điểm hoà vốn trả nợ :

$$Q_{TN} = \frac{F_{TN}}{P - V}$$

d) Xác định doanh thu hoà vốn trong trường hợp doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nhiều mặt hàng.

Hãy trở lại với điểm hoà vốn lỗ, trường hợp căn bản nhất của phân tích hoà vốn. Để ý rằng trong trường hợp doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nhiều mặt hàng khác nhau, với chi phí và giá bán khác nhau thì công thức xác định sản lượng hoà vốn lỗ đã giới thiệu tỏ ra không còn phù hợp nữa, vì chúng ta không thể có một mức giá bán đơn vị và mức chi phí khả biến đơn vị chung cho nhiều mặt hàng khác nhau.

Do vậy, dưới đây ta tiếp tục xây dựng công thức để xác định điểm hoà vốn đối với những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nhiều mặt hàng.

$$\text{Từ công thức } Q_{HV} = \frac{F}{P - V}$$

nhân hai vế của đẳng thức trên với giá bán đơn vị P, ta có :

$$P \times Q_{HV} = \frac{P \times F}{P - V} \Leftrightarrow S_{HV} = \frac{F}{P - V} = \frac{F}{P} - \frac{V}{P}$$

$$\text{Để ý là } \frac{V}{P} = \frac{V \times Q}{P \times Q} = \frac{\text{Tổng chi phí khả biến}}{\text{Tổng doanh thu}}$$

Như thế, đối với những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nhiều mặt hàng, để xác định doanh thu hoà vốn chúng ta cần phải dự kiến được tổng chi phí bất biến, tổng chi phí khả biến, và tổng doanh thu trong kỳ, sau đó xác định doanh thu hòa vốn thông qua công thức vừa được giới thiệu ở trên.

e) Xác định sản lượng tiêu thụ để đạt được lợi nhuận dự kiến

Rõ ràng mục tiêu mà các doanh nghiệp hướng đến không phải là sản xuất để đạt hoà vốn mà là để đạt được lợi nhuận. Câu hỏi được đặt ra là doanh nghiệp cần

phải sản xuất và tiêu thụ bao nhiêu sản phẩm để đạt được mức lợi nhuận đã đề ra?. Ta gọi :

E_F là lợi nhuận cần đạt (vì chúng ta đang xem xét điểm hoà vốn sau lãi vay nên lợi nhuận cần đạt trong trường hợp này là lợi nhuận trước thuế - EBT)

Q_F là sản lượng cần sản xuất, tiêu thụ để đạt được E_F

Ta có công thức xác định Q_F như sau

$$Q_F = \frac{E_F + F}{P - V}$$

f) Xác định công suất hoà vốn

Trong nhiều trường hợp, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần trả lời câu hỏi : Doanh nghiệp cần phải huy động bao nhiêu % công suất để đạt hoà vốn ?. Nếu mức huy động năng lực sản xuất cao hơn so với công suất hoà vốn thì sẽ đưa lại lợi nhuận cho doanh nghiệp ; ngược lại nếu mức huy động năng lực sản xuất thấp hơn so với công suất hoà vốn thì doanh nghiệp sẽ bị lỗ.

Ta gọi :

$h\%$ công suất hoà vốn

Q_{HV} Sản lượng hoà vốn

Q_{TT} Sản lượng theo năng lực sản xuất thực tế

$$h\% = \frac{Q_{HV}}{Q_{TT}} \times 100\%$$

Thông qua công suất hoà vốn $h\%$, nhà quản trị tài chính có thể đánh giá doanh nghiệp mình có khả năng đạt hoà vốn hay không :

-Nếu $h\% > 1$: Doanh nghiệp không đạt hoà vốn trong kỳ (bị lỗ)

-Nếu $h\% < 1$: Doanh nghiệp đạt hoà vốn trong kỳ ; $h\%$ càng nhỏ hơn 1 càng tốt và người ta gọi chênh lệch này là khoảng cách an toàn về công suất. Khoảng cách an toàn về công suất được xác định như sau :

Khoảng cách an toàn về công suất = $100\% - h\%$

3. Hệ thống các đòn bẩy

Trong phần này chúng ta sẽ tiếp tục nghiên cứu những tác động đòn bẩy lên lợi nhuận và rủi ro. Có hai loại đòn bẩy (đòn cân) cần được phân biệt :

-Đòn cân định phí sẽ xác lập cấu trúc chi phí của một doanh nghiệp.

-Đòn cân nợ được tạo ra do cách thức huy động vốn

a) Đòn cân định phí và độ nghiêng của đòn cân định phí

Nếu một doanh nghiệp có chi phí bất biến ở mức cao thì đòi hỏi quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đó phải tạo ra số dư đảm phí đủ lớn để bù đắp chi phí bất biến. Điều này dẫn tới hệ quả là doanh nghiệp đó phải sản xuất và tiêu thụ được một khối lượng lớn sản phẩm thì mới đạt hoà vốn. Nhưng một khi sản lượng đã vượt qua điểm hoà vốn rồi thì một sự tăng lên không lớn về sản lượng tiêu thụ cũng sẽ dẫn đến sự gia tăng đáng kể về lợi nhuận.

Ngược lại, nếu doanh nghiệp chỉ tiêu thụ được một sản lượng dưới điểm hoà vốn thì doanh nghiệp sẽ bị thua lỗ lớn hơn so với doanh nghiệp có chi phí bất biến ở mức thấp hơn.

Việc xem xét mối quan hệ giữa mức độ về chi phí bất biến với khả năng tiêu thụ sản phẩm và lợi nhuận của doanh nghiệp được thực hiện thông qua việc tìm hiểu khái niệm về đòn cân định phí.

Đòn cân định phí (operating leverage - hay có tài liệu còn gọi là đòn bẩy kinh doanh hay đòn bẩy hoạt động) biểu hiện mức độ định phí (chi phí bất biến) mà doanh nghiệp sử dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Nói cách khác, nó biểu thị mối quan hệ giữa tổng chi phí bất biến và tổng chi phí khả biến của doanh nghiệp.

Để đánh giá mức độ tác động của đòn cân định phí đến lợi nhuận của doanh nghiệp, người ta sử dụng thước đo : Độ nghiêng của đòn cân định phí (degree of operating leverage – DOL)⁵⁴

$$\text{Độ nghiêng của đòn cân định phí} = \frac{\text{Tỷ lệ \% thay đổi của EBIT}}{\text{Tỷ lệ \% thay đổi của sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu)}}$$

Với cách ký hiệu tương tự như đã nêu trong mục (III.2.a), ta có công thức thực hành để xác định DOL như sau

$$\boxed{DOL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}}$$

Độ nghiêng của đòn cân định phí đo lường tỷ lệ thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) khi có sự thay đổi của sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu). Thí dụ một doanh nghiệp có $DOL = 2$ có nghĩa là khi sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu) tăng (giảm) 1% thì lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) của doanh nghiệp sẽ tăng (giảm) 2% tương ứng. Khi sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu) tăng (giảm) 3% thì lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) của doanh nghiệp sẽ tăng (giảm) 6% tương ứng.

