TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Chủ biên: TS. BÙI HỮU PHƯỚC

TS. LÊ THỊ LANH – TS. LẠI TIẾN DĨNH – TS. PHAN THỊ NHI HIẾU

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG XÃ HỘI

LỜI NÓI ĐẦU

Cạnh tranh là bản chất vốn có của nền kinh tế thị trường. Kinh tế thị trường càng phát triển, cạnh tranh cũng ngày càng khốc liệt. Nền kinh tế Việt Nam ngày càng hòa nhập vào nền kinh tế thế giới. Các doanh nghiệp Việt Nam đang đứng trước nhiều cơ hội song cũng không ít những thách thức. Để nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp có thể tồn tại và phát triển bền vững trong nền kinh tế thị trường, các doanh nghiệp cần phải nỗ lực không ngừng, phát huy nội lực, biết tận dụng những cơ hội và tiềm năng sẵn có của đơn vị, đồng thời phải có những giải pháp và hướng đi đúng đắn.

Trong nền kinh tế thị trường, quan hệ kinh tế đến đâu thì sự tác động và chi phối của tài chính vươn ra đến đó. Trong thực tiễn, có bao nhiêu quan hệ kinh tế thì cũng có bấy nhiêu hoạt động tài chính. Trong hoạt động kinh doanh, mỗi doanh nghiệp phải xử lý hàng loạt các vấn đề tài chính như là: nên đầu tư vào đâu, số lượng bao nhiêu, vấn đề huy động vốn, quản lý, sử dụng vốn, về bảo tồn và phát triển vốn, về vay nợ và trả nợ, về phân phối doanh thu và lợi nhuận...

TCDN có vai trò rất quan trọng trong quá trình vận hành và phát triển của doanh nghiệp. Vì vậy, doanh nghiệp cần phải có một chiến lược tài chính phù hợp nhằm giải quyết các vấn đề tài chính để mang lại hiệu quả cao cho doanh nghiệp.

Với mục đích cung cấp những kiến thức cơ bản về tài chính doanh nghiệp, đáp ứng yêu cầu của đông đảo bạn đọc trong lĩnh vực học tập, nghiên cứu, quản lý và điều hành, tập thể tác giả đã biên soạn và cho ra mắt bạn đọc cuốn "TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP".

Trên cơ sở tiếp thu, kế thừa những kiến thức quản lý tài chính trong và ngoài nước cũng như kinh nghiệm nhiều năm giảng dạy đại học, cuốn sách đã trình bày một cách có hệ thống những vấn đề từ đơn giản đến phức tạp trong lĩnh vực quản lý tài chính doanh nghiệp.

Quản lý tài chính luôn là lĩnh vực khó khăn và phức tạp, nên dù tập thể tác giả rất cố gắng song chắc chắn cuốn sách không tránh khỏi những thiếu sót, chúng tôi rất mong nhận được những đóng góp của quý độc giả.

Tập thể tác giả

MỤC LỤC

Chương 1:

TỔ CHỨC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

I. BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

A- BẢN CHẤT CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Khi tiến hành sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp cần phải có vốn tiền tệ ban đầu để xây dựng, mua sắm các tư liệu sản xuất, để trả lương, khen thưởng, tiến hành nghiên cứu thí nghiệm, cải tiến kỹ thuật... Việc chi dùng thường xuyên vốn tiền tệ đòi hỏi phải có các khoản thu bù đắp tạo nên quá trình luân chuyển vốn.

Như vậy, trong quá trình sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phát sinh nhiều mối quan hệ kinh tế. Song song với những quan hệ kinh tế thể hiện một cách trực tiếp là các quan hệ kinh tế thông qua tuần hoàn luân chuyển vốn, gắn với việc hình thành và sử dụng vốn tiền tệ. Các quan hệ kinh tế này thuộc phạm trù tài chính. Tài chính doanh nghiệp ra đời từ nền kinh tế hàng hóa và trở thành công cụ quản lý kinh doanh sản xuất ở các doanh nghiệp.

Quan hệ tài chính ở các doanh nghiệp được biểu hiện thành quá trình vận động của vốn kinh doanh và thể hiện qua ba mối quan hệ lớn sau đây:

1. Quan hệ kinh tế giữa doanh nghiệp với ngân sách Nhà nước

Quan hệ thông qua việc phân phối, phân phối lại tổng sản phẩm quốc dân (GNP) và thu nhập quốc nội (GDP). Quan hệ kinh tế này thường ít chịu sự chi phối của quan hệ sở hữu mà chịu sự chi phối của các quan hệ có tính luật pháp thông qua các sắc luật thuế mà bất kỳ doanh nghiệp nào cũng phải thực hiện.

Trong các doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước, vốn sản xuất kinh doanh ban đầu do ngân sách Nhà nước cấp phát (hay do công ty đầu tư tài chính Nhà nước đầu tư) để các doanh nghiệp hoạt động và NSNN hỗ trợ trực tiếp các nguồn tài chính để doanh nghiệp thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của Nhà nước. Doanh nghiệp có quyền lợi và trách nhiệm

quản lý, sử dụng, bảo toàn và phát triển vốn sản xuất kinh doanh, đồng thời nộp đầy đủ các khoản phải thu theo luật định cho NSNN. Trong các doanh nghiệp này không có sự chuyển dịch quan hệ về sở hữu vốn, tài sản thuộc về Nhà nước, còn quyền sử dụng lại được trao cho doanh nghiệp. Ngược lại, trong các doanh nghiệp khác (doanh nghiệp cổ phần, doanh nghiệp tư nhân...) mặc dù NSNN không cấp phát vốn trực tiếp ban đầu nhưng có thể Nhà nước tham gia góp vốn cổ phần hoặc cho vay, hoàn thuế, miễn thuế, trợ giá... NSNN được hưởng cổ tức theo tỷ lệ tham gia vốn tương ứng (trong công ty cổ phần) và ngược lại sự kinh doanh thua kém của công ty dẫn đến thua lỗ trong kinh doanh, thì vốn NSNN cũng phải chia sẻ tổn thất hao hụt theo tỷ lệ.

Trên đây là các mối quan hệ về phân phối sản phẩm xã hội gắn liền với việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ nhất định. Các khoản nộp của doanh nghiệp là nguồn thu nhập của ngân sách. Ngược lại việc trợ vốn của ngân sách tạo nên các quỹ tiền tệ ở doanh nghiệp.

2. Quan hệ kinh tế giữa doanh nghiệp với các nhà đầu tư, cho vay, với bạn hàng và khách hàng

Quan hệ này phát sinh khi doanh nghiệp tiến hành các nghiệp vụ huy động vốn đầu tư, cho vay vốn với các doanh nghiệp khác... Khi đã thực hiện các quan hệ này để phục vụ các hoạt động sản xuất kinh doanh thì quan hệ mua bán cũng nảy sinh như mua bán vật tư, hàng hóa, chứng chỉ bảo hiểm... Tất cả các mối quan hệ kinh tế này phụ thuộc vào các điều kiện của thị trường hàng hóa, thị trường vốn và thậm chí cả thị trường lao động. Nói đúng hơn, các quan hệ kinh tế này luôn bị chi phối bởi qui luật kinh tế, qui luật giá trị, qui luật cung cầu và qui luật cạnh tranh. Thế nhưng bao trùm lên toàn bộ hệ thống thị trường chứa đựng các quan hệ kinh tế này lại là sự quản lý của pháp luật Nhà nước. Xét cả về mặt lý luận lẫn thực tiễn, các nhà khoa học kinh tế và các quản trị gia đều cho rằng trong cơ chế kinh tế, các quan hệ kinh tế này của doanh nghiệp hết sức quan trọng đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu coi nhẹ, không nắm bắt được và thiếu hiểu biết về nó, sức cạnh tranh và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không thể đạt tới đỉnh cao.

3. Quan hệ kinh tế trong nội bộ doanh nghiệp

Diễn ra trong quá trình phân phối thu nhập giữa doanh nghiệp với người lao động thông qua tiền lương, tiền thưởng, tiền phạt; giữa các

bộ phận trong doanh nghiệp về luân chuyển giá trị, tài sản, vốn liếng... Cụ thể như sau:

- Quan hệ giữa doanh nghiệp với các đơn vị trực thuộc, phụ thuộc doanh nghiệp: Thể hiện trong việc điều hòa, phân phối vốn, chi phí, các quỹ xí nghiệp giữa doanh nghiệp với đơn vị trực thuộc, phụ thuộc doanh nghiệp căn cứ vào qui mô, nhiệm vụ của từng đơn vị, mức độ hoàn thành nhiệm vụ, thưởng phạt về vật chất trong việc chấp hành nhiệm vụ.

- Quan hệ giữa doanh nghiệp với cán bộ nhân viên của doanh nghiệp: Thể hiện trong việc chi trả lương, trả thưởng, chi trợ cấp bảo hiểm xã hội, giao và thanh toán tạm ứng, thu về tiền phạt...

Song mối quan hệ cơ bản và đặc trưng nhất, tựu chung nhất là mối quan hệ về sở hữu.

Quan hệ sở hữu thể hiện các doanh nghiệp có quyền bình đẳng kinh doanh và chịu trách nhiệm về hoạt động kinh doanh của mình trước các chủ thể sở hữu trong doanh nghiệp. Chủ thể sở hữu giữ vai trò quyết định về phương thức kinh doanh của doanh nghiệp, còn vai trò Nhà nước chỉ là quản lý, điều tiết và can thiệp vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp bằng pháp luật nhằm các mục đích ổn định và phát triển kinh tế - xã hội, bảo vệ quyền lợi của quần chúng nhân dân và người tiêu dùng, chống độc quyền trong cạnh tranh. Quan hệ sở hữu gắn bó hữu cơ với quan hệ về tài sản, quan hệ phân phối và quyết định những quan hệ đó bởi vì trong nền kinh tế thị trường, động lực kinh tế chính là lợi ích trực tiếp của người lao động và lợi ích của các chủ doanh nghiệp. Do đó, chủ sở hữu các giá trị tài sản và vốn sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có vị trí vai trò khác với vị trí, vai trò của người chủ kinh doanh và người lao động trực tiếp thao tác các nghiệp vụ sản xuất kinh doanh. Điều này được thể hiện rõ thông qua việc định hướng sản xuất kinh doanh, quản lý và kiểm soát các mặt hoạt động của doanh nghiệp. Người chủ sở hữu có thể không trực tiếp sử dụng tài sản, vốn liếng trong quá trình sản xuất kinh doanh nhưng lại có quyền định hướng để người chủ kinh doanh sử dụng tài sản, vốn liếng đó làm sao có hiệu quả cao nhất, đáp ứng được yêu cầu của chính bản thân người lao động, người chủ kinh doanh và chủ sở hữu. Sự phân định rành mạch về quyền hạn của từng chủ thể chính là nhằm giải quyết lợi ích kinh tế gắn với trách nhiệm và quyền hạn của các chủ thể trong sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này là nét đặc trưng, khác với sự đồng nhất, không phân định được chủ sở hữu và chủ kinh doanh trong cơ chế kế hoạch hóa tập trung.