⁵⁴ Có nhiều cách gọi khác nhau về DOL : Độ nhạy cảm của đòn bẩy hoạt động, cấp độ đòn cân định phí, độ tác động của đòn bẩy kinh doanh. Trong tài liệu này, thuật ngữ DOL được thống nhất gọi là độ nghiêng của đòn cân định phí.

Như thế khi DOL càng cao thì mức độ nhạy cảm của sự biến động của EBIT khi có sự biến động của sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu) sẽ càng lớn. Nói cách khác DOL càng cao thì mức độ rủi ro trong kinh doanh của doanh nghiệp sẽ càng lớn.

b) Đòn cân nợ và độ nghiêng của đòn cân nợ

Những tác động của đòn cân nợ đến lợi nhuận và rủi ro của doanh nghiệp đã được chúng ta thảo luận trong mục (II) của chương này. Nội dung dưới đây tiếp tục chỉ ra cách thức để đo lường những tác động ấy thông qua một thước đo gọi là độ nghiêng của đòn cân nợ (degree of financial leverage – DFL) ⁵⁵.

$$\text{Độ nghiêng} = \frac{\text{Tỷ lệ \% thay đổi của EPS}}{\text{Tỷ lệ \% thay đổi của EBIT}}$$

Trong đó EPS là thu nhập trên một đơn vị cổ phần phổ thông :

$$\text{Thu nhập trên một đơn vị cổ phần phổ thông (EPS – Earning per share)} = \frac{\text{Thu nhập ròng dành cho CPPT}}{\text{Số CPPT hiện hữu}}$$

Gọi **I** là chi phí lãi vay. Ta có công thức xác định DFL như sau :

$$\boxed{DFL = \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - I} = \frac{EBIT}{EBIT - I}}$$

Độ nghiêng đòn cân nợ (DFL) đo lường tỷ lệ thay đổi của EPS khi có sự thay đổi của EBIT. Thí dụ DFL của một doanh nghiệp là 1,5 có nghĩa là nếu lợi nhuận trước thuế và lãi tăng lên (hoặc giảm xuống) 1% thì lợi nhuận dành cho chủ sở hữu (cụ thể là EPS) sẽ tăng lên (hoặc giảm xuống) 1,5% tương ứng.

Càng vay nợ nhiều thì DFL sẽ càng cao. DFL càng cao thì mức độ biến động của EPS khi có sự biến động của EBIT sẽ càng lớn, tức là mức độ rủi ro về mặt tài chính của doanh nghiệp sẽ càng cao. Điều này, một lần nữa, cho chúng ta thấy rằng đòn cân nợ là con dao hai lưỡi đầy sức mạnh, nhưng đồng thời cũng rất nguy hiểm

c) Độ nghiêng của đòn cân tổng hợp

-Đòn cân định phí tác động đến lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT). Độ nghiêng (độ tác động) của đòn cân này cho thấy EBIT của doanh nghiệp thay đổi như thế nào khi sản lượng (hoặc doanh thu) thay đổi.

⁵⁵ Có nhiều cách gọi khác cho DFL : Cấp độ đòn cân nợ, độ nhạy cảm của đòn cân tài chính, độ tác động của đòn bẩy tài chính...

-Đòn cân nợ tác động đến lợi nhuận dành cho chủ sở hữu. Độ nghiêng của đòn cân này sẽ cho biết lợi nhuận dành cho chủ sở hữu (cụ thể là EPS) thay đổi như thế nào khi có sự thay đổi của EBIT.

-Độ nghiêng của đòn cân tổng hợp (degree of total leverage - DTL) là kết quả tác động của cả hai đòn cân định phí và đòn cân nợ. Nói cách khác, DTL đo lường độ nhạy cảm của EPS đối với biến động của sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu).

$$\text{DTL} = \frac{\% \Delta \text{EPS}}{\% \Delta Q \text{ hoặc } \% \Delta S}$$

$$\text{Hoặc : DTL} = \text{DOL} \times \text{DFL} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F - I}$$

Lưu ý : Do các thước đo DOL, DFL, DTL xem xét đến EBIT nên vì vậy chỉ tiêu **F** trong các công thức tính DOL, DFL, DTL chỉ là chi phí bất biến hoạt động, nghĩa là không bao giờ bao gồm chi phí lãi vay.

Thí dụ DTL của một doanh nghiệp là 5,83 có nghĩa là chỉ cần sản lượng tiêu thụ (hoặc doanh thu) của doanh nghiệp thay đổi 1% thì sẽ làm cho EPS thay đổi 5,83%. Như thế DTL càng lớn càng cho thấy mức độ rủi ro về mặt tài chính cũng như mức độ rủi ro về kinh doanh của doanh nghiệp càng cao.

Sự hiểu biết về ba đòn cân nói trên có thể giúp nhà quản trị tài chính đánh giá mức độ và loại rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải. Hơn thế nữa, nó có thể hỗ trợ nhà quản trị tài chính trong việc lựa chọn một chương trình hoạt động hữu hiệu và xác định mức độ sử dụng nợ vay đạt hiệu quả nhất.

CHƯƠNG VIII: PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

I. Khái niệm và Ý nghĩa của phân tích tài chính

1. Khái niệm

Hiểu theo nghĩa chung nhất, phân tích là việc chia nhỏ sự vật, hiện tượng trong mối quan hệ hữu cơ giữa các bộ phận cấu thành của sự vật, hiện tượng đó.

-Trong lãnh vực tự nhiên, việc chia nhỏ này được tiến hành với những vật thể và bằng các phương tiện cụ thể (như phân tích các chất hóa học bằng những phản ứng, dụng cụ thí nghiệm, phân tích các vi sinh vật bằng kính hiển vi...).

-Trái lại, trong lãnh vực kinh tế xã hội, các hiện tượng cần phân tích chỉ tồn tại bằng những khái niệm trừu tượng. Do đó, việc phân tích cũng phải được thực hiện bằng những phương pháp trừu tượng.

Phân tích tài chính (còn gọi là phân tích các báo cáo tài chính) là việc chọn lọc, đánh giá và diễn giải các thông tin về tài chính cùng với các thông tin thích đáng khác để trợ giúp cho việc ra quyết định về đầu tư và vay vốn. Một cách cụ thể, đây là việc đánh giá những gì đã làm được, dự kiến những gì sẽ xảy ra, trên cơ sở đó đề ra những biện pháp tận dụng triệt để các điểm mạnh, khắc phục các điểm yếu (về mặt tài chính) của doanh nghiệp.