Các mối quan hệ kinh tế biểu hiện dưới hình thái giá trị kể trên tồn tại một cách khách quan trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh, gắn liền với việc hình thành và sử dụng các loại quỹ bằng tiền của doanh nghiệp (vốn cố định, vốn lưu động, quỹ tiền lương, quỹ xí nghiệp...). Nói cách khác, sự hình thành và sử dụng vốn lưu động, vốn cố định, chi phí; sự hình thành và sử dụng thu nhập, tích lũy tiền tệ trong doanh nghiệp đều thuộc nội dung tài chính doanh nghiệp.

Vậy, tài chính doanh nghiệp là hệ thống các quan hệ kinh tế phát sinh trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh gắn liền với việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ ở các doanh nghiệp để phục vụ và giám đốc quá trình sản xuất kinh doanh.

Chính vì các mối quan hệ kinh tế biểu hiện dưới hình thái giá trị tồn tại một cách khách quan trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh gắn liền với việc hình thành và sử dụng các loại quỹ bằng tiền của doanh nghiệp nên cũng có quan niệm khác về bản chất tài chính doanh nghiệp một cách ngắn gọn như sau:

Tài chính doanh nghiệp là các quỹ bằng tiền của doanh nghiệp. Hình thái vật chất của các quỹ bằng tiền này có thể là nhà cửa, máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu, vốn bằng tiền và các loại chứng khoán có giá...

Cần chú ý, tài chính không phải là tiền tệ, vốn tiền tệ chỉ là phương tiện của tài chính mà thôi.

B- CHỨC NĂNG CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Bản chất tài chính quyết định các chức năng tài chính. Chức năng tài chính là những thuộc tính khách quan, là khả năng bên trong của phạm trù tài chính. Vì thế, để hiểu rõ hơn bản chất của tài chính doanh nghiệp cần phải nghiên cứu chức năng của tài chính doanh nghiệp. Tài chính doanh nghiệp có ba chức năng.

1. Tổ chức vốn (tạo vốn bảo đảm thỏa mãn nhu cầu vốn cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp) và luân chuyển vốn

Một trong những điều kiện đảm bảo cho doanh nghiệp hoạt động thường xuyên, liên tục là phải có đầy đủ vốn để thỏa mãn các nhu cầu chi tiêu cần thiết cho quá trình kinh doanh sản xuất. Như vậy, muốn chi doanh nghiệp phải có các nguồn thu và hoạt động thu chi diễn ra thường xuyên, liên tục.

Song do sự vận động của vật tư hàng hóa và tiền tệ thường không khớp với nhau về thời gian, có lúc thu nhiều nhưng chi ít, có lúc thu ít nhưng chi nhiều... nên giữa nhu cầu và khả năng về vốn tiền tệ thường không cân đối với nhau. Vì vậy, đảm bảo đủ vốn cho hoạt động kinh doanh sản xuất của doanh nghiệp là vấn đề quan trọng, đòi hỏi phải tổ chức vốn.

Để đảm bảo tổ chức vốn tốt, tài chính doanh nghiệp cần căn cứ vào nhiệm vụ kinh doanh và các điều kiện khác như giá cả, thị trường,... để xác định số vốn cần thiết. Trên cơ sở đó mà bố trí, khai thác hợp pháp, hợp lệ, hợp lý mọi nguồn vốn (vốn tự có, vốn vay, tiền bán hàng, các khoản thu về việc cung cấp lao vụ cho bên ngoài...) để có thể bảo đảm thỏa mãn nhu cầu vốn và giúp cho vốn luân chuyển ngày càng nhanh.

Thực hiện tốt chức năng tổ chức của tài chính doanh nghiệp có ý nghĩa quan trọng đối với việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, tức là dùng một số vốn ít nhất đạt hiệu quả kinh tế cao nhất.

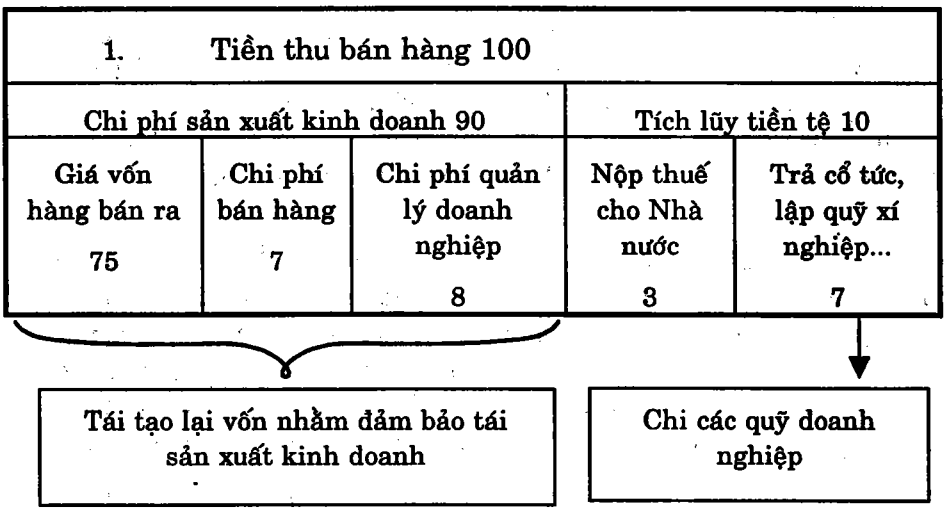
2. Phân phối thu nhập bằng tiền

Sau một thời gian hoạt động kinh doanh sản xuất, doanh nghiệp có được thu nhập bằng tiền. Để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh sản xuất được diễn ra liên tục cần thiết phải phân phối số thu nhập này.

Tài chính Nhà nước có chức năng phân phối tổng sản phẩm xã hội. Vì vậy, tài chính là khâu cơ sở của hệ thống tài chính Nhà nước nên việc phân phối lần đầu thu nhập và tích lũy tiền tệ trong doanh nghiệp do tài chính doanh nghiệp thực hiện. Ngoài ra, tài chính doanh nghiệp còn thực hiện việc phân phối lại các quỹ doanh nghiệp (quỹ khấu hao, quỹ khen thưởng, quỹ phúc lợi...).

Thực chất đó là quá trình hình thành các khoản thu nhập bằng tiền, bù đắp chi phí (chi phí sản xuất kinh doanh, chi phí sản xuất lưu thông... nhằm tái tạo lại nguồn vốn cố định, vốn lưu động, sức lao động...), phân phối tích lũy tiền tệ đạt được thông qua sự vận động và sử dụng các quỹ tiền tệ ở doanh nghiệp.

Nội dung chức năng phân phối có thể tóm tắt qua sơ đồ sau:



Thực hiện tốt chức năng này có ý nghĩa quan trọng:

- Đảm bảo bù đắp những hao phí về lao động sống và lao động vật hóa đã tiêu hao trong quá trình kinh doanh sản xuất, đảm bảo nguồn vốn cho quá trình kinh doanh được liên tục.

- Phát huy được vai trò đòn bẩy của tài chính doanh nghiệp. Kết hợp đúng đắn giữa lợi ích Nhà nước, doanh nghiệp và cán bộ công nhân viên, thúc đẩy doanh nghiệp và công nhân viên quan tâm đến hiệu quả kinh doanh sản xuất.

3. Giám đốc (kiểm tra)

Tổ chức vốn, phân phối thu nhập và tích lũy tiền tệ đòi hỏi phải có sự giám đốc, kiểm tra bằng đồng tiền.

Giám đốc của tài chính doanh nghiệp là loại giám đốc toàn diện, thường xuyên và có hiệu quả cao, không những giúp doanh nghiệp thấy rõ tiến trình hoạt động của doanh nghiệp mà còn giúp thấy rõ hiệu quả kinh tế do những hoạt động đó mang lại. Bởi vì hầu hết các hoạt động kinh tế của doanh nghiệp đều được biểu hiện qua chỉ tiêu tiền tệ. Từ đó, thông qua tình hình quản lý và sử dụng vốn (vốn pháp định, vốn vay, vốn liên doanh, vốn lưu động, vốn cố định...), chi phí dịch vụ, các loại quỹ (quỹ tiền mặt, quỹ khấu hao, quỹ xí nghiệp...), tiền thu về bán hàng, tích lũy tiền tệ, các khoản phải thanh toán với cán bộ công nhân viên trong doanh nghiệp, thanh toán với các đơn vị kinh tế khác, với Nhà nước... mà phát hiện chỗ mạnh, chỗ yếu, từ đó có biện pháp tác động thúc đẩy

doanh nghiệp cải tiến các hoạt động tổ chức quản lý kinh doanh sản xuất nhằm đạt hiệu quả cao nhất.

Tuy nhiên, chức năng giám đốc của tài chính cũng bị hạn chế như không thể giám đốc, kiểm soát được chất lượng hàng hóa, lao vụ, chất lượng của từng mặt, từng quá trình quản lý kinh doanh sản xuất cụ thể... nghĩa là giám đốc của tài chính không thể đi sâu vào các nghiệp vụ cụ thể của quá trình kinh doanh sản xuất.

Ba chức năng của tài chính doanh nghiệp có mối quan hệ hữu cơ, không thể tách rời nhau. Thực hiện chức năng quản lý vốn và chức năng phân phối tiến hành đồng thời với chức năng giám đốc. Quá trình giám đốc, kiểm tra tiến hành tốt thì quá trình tổ chức phân phối vốn mới được thực hiện tốt. Ngược lại, việc tổ chức vốn và phân phối tốt sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện chức năng giám đốc.

II. VỊ TRÍ CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Trên phạm vi toàn bộ nền kinh tế quốc dân

Nhà nước XHCN có chức năng tổ chức và quản lý nền kinh tế quốc dân nên tài chính Nhà nước, tín dụng ngân hàng, tài chính doanh nghiệp, bảo hiểm, tài chính các tổ chức xã hội và dân cư có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, cùng nhau tạo thành hệ thống tài chính XHCN. Trong đó tài chính doanh nghiệp là khâu cơ sở của hệ thống này. Nguồn thu chủ yếu là tài chính Nhà nước là tích lũy tiền tệ của các ngành kinh tế và hướng chi chủ yếu của tài chính Nhà nước là chi cho các ngành kinh tế.

2. Trong phạm vi toàn xí nghiệp

Tài chính doanh nghiệp là một mặt kinh tế không thể thiếu được, nó có mối quan hệ chặt chẽ, có tác động qua lại với các hoạt động khác của doanh nghiệp.

Tổ chức và quản lý tốt tài chính doanh nghiệp sẽ đảm bảo cho xí nghiệp có đầy đủ những yếu tố cơ bản để không ngừng mở rộng kinh doanh sản xuất. Ngược lại, kết quả hoạt động kinh doanh sản xuất của doanh nghiệp cùng tác động trực tiếp tới tài chính doanh nghiệp. Việc tiêu thụ hàng hóa, cung ứng lao vụ đều đặn, kịp thời sẽ tạo điều kiện để xí nghiệp thường xuyên có vốn tiền tệ nhằm đáp ứng mọi nhu cầu chi tiêu cần thiết. Việc hạ thấp chi phí sản xuất kinh doanh, tăng năng suất lao động, tiết kiệm nguyên nhiên liệu... sẽ tăng được tích lũy, giảm bớt lượng

nhu cầu về vốn tiền tệ, nhờ đó tình hình tài chính của doanh nghiệp sẽ thuận lợi.