Dĩ nhiên, phân tích các báo cáo tài chính không chỉ đơn thuần là một quá trình tính toán các hệ số, mà thực chất là quá trình tìm hiểu các kết quả của sự quản lý và điều hành tài chính ở doanh nghiệp, làm cho các con số “vô tri vô giác” trên các báo cáo tài chính trở nên sống động và “biết nói” để những người có liên quan có thể hiểu rõ tình hình thực tế của doanh nghiệp.

Đồng thời, các phân tích bên trong cũng không thể tách rời khỏi các phân tích, đánh giá những thông tin bên ngoài doanh nghiệp như thông tin về thị trường, về đối thủ cạnh tranh, về các nhà cung cấp, và đặc biệt là những thông tin của thị trường tài chính.

2. Ý nghĩa

Hoạt động tài chính có mối quan hệ trực tiếp với hoạt động sản xuất kinh doanh. Do đó, tất cả các hoạt động sản xuất kinh doanh đều có ảnh hưởng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp. Ngược lại, tình hình tài chính tốt hay xấu đều có tác động thúc đẩy hoặc kìm hãm đối với quá trình sản xuất kinh doanh.

Vì thế, nắm bắt được những thông tin về tình hình tài chính doanh nghiệp là điều hết sức cần thiết đối với nhiều đối tượng như nhà quản lý, nhà đầu tư, người cho vay, nhà cung cấp, khách hàng... Mỗi đối tượng vừa nêu lại quan tâm đến tình hình tài chính của doanh nghiệp trên các góc độ khác nhau phụ thuộc vào hoạt động chức năng của họ, nên những thông tin mà họ cần cũng rất khác nhau.

Trong khi đó, mỗi báo cáo tài chính chỉ phản ánh một số chỉ tiêu về tình hình tài chính của doanh nghiệp, nên thông tin do từng báo cáo tài chính cung cấp chỉ có thể giúp cho người sử dụng đánh giá được một khía cạnh tài chính nào đó của doanh nghiệp mà thôi.

Nói cách khác, thông tin do từng báo cáo tài chính đơn lẻ cung cấp sẽ không thể nào thỏa mãn được một cách đầy đủ, rõ ràng và dễ hiểu các nhu cầu đa dạng của nhiều đối tượng quan tâm nói trên.

Với những ưu thế của mình, kỹ thuật phân tích tài chính sẽ có thể giúp tạo ra sự liên kết thông tin trên các báo cáo tài chính, cho phép các đối tượng quan tâm có một cái nhìn toàn diện về thực trạng tài chính của doanh nghiệp, cũng như đáp ứng được những nhu cầu đa dạng về thông tin tài chính doanh nghiệp của nhiều đối tượng quan tâm khác nhau. Thí dụ :

-Các chủ nợ (như các ngân hàng, các trái chủ, các nhà cung cấp có thực hiện chính sách tín dụng thương mại) thường quan tâm đến các vấn đề như : Khả năng thanh toán nợ và lãi vay của doanh nghiệp là cao hay thấp?, tỷ lệ nợ hiện hành của doanh nghiệp là bao nhiêu?, khả năng sinh lợi và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp sẽ như thế nào? trước khi quyết định cho vay hay cấp tín dụng thương mại.

-Các chủ sở hữu thì lại quan tâm đến khả năng sinh lợi của một đồng vốn mà họ bỏ ra, và các lợi ích khác sẽ thu được trong tương lai để xác định năng lực điều hành kinh doanh và khả năng huy động vốn đầu tư của doanh nghiệp ra sao ...

Nói tóm lại, phân tích tài chính nhằm cung cấp thông tin hữu ích và dễ hiểu cho nhà quản trị, các chủ nợ và những người sử dụng khác để họ có thể ra các quyết định về đầu tư, về tín dụng và các quyết định tương tự. Phân tích tài chính cũng nhằm cung cấp thông tin để giúp các nhà quản trị, các chủ nợ... đánh giá được các nguồn lực kinh tế của doanh nghiệp, cũng như nghĩa vụ của doanh nghiệp đối với các nguồn lực đó.

II. Nội dung và phương pháp phân tích chủ yếu

1. Nội dung của phân tích tài chính

a) Phân tích khái quát tình hình tài chính của doanh nghiệp

-Dựa trên các báo cáo tài chính dạng so sánh để đánh giá xu hướng và triển vọng của doanh nghiệp

-Dựa trên các báo cáo tài chính theo quy mô chung để đánh giá kết cấu và biến động kết cấu.

-Đánh giá tình hình thực hiện so với kế hoạch.

-Đánh giá tình hình chấp hành các chế độ, chính sách tài chính, tín dụng của Nhà nước...

Việc tiến hành phân tích khái quát tình hình tài chính của doanh nghiệp sẽ cho ta thấy một bức tranh chung về tình hình tài chính và thực trạng quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như những nhận định ban đầu về xu hướng và triển vọng của doanh nghiệp trong tương lai gần. Để thực hiện phân tích khái quát, chúng

ta phải thiết kế các báo cáo tài chính dạng so sánh và các báo cáo tài chính theo quy mô chung :

-Các báo cáo tài chính trình bày số liệu tài chính của hai hay nhiều kỳ được gọi là các báo cáo tài chính dạng so sánh. Các báo cáo tài chính dạng này cung cấp những thông tin quan trọng về xu hướng và mối quan hệ của hai hay nhiều năm.

-Trong các báo cáo tài chính theo quy mô chung, từng khoản mục được thể hiện bằng một số tỷ lệ kết cấu so với một khoản mục làm gốc có tỷ lệ 100%. Chẳng hạn trên Bảng cân đối kế toán theo quy mô chung thì tổng tài sản được xem là 100% và những khoản mục con sẽ được thể hiện bằng tỷ lệ % so với tổng tài sản. Dựa trên các báo cáo tài chính theo quy mô chung này, chúng ta có thể đánh giá kết cấu và những biến động kết cấu giữa các khoản mục.

b) Phân tích cụ thể bằng các hệ số tài chính chủ yếu : Nhằm đánh giá một cách chi tiết tình hình và khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, vòng quay tồn kho, hiệu quả sử dụng vốn... của doanh nghiệp.

2. Phương pháp phân tích

So sánh là phương pháp chủ yếu được sử dụng trong phân tích tài chính, bao gồm các nội dung so sánh như sau :

-So sánh giữa số thực hiện kỳ này và số thực hiện của nhiều kỳ trước đó để thấy rõ xu hướng thay đổi về tài chính của doanh nghiệp, thấy được tình hình tài chính được cải thiện hay xấu đi như thế nào để có biện pháp phát huy hoặc khắc phục trong kỳ tới. Bởi vậy cách so sánh này còn được gọi là phân tích xu thế

-So sánh giữa số thực hiện với số kế hoạch để thấy rõ mức độ phấn đấu của doanh nghiệp.

-So sánh số thực hiện của doanh nghiệp với số trung bình của ngành hoặc của các doanh nghiệp cùng ngành để thấy rõ tình hình tài chính của doanh nghiệp là tốt hơn hay xấu hơn so với các doanh nghiệp bạn. Khi so sánh, cần lưu tâm đến những điều kiện so sánh như đơn vị đo lường phải thống nhất, kỳ so sánh phải có cùng độ dài về thời gian, nội dung và phương pháp tính toán các chỉ tiêu so sánh phải nhất quán...

-So sánh theo chiều dọc để thấy được tỷ trọng của từng loại trong tổng số ở mỗi bảng báo cáo. So sánh theo chiều ngang để thấy được sự biến đổi cả về số lượng đối và số tuyệt đối của một khoản mục nào đó qua nhiều niên độ kế toán liên tiếp. Cách so sánh này còn được gọi là phân tích cơ cấu.

Các nội dung so sánh nói trên có mối quan hệ rất chặt chẽ với nhau, nội dung này sẽ bổ sung cho nội dung kia và thường thì người ta kết hợp cả bốn nội dung so sánh trong quá trình phân tích, đồng thời sử dụng biểu đồ để làm cho các phân tích trở nên trực quan và sinh động hơn.

III. Thông tin trong phân tích tài chính doanh nghiệp

Các thông tin về tài chính mà phân tích tài chính cần đến được cung cấp từ nhiều nguồn khác nhau. Trước tiên là thông tin nhận được từ bên trong doanh nghiệp thông qua các báo cáo tài chính hằng năm và các báo cáo khác.

Thông tin trên các báo cáo tài chính là căn cứ quan trọng cho việc ra các quyết định về quản lý, điều hành hoặc đầu tư của nhà quản trị, chủ sở hữu, nhà đầu tư, chủ nợ hiện tại và tương lai của doanh nghiệp.

Sau đây giới thiệu một cách sơ lược về hai báo cáo tài chính chủ yếu, đó là Bảng cân đối kế toán và Bảng báo cáo kết quả kinh doanh.

1. Bảng cân đối kế toán

a) Bản chất và mục đích của Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán là một bảng báo cáo tài chính tổng hợp, phản ánh tổng quát toàn bộ giá trị tài sản hiện có và nguồn hình thành tài sản đó của doanh nghiệp vào một thời điểm nhất định.

Người ta coi Bảng cân đối kế toán là một bức ảnh chụp nhanh tình trạng tài chính của doanh nghiệp, bởi vì nó được lập vào thời điểm cuối niên độ kế toán. Đây cũng chính là劣势 điểm của Bảng cân đối kế toán khi chúng ta sử dụng số liệu của nó phục vụ cho phân tích tài chính

Số liệu trên Bảng cân đối kế toán cho biết toàn bộ giá trị tài sản hiện có theo cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn. Thông qua số liệu trên Bảng cân đối kế toán, người sử dụng báo cáo có thể nhận xét, đánh giá khái quát thực trạng tài chính của doanh nghiệp vào thời điểm báo cáo.

b) Nội dung và kết cấu của Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán được chia thành hai phần : Tài sản và nguồn vốn

-Phần tài sản : Các chỉ tiêu ở phần tài sản phản ánh toàn bộ giá trị tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm báo cáo theo cơ cấu tài sản và hình thức tồn tại của chúng trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Tài sản được chia thành: Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn ; Tài sản cố định và đầu tư dài hạn

-Phần nguồn vốn phản ánh nguồn hình thành tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm báo cáo. Các chỉ tiêu nguồn vốn thể hiện trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp đối với tài sản mà mình đang quản lý và sử dụng. Nguồn vốn gồm : Nợ phải trả ; Vốn chủ sở hữu

-Mối quan hệ chủ yếu giữa các chỉ tiêu trên BCĐKT bao gồm :

- Tài sản = Nguồn vốn = Nợ phải trả + Vốn chủ sở hữu

- Vốn chủ sở hữu = Tài sản - Nợ phải trả
- Vốn lưu động ròng = Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn

-Nội dung tóm lược của Bảng cân đối kế toán như sau :

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN
31 . 12 . 200X

Đơn vị tính :

| <u>KHOẢN MỤC</u> | MÃ SỐ | SỐ ĐẦU NĂM | SỐ CUỐI NĂM |
|--|----------|---------------|----------------|
| Tài sản | | | |
| A.Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn | 100 | | |
| I. Tiền | 110 | | |
| II.Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 120 | | |
| III.Các khoản phải thu | 130 | | |
| IV. Hàng tồn kho | 140 | | |
| V. Tài sản lưu động khác | 150 | | |
| VI. Chi sự nghiệp | 160 | | |
| B. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn | 200 | | |
| I. Tài sản cố định | 210 | | |
| II. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 220 | | |
| III.Chi phí xây dựng cơ bản dở dang | 230 | | |
| IV. Các khoản ký quỹ ký cược dài hạn | 240 | | |
| Tổng cộng tài sản | 250 | | |
| Nguồn vốn | | | |
| A. Nợ phải trả | 300 | | |
| I. Nợ ngắn hạn | 310 | | |
| II. Nợ dài hạn | 320 | | |
| III. Nợ khác | 330 | | |
| B. Nguồn vốn chủ sở hữu | 400 | | |
| I. Nguồn vốn , quỹ | 410 | | |
| II. Nguồn kinh phí, quỹ khác | 420 | | |
| Tổng cộng nguồn vốn | 430 | | |

2. Bảng báo cáo kết quả kinh doanh

a) Bản chất và mục đích của Bảng báo cáo kết quả kinh doanh

Báo cáo kết quả kinh doanh là một báo cáo tài chính tổng hợp, phản ánh tổng quát tình hình và kết quả hoạt động kinh doanh và các hoạt động khác trong một kỳ

kế toán của doanh nghiệp, tình hình thực hiện nghĩa vụ với ngân sách Nhà nước về thuế và các khoản phải nộp khác.