TCDN có vai trò rất quan trọng trong quá trình vận hành và phát triển của doanh nghiệp. Vì thế người quản lý tài chính cũng có vị trí rất quan trọng trong doanh nghiệp. Trong thực tế ở các nước có nền kinh tế hàng hóa phát triển, thường người quản lý tài chính chiếm địa vị cao trong cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp như giám đốc, phó tổng giám đốc, đôi khi chính tổng giám đốc đảm nhận. Mặt khác, thẩm quyền về tài chính ít khi được phân quyền hay ủy quyền cho cấp dưới vì các quyết định về tài chính có thể liên quan trực tiếp đến sự tồn vong của doanh nghiệp. Ví dụ như quyết định đầu tư, quyết định bán chịu một lượng lớn hàng hóa cho khách, phát hành thêm cổ phiếu...

III. VAI TRÒ CỦA TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Đảm bảo đủ nguồn vốn cho doanh nghiệp hoạt động:

Thực hiện tốt chức năng của tài chính doanh nghiệp sẽ đảm bảo doanh nghiệp có đủ vốn cho hoạt động kinh doanh, đảm bảo thường xuyên, liên tục và kịp thời.

2. Huy động vốn với chi phí thấp nhất:

Căn cứ vào nhu cầu vốn trong kỳ, tài chính doanh nghiệp sẽ tìm cách huy động vốn thỏa mãn nhu cầu vốn kinh doanh với chi phí thấp nhất, mặt khác đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ phát sinh.

3. Sử dụng có hiệu quả các nguồn tài trợ:

Kết hợp với các bộ phận chức năng liên quan, tài chính doanh nghiệp sẽ tìm những cơ hội đầu tư tốt nhất, đầu tư vào những dự án có tỷ lệ hoàn vốn và hiệu quả cao.

4. Giám sát và hướng dẫn các hoạt động, chi tiêu phù hợp với tình hình tài chính doanh nghiệp:

Tiến hành phân tích tài chính doanh nghiệp, tìm ra ưu nhược điểm về hoạt động tài chính của doanh nghiệp, quyết định tăng vốn và đầu tư hợp lý, xây dựng các kế hoạch tài chính đảm bảo tài sản doanh nghiệp sử dụng có hiệu quả...

IV. MỤC TIÊU QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Mục tiêu của doanh nghiệp được quyết định bởi chủ sở hữu của doanh nghiệp. Có nhiều quan điểm khác nhau trong việc xác định mục tiêu của công tác quản lý tài chính doanh nghiệp.

1. Tối đa hóa lợi nhuận sau thuế:

Đây là mục tiêu mà nhiều người quan tâm. Tuy nhiên, nói tối đa hóa lợi nhuận sau thuế cũng chỉ mới nói chung và như vậy vẫn chưa thể hiện được mục đích đầu tư của chủ sở hữu doanh nghiệp, chưa tính đến yếu tố thời gian và rủi ro.

2. Tối đa hóa lợi nhuận phân phối cho chủ sở hữu:

Doanh nghiệp do chủ sở hữu lập ra theo những mục tiêu, sứ mạng ngay từ lúc thành lập nhằm phục vụ lợi ích của chủ sở hữu. Do vậy, tối đa hóa lợi nhuận phân phối cho chủ sở hữu cũng là mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp. Song không phải người chủ sở hữu nào khi đầu tư vào doanh nghiệp cũng chỉ mong đợi chia cổ tức. Vì thế mục tiêu này cũng chưa bao quát.

3. Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp:

Tối đa hóa giá trị thị trường của doanh nghiệp chính là tối đa hóa giá trị tài sản của các chủ sở hữu hiện tại của doanh nghiệp, quá trình này đáp ứng những yêu cầu hợp lý của doanh nghiệp, nó đã được đánh giá cả ở góc độ thời gian, rủi ro và một số yếu tố khác. Nếu quy các loại hình doanh nghiệp khác theo góc độ của công ty cổ phần và thị trường chứng khoán, các chủ sở hữu là các cổ đông thì tối đa hóa giá trị tài sản của các cổ đông cũng là tối đa hóa giá trị thị trường cổ phần của doanh nghiệp. Tối đa hóa giá trị thị trường của doanh nghiệp cũng chính là tối đa hóa lợi ích của chủ sở hữu, đây là mục tiêu bao quát nhất.

V. TỔ CHỨC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tài chính doanh nghiệp có vai trò quan trọng đối với sự thành bại của doanh nghiệp. Vì thế, để đảm bảo cho doanh nghiệp đạt được hiệu quả kinh tế cao cần thiết phải tổ chức tốt tài chính doanh nghiệp.

Tổ chức tài chính doanh nghiệp là tổ chức những hình thức, biện pháp thích hợp về bộ máy quản lý tài chính nhằm thực hiện tốt những chức năng của tài chính doanh nghiệp.

A- NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Chế độ sở hữu về tư liệu sản xuất

Nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần sản sinh ra nhiều loại hình doanh nghiệp như: Doanh nghiệp Nhà nước, doanh nghiệp hợp tác xã, doanh nghiệp cổ phần, doanh nghiệp tư nhân...