Số liệu trên Bảng báo cáo kết quả kinh doanh cho phép người sử dụng đánh giá một cách khái quát về khả năng sinh lời của đồng vốn đầu tư vào doanh nghiệp. Nó cho biết quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đã đem lại lợi nhuận hay gây ra tình trạng lỗ vốn...

b) Nội dung và kết cấu của Bảng báo cáo kết quả kinh doanh

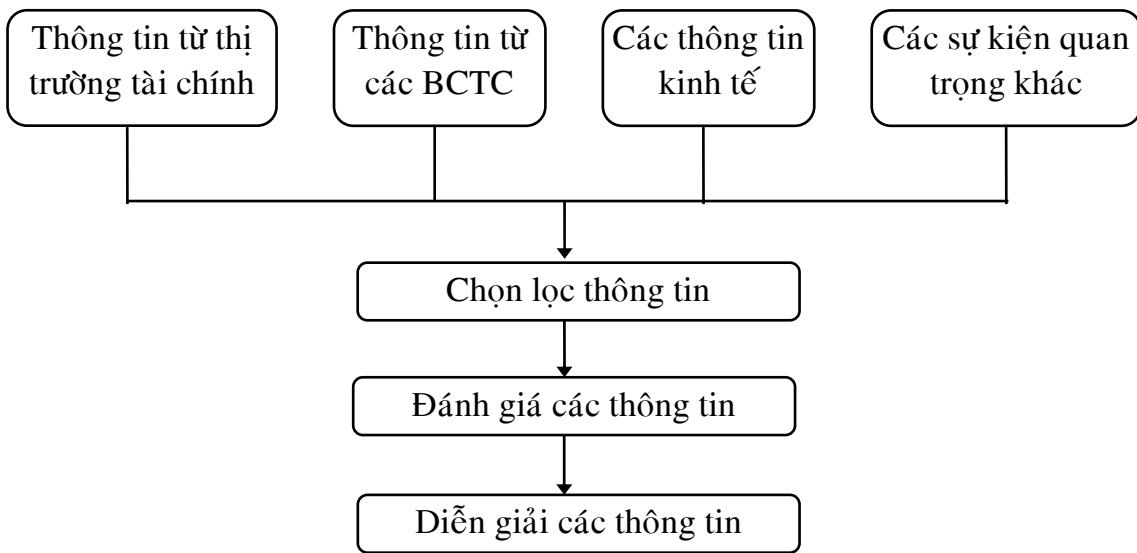
Bao gồm các khoản mục chủ yếu sau đây (phần báo cáo lô-lai) :

BẢNG BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị tính :

| Chỉ tiêu | Mã số | Kỳ trước | Kỳ này |
|---|-------|----------|--------|
| 1. Doanh thu thuần | 10 | | |
| 2. Giá vốn hàng bán | 11 | | |
| 3. Lợi nhuận gộp (10 - 11) | 20 | | |
| 4. Chi phí bán hàng | 21 | | |
| 5. Chi phí quản lý doanh nghiệp | 22 | | |
| 6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 30 | | |
| 7. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính | 40 | | |
| 8. Lợi nhuận bất thường | 50 | | |
| 9. Tổng lợi nhuận trước thuế (30 + 40 + 50) | 60 | | |
| 10. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp | 70 | | |
| 11. Lợi nhuận sau thuế (60 - 70) | 80 | | |

Bên cạnh nguồn thông tin bên trong này, quá trình phân tích tài chính cũng cần đến những thông tin bên ngoài doanh nghiệp như các thông tin về thị trường, các đối thủ cạnh tranh, các nhà cung cấp... và đặc biệt là các thông tin từ thị trường tài chính cũng như các thông tin kinh tế khác. Ta có thể tóm tắt diễn trình phân tích tài chính qua sơ đồ sau:



IV. Một vài hệ số tài chính chủ yếu

1. Các hệ số về khả năng thanh toán

Tình hình tài chính của doanh nghiệp được đánh giá là lành mạnh hay không trước hết thể hiện ở khả năng thanh toán. Vì vậy, chúng ta hãy bắt đầu với các hệ số⁵⁶ về khả năng thanh toán. Đây là những chỉ tiêu được nhiều người quan tâm như các nhà cho vay, nhà cung cấp... Họ luôn đặt ra câu hỏi liệu doanh nghiệp có khả năng thanh toán các món nợ tới hạn hay không?

a) *Hệ số khả năng thanh toán hiện thời (Current ratio - Liquidity ratio)*

Chỉ tiêu này là thước đo khả năng thanh toán nợ ngắn hạn trong kỳ của doanh nghiệp. Số liệu để tính chỉ tiêu này được lấy trong Bảng cân đối kế toán

- Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn mã số 100 phần tài sản

- Nợ tới hạn là tổng của hai chỉ tiêu có mã số 310 + 330 phần nguồn vốn. Thực chất đây là những khoản nợ mà doanh nghiệp phải trả trong khoảng thời gian dưới 12 tháng, bao gồm các khoản vay ngắn hạn, các khoản phải trả cho người bán, thuế và các khoản phải nộp cho Nhà nước, phải trả cho công nhân viên, nợ dài hạn đến hạn trả, và các khoản phải trả khác.

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

⁵⁶ Thuật ngữ “hệ số” có thể được thay bằng thuật ngữ “tỷ số”, hoặc “tỷ lệ”, hay “tỷ suất” nếu chúng ta có nhân thêm số bách phân (%).

Thí dụ hệ số khả năng thanh toán hiện thời của một doanh nghiệp tại một thời điểm nào đó là 2,5 có nghĩa là cứ một đồng nợ tối hạn được đảm bảo thanh toán bằng 2,5 đồng tài sản lưu động. Hệ số này càng cao càng chứng tỏ mức độ an toàn trong thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp càng lớn.

Nguyên tắc cơ bản cho rằng tỷ lệ này là 2/1 thì doanh nghiệp có đủ khả năng thanh toán các món nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, tỷ lệ này còn phụ thuộc vào ngành kinh doanh và chu kỳ hoạt động của từng doanh nghiệp.

-Một hệ số về khả năng thanh toán hiện thời quá thấp là dấu hiệu cảnh báo cho nguy cơ doanh nghiệp sẽ gặp phải nhiều khó khăn trong thanh toán.

-Tuy nhiên, một hệ số về khả năng thanh toán hiện thời quá cao chưa chắc đã phản ánh năng lực thanh toán của doanh nghiệp là tốt !, mà ngược lại, nó có thể là dấu hiệu cho thấy doanh nghiệp đã quản lý tài sản lưu động của mình chưa thật chặt chẽ, chẳng hạn doanh nghiệp có quá nhiều hàng tồn kho, tồn trữ quá nhiều tiền mặt nhàn rỗi, khoản phải thu quá lớn, ...

b) **Hệ số khả năng thanh toán nhanh (Quick ratio – Acid test ratio)**

Muốn thanh toán các món nợ, doanh nghiệp phải chuyển đổi các tài sản lưu động thành tiền mặt. Câu hỏi được đặt ra là : Nếu tất cả các món nợ tối hạn được yêu cầu thanh toán ngay lập tức thì khả năng tài chính của doanh nghiệp có đáp ứng được hay không?. Hệ số khả năng thanh toán nhanh sẽ trả lời cho câu hỏi này. Nó là một tiêu chuẩn đánh giá khắt khe hơn đối với khả năng chi trả các món nợ ngắn hạn của doanh nghiệp.

Hệ số khả năng thanh toán nhanh phản ánh mối quan hệ giữa nợ tối hạn và những tài sản lưu động có khả năng chuyển nhanh thành tiền để trang trải nợ tối hạn.

Các loại tài sản lưu động được xếp vào loại có thể chuyển nhanh thành tiền gồm tiền, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và các khoản phải thu. Hàng tồn kho và các khoản ứng trước không được xếp vào loại này bởi khả năng chuyển nhanh thành tiền kém .

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{Mục I, II, III tài sản loại A}}{\text{Nợ tối hạn}}$$

c) **Hệ số khả năng thanh toán lãi vay (Interest coverage ratio)**

Lãi nợ vay hằng năm là một khoản chi phí cố định (định phí tài chính) mà doanh nghiệp có trách nhiệm phải trả đúng hạn. Nguồn để trang trải khoản chi phí này là lợi nhuận gộp sau khi đã trừ đi chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) với lãi vay phải trả trong kỳ. Công thức như sau :

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán lãi vay}}{\text{Tổng lợi nhuận trước thuế + Lãi phải trả}} = \frac{\text{Tổng lợi nhuận trước thuế} + \text{Lãi phải trả}}{\text{Lãi phải trả}}$$

-Tổng lợi nhuận trước thuế là chỉ tiêu mang mã số 60 trên Bảng báo cáo kết quả kinh doanh

-Số liệu lãi phải trả do phòng kế toán doanh nghiệp cung cấp⁵⁷.

Hệ số này cho biết doanh nghiệp sẵn sàng trả tiền lãi đến mức nào. Điều đó có nghĩa là số vốn mà doanh nghiệp đi vay đã được sử dụng như thế nào? Có thể mang lại khoản lợi nhuận là bao nhiêu và có đủ để bù đắp tiền lãi vay hay không?

2. Các hệ số về cơ cấu tài chính

a) Hệ số nợ (Debt ratio)

Hệ số nợ là chỉ tiêu cho biết trong một đồng vốn hiện doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng vốn vay nợ. Hệ số nợ càng cao thì mức độ phụ thuộc về tài chính của doanh nghiệp càng lớn. Điều này cho thấy rủi ro về tài chính của doanh nghiệp sẽ càng cao⁵⁸.

Thí dụ hệ số nợ của một doanh nghiệp là 0,7 có nghĩa là cứ trong một đồng vốn mà doanh nghiệp đang sử dụng có đến 0,7 đồng là vốn vay nợ. Nói cách khác, có đến 70% tổng tài sản của doanh nghiệp đã được hình thành từ nguồn vốn vay.

-Tổng nợ của doanh nghiệp là toàn bộ nợ vay ngắn hạn, dài hạn và các khoản phải thanh toán (không phân biệt tới hạn hay chưa tới hạn). Nó được xác định bằng chỉ tiêu tổng nợ phải trả mang mã số 300 phần nguồn vốn.

-Tổng tài sản (tổng vốn) là chỉ tiêu mang mã số 250 phần tài sản.

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

b) Hệ số nợ dài hạn (long term debt ratio)

Chỉ tiêu này là một bước cụ thể hóa của chỉ tiêu hệ số nợ, nó cho biết trong một đồng vốn doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng là nợ vay dài hạn

-Nợ dài hạn là các khoản nợ có thời gian đáo hạn lớn hơn một năm, được xác định bằng chỉ tiêu mang mã số 320 phần nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán.

-Tổng tài sản là chỉ tiêu mang mã số 250 phần tài sản.

⁵⁷ Trên Bảng báo cáo kết quả kinh doanh theo mẫu quy định hiện hành tại Việt Nam không thiết kế chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và lãi. Do vậy, khi tính toán hệ số này, chúng ta có thể lấy chỉ tiêu tổng lợi nhuận trước thuế cộng thêm vào tiền lãi phải trả.

⁵⁸ Nội dung này đã được đề cập trong Chương VII của tài liệu

$$\text{Hệ số nợ dài hạn} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$$

3. Các hệ số về cơ cấu vốn

Các hệ số này sẽ trả lời cho câu hỏi trong một đồng vốn mà doanh nghiệp đang sử dụng có bao nhiêu đầu tư vào tài sản lưu động, bao nhiêu đầu tư vào tài sản cố định. Tùy theo từng loại hình sản xuất, kinh doanh mà các hệ số này cao thấp khác nhau.

Tổng tài sản mã số 250. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn mã số 200. Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn mã số 100 thuộc phần tài sản trên Bảng cân đối kế toán.

$$\text{Tỷ trọng tài sản cố định} = \frac{\text{Tài sản cố định và đầu tư dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Tỷ trọng tài sản lưu động} = \frac{\text{Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$$

4. Các hệ số về hoạt động

a) *Vòng quay hàng tồn kho (Inventory turnover)*

Đứng về mặt phân tích tài chính, nếu hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra bình thường thì vòng luân chuyển tồn kho càng nhanh càng tốt. Nói chung, số vòng quay hàng tồn kho càng cao càng cho thấy việc tổ chức và quản lý dự trữ của doanh nghiệp là tốt, doanh nghiệp có thể rút ngắn được chu kỳ kinh doanh và giảm được lượng vốn bị ứ đọng dưới hình thức hàng tồn kho.

- Hàng tồn kho bao gồm nguyên vật liệu tồn kho, thành phẩm tồn kho... Số liệu được lấy từ chỉ tiêu mang mã số 140 phần tài sản trên Bảng cân đối kế toán.

- Giá vốn hàng bán là chi phí để có số hàng hóa tiêu thụ trong kỳ như chi phí nhân công trực tiếp, chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, chi phí sản xuất chung... Số liệu này được lấy trên Bảng báo cáo kết quả kinh doanh, mã số 11.