- Doanh nghiệp Nhà nước thuộc sở hữu Nhà nước, do Nhà nước tổ chức và quản lý nên vốn pháp định ban đầu do Nhà nước cấp. Doanh nghiệp được phép trích lập và phân phối các quỹ chuyên dùng riêng theo qui định Nhà nước, phải nộp phần lớn tích lũy tiền tệ vào ngân sách Nhà nước, khi cần Nhà nước có thể điều hòa một phần vốn kinh doanh sản xuất doanh nghiệp.
- Doanh nghiệp hợp tác xã được hình thành trên cơ sở vốn đóng góp tự nguyện của các xã viên. Vì vậy doanh nghiệp này thuộc sở hữu tập thể. Do đó, Nhà nước không có quyền điều động vốn của hợp tác xã vào ngân sách Nhà nước. Tuy nhiên, doanh nghiệp là đơn vị kinh tế nên có nghĩa vụ phải nộp một phần tích lũy tiền tệ vào ngân sách theo luật định, phần còn lại chia lãi cổ phần cho các xã viên và lập quỹ của hợp tác xã...
- Công ty cổ phần, liên doanh, hợp doanh: Thuộc loại sở hữu "hỗn hợp" của các thành viên có cổ phần (có thể là Nhà nước, là tư nhân, hợp tác xã...). Nhìn chung loại hình doanh nghiệp này cũng giống như doanh nghiệp hợp tác xã, chỉ khác nhau về người chủ sở hữu. Vì vậy, tổ chức tài chính của loại hình doanh nghiệp này giống doanh nghiệp hợp tác xã, tức là vốn pháp định ban đầu do các cổ đông đóng góp, khi thiếu vốn được phép vay ở ngân hàng hoặc các đối tượng khác, phải nộp một phần tích lũy tiền tệ cho Nhà nước theo luật định, lãi đạt được một phần sẽ dùng chia cổ tức, để lập quỹ xí nghiệp...

Công ty cổ phần là doanh nghiệp trong đó vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần; người bỏ tiền ra mua cổ phiếu của công ty gọi là cổ đông. Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp; cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp cổ đông nắm cổ phần ưu đãi và cổ đông sáng lập trong 3 năm đầu (tùy thuộc vào luật qui định của mỗi nước). Lợi nhuận của công ty sau khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, số còn lại sẽ phân phối cho cổ đông căn cứ vào quyết định của đại hội cổ đông.

- Công ty hợp doanh hay liên doanh: Doanh nghiệp được hình thành trên cơ sở thỏa thuận của các đối tác; phải có ít nhất 2 thành viên, ngoài 2 thành viên hợp doanh có thể có các thành viên góp vốn; thành viên góp vốn chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty.
- Doanh nghiệp tư nhân: Doanh nghiệp do một cá nhân làm chủ (thuộc sở hữu tư nhân) và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy vốn pháp định do chủ doanh nghiệp bỏ ra để tiến hành kinh doanh sản xuất. Khi thiếu vốn được phép vay ở ngân hàng và các tổ chức kinh tế khác. Doanh nghiệp cũng có nghĩa vụ phải nộp thuế cho Nhà nước theo qui định của luật pháp...
- Doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài: Vốn ban đầu do nhà đầu tư nước ngoài góp. Đây là doanh nghiệp một chủ giống như doanh nghiệp Nhà nước hay doanh nghiệp tư nhân. Doanh nghiệp hoạt động theo luật khuyến khích đầu tư nước ngoài.

Nhìn chung các loại hình doanh nghiệp được tổ chức theo một trong những dạng sau đây:

Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức làm chủ sở hữu chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của doanh nghiệp.

Công ty trách nhiệm hữu hạn nhiều thành viên là doanh nghiệp trong đó: Các thành viên có thể là tổ chức, cá nhân, các thành viên này 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.

Công ty hợp danh (Partnerships): Doanh nghiệp có 2 hay nhiều sở hữu chủ. Công ty hợp danh thường là hợp danh trách nhiệm vô hạn, nhưng cũng có thể là trách nhiệm hữu hạn đối với các khoản nợ của công ty (hiếm). Trong công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, thành viên không chịu trách nhiệm bằng tài sản cá nhân đối với các khoản nợ của công ty.

Cần chú ý: Theo luật doanh nghiệp và luật doanh nghiệp Nhà nước của Việt Nam, các doanh nghiệp chỉ được phép tổ chức công ty dưới dạng công ty trách nhiệm hữu hạn.

Có thể tóm tắt ưu nhược điểm của các loại hình doanh nghiệp qua bảng sau:

Loại DN	Ưu điểm	Nhược điểm
DN tư nhân: DN nghiệp được sở hữu và điều hành bởi một cá nhân.	– Đơn giản thủ tục thành lập. – Không đòi hỏi nhiều vốn khi thành lập. – Chủ DN nhận toàn bộ lợi nhuận kiếm được. – Chủ DN có toàn quyền quyết định kinh doanh. – Không có những hạn chế pháp lý đặc biệt.	– Chịu trách nhiệm cá nhân vô hạn. – Hạn chế về kỹ năng và chuyên môn quản lý. – Hạn chế khả năng huy động vốn. – Không liên tục hoạt động kinh doanh khi chủ DN qua đời.
Công ty hợp danh: DN có 2 hay nhiều đồng sở hữu chủ tiến hành hoạt động kinh doanh nhằm mục tiêu lợi nhuận.	– Được chia toàn bộ lợi nhuận. – Có thể huy động vốn từ các thành viên. – Có thể thu hút kỹ năng quản lý của các thành viên. – Có thể thu hút thêm thành viên tham gia. – Ít bị chi phối bởi các qui định pháp lý. – Năng động. – Không bị đánh thuế 2 lần.	– Chịu trách nhiệm vô hạn. – Khó tích lũy vốn. – Khó giải quyết khi có mâu thuẫn lợi ích giữa các thành viên. – Chứa đựng nhiều tiềm năng mâu thuẫn cá nhân và quyền lực giữa các thành viên. – Các thành viên bị chi phối bởi luật đại diện.
Công ty cổ phần: Tổ chức kinh doanh theo luật, hoạt động tách rời với quyền sở hữu và nhằm mục tiêu lợi nhuận.	– Cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn. – Dễ thu hút vốn. – Có thể hoạt động mãi mãi, không bị giới hạn bởi tuổi thọ của chủ sở hữu. – Có thể chuyển nhượng quyền sở hữu. – Có khả năng huy động được kỹ năng, chuyên môn, tri thức của nhiều người. – Có lợi thế về quy mô.	– Tốn nhiều chi phí và thời gian trong quá trình thành lập. – Bị đánh thuế 2 lần. – Tiềm ẩn khả năng thiếu sự nhiệt tình từ ban quản lý. – Bị chi phối bởi những quy định pháp lý và hành chính nghiêm ngặt. – Nhà sáng lập có nguy cơ mất khả năng kiểm soát công ty.