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho}}$$

Thí dụ vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp A năm 200X bằng 6,3 cho ta biết : Nếu hàng tồn kho vào cuối năm cũng tương đương với lượng hàng tồn kho trung bình vào các thời điểm khác trong năm thì tính từ lúc tiền mặt được đầu tư tạo thành các sản phẩm lưu kho cho đến khi các sản phẩm này được tiêu thụ, trong năm 200X, doanh nghiệp A đã thực hiện được 6,3 lần chu trình đó.

b) Vòng quay tài sản cố định (Noncurrent assets turnover)

Chỉ tiêu này cho ta biết một đồng vốn cố định tạo ra mấy đồng doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh. Nó cho thấy hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp

- Doanh thu thuần là chỉ tiêu được lấy ở Bảng báo cáo kết quả kinh doanh mã số 10

- Vốn cố định là phần giá trị tài sản cố định còn lại tại thời điểm báo cáo, mã số 200 trên Bảng cân đối kế toán.

$$\frac{\text{Vòng quay}}{\text{vốn cố định}} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Vốn cố định}}$$

c) Vòng quay tổng tài sản (Total assets turnover)

Đây là chỉ tiêu đo lường hiệu quả sử dụng vốn trong kỳ, phản ánh một đồng vốn huy động vào sản xuất kinh doanh (không phân biệt nguồn hình thành) mang lại mấy đồng doanh thu thuần. Chỉ tiêu này còn được gọi là vòng quay toàn bộ vốn.

$$\frac{\text{Vòng quay}}{\text{tổng tài sản}} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$$

5. Các hệ số về doanh lợi

Lợi nhuận là mục đích cuối cùng của hoạt động sản xuất kinh doanh. Lợi nhuận càng cao, doanh nghiệp càng khẳng định vị trí và sự tồn tại của mình trong nền kinh tế thị trường. Nhưng nếu chỉ căn cứ vào số lợi nhuận mà doanh nghiệp thu được trong kỳ cao hay thấp để đánh giá chất lượng hoạt động sản xuất kinh doanh tốt hay xấu, thì có thể đưa ta tới những kết luận sai lầm. Bởi lẽ số lợi nhuận này có thể không tương xứng với lượng chi phí đã bỏ ra cũng như lượng tài sản mà doanh nghiệp đã sử dụng.

Để khắc phục khuyết điểm này, trong quá trình phân tích người ta bổ sung thêm những chỉ tiêu tương đối bằng cách đặt lợi nhuận trong mối quan hệ với doanh thu đạt được trong kỳ, hoặc với số vốn mà doanh nghiệp đã huy động vào sản xuất kinh doanh. Các chỉ tiêu tương đối ấy là :

a) Doanh lợi doanh thu (Return on sales – ROS)

Để đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh thịnh vượng hay suy thoái, ngoài việc xem xét các chỉ tiêu doanh thu đạt được trong kỳ, các nhà phân tích còn xác định trong một đồng doanh thu có mấy đồng lợi nhuận sau thuế. Con số này rất đáng quan tâm và nó sẽ càng có ý nghĩa hơn nếu chúng ta đem nó so sánh với các mức độ ở những năm trước.

Doanh thu thuần là chỉ tiêu mang mã số 10 ; tổng lợi nhuận sau thuế mã số 80 trên Bảng báo cáo kết quả kinh doanh.

$$\frac{\text{Doanh lợi}}{\text{doanh thu}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

b) Doanh lợi tổng tài sản (ROA)

Đây là một tên gọi khác của hệ số về khả năng sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) mà chúng ta đã thảo luận trong Chương VII.

$$\frac{\text{Doanh lợi}}{\text{tổng tài}} = \frac{\text{Lãi phải trả} + \text{Tổng lợi nhuận trước thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Tổng số tài sản hiện nay doanh nghiệp đang quản lý và sử dụng chủ yếu được hình thành từ hai nguồn :Vốn chủ sở hữu và vốn vay. Vì vậy, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng phải chia làm hai phần : Trước tiên phải hoàn trả phần lãi vay và phần còn lại sẽ là thu nhập của doanh nghiệp.

Bằng việc cộng trở lại tiền lãi phải trả vào lợi nhuận, chúng ta sẽ có được kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trước khi phân chia cho chủ sở hữu và người cho vay. Sở dĩ phải làm như vậy là vì mẫu số bao gồm tài sản được hình thành từ nguồn vốn của chủ sở hữu và người cho vay nên tử số cũng phải bao gồm số vốn cho cả hai.

Tuy nhiên, cũng có ý kiến cho rằng nên sử dụng lợi nhuận sau thuế khi tính toán chỉ tiêu ROA để tạo thuận lợi hơn trong việc biểu diễn mối quan hệ tương hỗ giữa các hệ số tài chính như doanh lợi doanh thu, doanh lợi tổng tài sản, doanh lợi vốn chủ sở hữu, hệ số nợ, và vòng quay tổng vốn, từ đó góp phần làm sáng tỏ nguyên nhân của thực trạng tài chính doanh nghiệp, cũng như định hướng những biện pháp để giải quyết các tồn tại. Theo đó, ta viết lại công thức để xác định doanh lợi tổng tài sản như sau :

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

c) Doanh lợi vốn chủ sở hữu

Đây cũng là một tên gọi khác của chỉ tiêu khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đã được giới thiệu ở Chương VII.

Chỉ tiêu này thường được các nhà đầu tư quan tâm. Nó đo lường mức độ lợi nhuận sau thuế thu được trên mỗi một đồng vốn chủ sở hữu trong kỳ.

$$\frac{\text{Doanh lợi vốn chủ sở hữu}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Chúng ta đã biết vốn chủ sở hữu là một bộ phận trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Doanh lợi vốn chủ sở hữu, vì vậy, sẽ chịu ảnh hưởng của doanh lợi tổng tài sản. Yếu tố này được biểu diễn theo phương trình dupont dưới đây.

6. Phương trình Dupont

Phân tích tài chính theo phương trình Dupont cho thấy tác động tương hỗ giữa các hệ số tài chính. Phương pháp này được công ty Dupont ở Mỹ áp dụng đầu tiên nên mới có tên gọi như vậy. Phương trình Dupont được viết như sau :

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{Ln sau thuế}}{\text{Vốn CSH}} = \frac{\text{Ln sau thuế}}{\text{DT thuần}} \times \frac{\text{Dt thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn CSH}} \\ &\Leftrightarrow \frac{\text{Doanh lợi vốn CSH}}{\text{CSH}} = \frac{\text{Doanh lợi doanh thu}}{\text{Vòng quay tổng tài sản}} \times \frac{\text{Vòng quay tổng tài sản}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn CSH}} \\ &\Leftrightarrow \frac{\text{Doanh lợi vốn CSH}}{\text{CSH}} = \frac{\text{Doanh lợi tổng tài sản}}{1 - \text{Hệ số nợ}} \end{aligned}$$

Nhìn vào phương trình trên ta có thể nhận thấy rằng hệ số nợ sẽ tỷ lệ thuận với doanh lợi vốn chủ sở hữu. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp càng vay nợ nhiều, tức có hệ số nợ càng cao, thì càng kỳ vọng gia tăng doanh lợi vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, khi hệ số nợ của doanh nghiệp càng cao thì sẽ làm giảm các hệ số thanh toán, kéo theo những rủi ro về mặt tài chính.