2. Đặc điểm kinh tế của ngành

Mỗi ngành kinh tế có đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh không giống nhau. Sự không giống nhau đó được phản ánh qua những dấu ấn khác nhau về mặt tài chính và cơ chế quản lý tài chính của các doanh nghiệp trong mỗi ngành.

a) Doanh nghiệp ngành công nghiệp:

Đặc điểm tài chính của các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp là:

- Toàn bộ có thể chia thành nhiều xí nghiệp đồng thời có thể hạch toán kết quả sản xuất kinh doanh trong phạm vi từng xí nghiệp. Vì là ngành có năng suất lao động cao, không những có thể trang bị kỹ thuật cho các ngành kinh tế khác, nên nói chung các doanh nghiệp công nghiệp có kỹ thuật hiện đại. Trong thời đại hiện nay, các quốc gia chậm phát triển muốn cho dân giàu nước mạnh, con đường tất yếu là phải công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Nước ta cũng không ngoại lệ.
- Chu kỳ sản xuất của hầu hết các xí nghiệp công nghiệp đều ngắn (trừ ngành đóng tàu và một vài ngành cơ khí khác ra). Do đó vốn sản phẩm dở dang không nhiều. Việc sản xuất và tiêu thụ sản phẩm cũng tiến hành thường xuyên. Bởi vậy doanh nghiệp có mối quan hệ chặt chẽ với thị trường hàng hóa và thị trường vốn.

b) Các doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng:

Đây là ngành công nghiệp đặc biệt. Bởi vậy nếu so sánh ngành xây dựng với các ngành kinh tế khác thì về mặt tài chính, ngành xây dựng gần giống với ngành công nghiệp sẽ càng giống hơn theo đà công nghiệp hóa ngành xây dựng. Tài chính ngành xây dựng có những đặc điểm sau đây:

- Vì thời gian thi công dài, chừng 2-3 năm hoặc lâu hơn nên phải tổ chức nghiệm thu và thanh toán theo từng phần khối lượng công trình chứ không chờ đến khi công trình hoàn tất mới thanh toán như trong công nghiệp.
- Phần lớn số vốn của ngành xây dựng bỏ vào những công trình chưa hoàn thành. Vì vậy phải cố gắng tập trung tiền vốn để rút ngắn thời hạn thi công xây dựng. Việc rút ngắn kỳ hạn thi công xây dựng có ý nghĩa rất lớn đối với việc tiết kiệm vốn, tăng thêm lợi nhuận cho ngành xây dựng.

- Vì điều kiện xây dựng mỗi công trình không giống nhau nên việc kiểm tra tài chính đối với chất lượng sản phẩm không những chỉ đối với công việc có tính chất sản xuất mà phải đối với cả văn kiện dự toán thiết kế và những luận chứng kinh tế kỹ thuật của công trình.

c) Các doanh nghiệp thuộc ngành nông nghiệp:

Tài chính nông nghiệp có những đặc điểm sau đây:

- So với các ngành kinh tế khác. Trong nông nghiệp, các nông trường quốc doanh tương đối ít, kinh tế tập thể và tư nhân rất phổ biến. Nhưng vì sản xuất nông nghiệp trực tiếp thỏa mãn nhu cầu đời sống vật chất của nhân dân, cho nên Nhà nước phải đầu tư vào mặt trận nông nghiệp số vốn rất lớn vào công trình thủy lợi, phân bón, lai tạo giống... tạo điều kiện cho nông nghiệp phát triển. Các khoản vốn đầu tư vào nông nghiệp thường mang lại lợi nhuận ít, thậm chí bị lỗ, nhưng bù lại là việc có đủ lương thực, thực phẩm bảo đảm cho cuộc sống ấm no của nhân dân lao động, tạo điều kiện cho các ngành kinh tế khác phát triển.
- Rủi ro cao: Quá trình tăng trưởng của sản phẩm nông nghiệp là quá trình tăng trưởng tự nhiên của cây trồng hoặc vật nuôi, vì vậy chúng phụ thuộc rất nhiều vào điều kiện tự nhiên. Khi điều kiện tự nhiên thuận lợi thì được mùa, bội thu. Ngược lại, khi điều kiện tự nhiên không thuận lợi thì mất mùa, có khi mất trắng. Do đó, hiệu quả tiền vốn bỏ ra trong nông nghiệp không ổn định như các ngành kinh tế khác.
- Tài sản cố định của ngành nông nghiệp gồm cả máy móc, thiết bị, nhà xưởng và cả cây, con... Vì thế, một số tài sản cố định của ngành nông nghiệp có thể tăng giá sau quá trình sử dụng. Đòi hỏi chính sách quản lý tài sản cố định của doanh nghiệp nông nghiệp có những điểm đặc thù riêng.

d) Doanh nghiệp thương mại - dịch vụ:

❖ Lưu chuyển hàng hóa - dịch vụ:

Nhiệm vụ chủ yếu của ngành TM-DV là lưu thông hàng hóa, dịch vụ nhằm phục vụ tốt cho nhu cầu của người tiêu dùng. Vì vậy, kế hoạch lưu chuyển hàng hóa và dịch vụ là kế hoạch kinh tế chủ yếu nhất, là cơ sở để lập các kế hoạch tài chính, đồng thời là đối tượng tài chính doanh nghiệp phải tập trung phục vụ.