Đồng thời, cũng qua phương trình trên, chúng ta thấy rằng muốn có thể tăng doanh lợi vốn chủ sở hữu thì doanh nghiệp cần phải :

-Tăng số vòng quay tổng tài sản

-Tăng doanh lợi doanh thu

-Thay đổi cơ cấu tài chính theo hướng gia tăng hệ số nợ.

Cần nhớ là khi doanh thu tăng lên và doanh nghiệp đang có lãi, một sự gia tăng nợ sẽ có khả năng khuyếch đại doanh lợi vốn chủ sở hữu. Trong trường hợp ngược lại, khi khối lượng hoạt động giảm và doanh nghiệp đang thua lỗ, việc gia tăng nợ vay sẽ làm giảm mạnh doanh lợi vốn chủ sở hữu. Điều này đã được chứng minh bằng sức mạnh của đòn bẩy tài chính, được đo lường thông qua thước đo DFL, mà chúng ta đã nghiên cứu ở Chương VII.

V. PHÂN TÍCH DIỄN BIẾN NGUỒN VỐN VÀ SỬ DỤNG VỐN

Việc phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn sẽ giúp cho nhà quản trị tài chính nắm được những diễn biến thay đổi của các nguồn (sources) tạo ra tiền, và các cách thức sử dụng (uses) nguồn tiền đó trong một thời kỳ nhất định giữa hai thời điểm lập bảng cân đối kế toán, để từ đó định hướng cho quá trình hoạch định tài chính của doanh nghiệp.

Nói chung, mục đích chính của việc phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn là để trả lời hai câu hỏi lớn đó là : doanh nghiệp đã lấy tiền từ đâu?, và quan trọng hơn, số tiền đó đã được sử dụng như thế nào?.

Quá trình phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn được bắt đầu bằng việc so sánh số liệu cuối kỳ và đầu kỳ của các khoản mục trên bảng cân đối kế toán, để xác định sự thay đổi của từng khoản mục theo thời gian. Sau đó, ta phân biệt các thay đổi này thành hai phần : phần nguồn tạo ra tiền, và phần cách thức sử dụng tiền, theo nguyên tắc sau đây :

-*Sự giảm đi* của các khoản mục thuộc phần “Tài sản”, hoặc *sự tăng lên* của các khoản mục thuộc phần “Nguồn vốn” trên bảng cân đối kế toán là nguồn tạo tiền cho doanh nghiệp.

Thí dụ đối với các khoản mục thuộc phần “Tài sản” : Thanh lý thiết bị cũ, bán bớt hàng tồn kho, giảm bớt các khoản phải thu...là nguồn tạo ra tiền cho doanh nghiệp. Đối với các khoản mục thuộc phần “Nguồn vốn” : tăng khoản nợ vay ngân hàng, tăng vốn chủ sở hữu...là nguồn tạo ra tiền cho doanh nghiệp.

- *Sự tăng lên* của các khoản mục thuộc phần “Tài sản”, hoặc *sự giảm đi* của các khoản mục thuộc phần “Nguồn vốn” trên bảng cân đối kế toán chỉ ra cách thức sử dụng tiền của doanh nghiệp.

Thí dụ như tăng hàng hoá tồn kho, tăng các khoản phải thu, xây dựng một nhà xưởng mới...tất cả đều làm tăng tài sản của doanh nghiệp và phải sử dụng tiền. Ngược lại, trả bớt nợ vay ngân hàng, giảm bớt các khoản phải trả cho nhà cung cấp...cũng là những cách thức sử dụng tiền.

Do không thể sử dụng đồng tiền mà doanh nghiệp không có, nên tổng các khoản tiền doanh nghiệp đã sử dụng trong kỳ phải cân bằng với tổng các nguồn tạo ra tiền.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

A. Tài liệu tiếng Việt

- ❖ Phân tích hoạt động doanh nghiệp, **Nguyễn Tấn Bình**, NXB Đại học quốc gia thành phố Hồ Chí Minh, 2000.
- ❖ Quản trị tài chính doanh nghiệp, **Trần Văn Chánh-Ngô Quang Huân**, NXB Đại học quốc gia thành phố Hồ Chí Minh, 2000.
- ❖ Tài chính doanh nghiệp, **Nguyễn Thị Diễm Châu** (chủ biên) cùng tập thể các thầy cô giáo Khoa TCDN-KDTT - Trường Đại học kinh tế thành phố Hồ Chí Minh, NXB Tài chính, 1999
- ❖ Tài chính doanh nghiệp, Bộ Tài chính, NXB Tài chính, 2000
- ❖ Hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam - quyển một, Bộ Tài Chính, NXB Tài chính, 2002
- ❖ Những văn bản hướng dẫn mới về quản lý tài chính trong doanh nghiệp nhà nước, **Phan Quang**, NXB Lao Động, 2000
- ❖ Quản trị tài chính doanh nghiệp, **Nguyễn Hải Sản**, NXB Trẻ, 1998.
- ❖ Luật trong kinh doanh diễn giải, **Huỳnh Viết Tấn**, NXB Chính trị quốc gia, 2001
- ❖ Quản trị tài chính căn bản, **Nguyễn Quang Thu**, NXB Giáo dục, 1998
- ❖ Quản trị tài chính, **Nguyễn Văn Thuận**, NXB Tp. Hồ Chí Minh, 1993
- ❖ Quản trị tài chính (quyển I và quyển II), **Bùi Tường Trí**, NXB Thống kê, 1997-1998
- ❖ Thị trường chứng khoán, **Lê Văn Tư-Nguyễn Ngọc Hùng**, NXB Thống kê, 1998
- ❖ Lập, đọc, phân tích báo cáo tài chính và dự đoán nhu cầu tài chính doanh nghiệp, **Vũ Công Ty - Nguyễn Viết Lợi - Đoàn Xuân Tiên**, NXB Tài chính, 1996
- ❖ Tài chính doanh nghiệp thực hành (quyển I), **Vũ Công Ty-Đỗ Thị Phương**, NXB Nông nghiệp, 2000.

B. Tài liệu tiếng nước ngoài

- ❖ Principles of corporate finance, fifth edition, Richard.A. Brealey and Stewart C.Myers, The McGraw-Hill companies, Inc,1996
- ❖ Instructor's manual to accompany -Principles of corporate finance, fifth edition, Philip R. Perry, The McGraw-Hill companies, Inc,1996
- ❖ Financial institutions – understanding and managing financial services, fifth edition, Peter S. Rose, James W. Kolari.
- ❖ CD-ROM program : Virtual MBA perfomance technologies and corporate retraining solution, version 3.5-Finance