Trong kế hoạch lưu chuyển hàng hóa, kế hoạch bán hàng là quan trọng nhất. Trong lĩnh vực tài chính thì doanh thu bán hàng (doanh thu

dịch vụ) là chỉ tiêu tài chính chủ yếu, là cơ sở để tính các chỉ tiêu tài chính khác như: Vốn, chi phí (giá thành sản phẩm lao vụ, dịch vụ) lợi nhuận,...

Mặt khác, dự trữ hàng hóa cũng là chỉ tiêu quan trọng cả về mặt tài chính lẫn kinh tế. Do đó, vốn lưu động trong doanh nghiệp thương mại là bộ phận vốn quan trọng nhất, chiếm tỷ trọng lớn nhất toàn bộ vốn kinh doanh sản xuất mà trong đó chủ yếu là vốn hàng hóa, nguyên nhiên vật liệu, vì thế vốn vay ngắn hạn ngân hàng của doanh nghiệp thường cao hơn các ngành khác. Tuy nhiên, ở các doanh nghiệp dịch vụ thường có tình trạng trái ngược với tình hình trên, ở những doanh nghiệp này phải đầu tư phần lớn vốn kinh doanh sản xuất vào nhà cửa, máy móc, trang thiết bị. Hơn nữa, sản phẩm dịch vụ sản xuất xong đòi hỏi phải tiêu thụ ngay, vì thế hầu như không có vốn thành phẩm và sản phẩm dở dang. Do đó, ở những doanh nghiệp này vốn cố định thường chiếm tỷ trọng rất lớn, còn vốn lưu động chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ (vì có loại không cần phải dự trữ). Vì vậy, chi phí khấu hao, bảo quản, bảo dưỡng, sửa chữa tài sản chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành dịch vụ, hàng hóa. Tài chính doanh nghiệp cần phải tính toán, bố trí nguồn vốn kịp thời, đầy đủ đảm bảo cho việc sửa chữa tài sản nhằm đảm bảo phục vụ tốt khách hàng.

Kế hoạch mua hàng là kế hoạch biện pháp nhằm đảm bảo cho kế hoạch bán ra, là cơ sở để bố trí điều hòa vốn kịp thời, đầy đủ cho việc tập trung hàng hóa, khai thác nguồn hàng. Để có thể bố trí vốn tốt cần phải xác định chính xác chỉ tiêu doanh số mua hàng. Doanh số mua được tính bằng cách lấy đơn giá mua của từng mặt hàng nhân với lượng hàng mua rồi tổng hợp lại.

❖ Chu kỳ kinh doanh sản xuất:

Doanh nghiệp TM-DV hoạt động trên nhiều lĩnh vực khác nhau, tính chất kinh doanh rất phức tạp, chu kỳ sản xuất kinh doanh của từng lĩnh vực hoạt động cũng khác nhau. Nhìn chung chu chuyển vốn lưu động trong doanh nghiệp TM-DV vận động theo những qui luật sau đây:

T - H - T'

T - H...SX...H' - T'

Hơn nữa, trong doanh nghiệp dịch vụ, quá trình sản xuất chế biến thường rất ngắn, sản xuất xong đòi hỏi phải tiêu thụ ngay (do tính chất mặt hàng phục vụ và do tâm lý muốn phục vụ ngay của khách hàng), thậm chí có hoạt động dịch vụ mà quá trình sản xuất cũng chính là quá trình phục vụ, quá trình tiêu thụ cũng chính là quá trình phục vụ khách hàng.

Điều đó nói lên rằng chu kỳ sản xuất kinh doanh trong ngành TM-DV rất ngắn nên tốc độ chu chuyển vốn rất nhanh. Vì vậy, tốc độ chu chuyển (còn gọi là hiệu suất luân chuyển) vốn lưu động trong doanh nghiệp TM-DV được coi là chỉ tiêu chất lượng tổng hợp, đòi hỏi tài chính doanh nghiệp cần tìm mọi biện pháp để tăng tốc độ chu chuyển vốn lưu động.

❖ Giá thành dịch vụ - chi phí bán hàng và quản lý:

Trong ngành TM-DV chi phí và giá thành dịch vụ được xem là chỉ tiêu chất lượng quan trọng nhất. Vì vậy, tài chính doanh nghiệp có nhiệm vụ phải quản lý chặt chẽ đối với chỉ tiêu này nhằm không ngừng hạ thấp chi phí, giá thành dịch vụ một cách hợp lý, tích cực tăng lợi nhuận doanh nghiệp.

Thông thường các doanh nghiệp dịch vụ vừa tự sản xuất ra sản phẩm, hàng hóa dịch vụ, vừa trực tiếp tiêu thụ các hàng hóa này và các hàng hóa mua sẵn khác tương tự như doanh nghiệp bán lẻ. Các quá trình sản xuất, tiêu thụ phục vụ tiếp diễn liên tục và xen kẽ nhau, hòa vào nhau nên khó tách riêng biệt chi phí nào là chi phí sản xuất, chi phí nào là chi phí lưu thông, phục vụ một cách chính xác. Đặc biệt trong doanh nghiệp dịch vụ ăn uống khó có thể tính chính xác giá thành của từng sản phẩm nên các nhà quản lý không tính giá thành mà chỉ tính giá vốn hàng tự chế, còn các khoản chi phí sản xuất kinh doanh khác ngoài giá vốn tính hết vào chi phí bán hàng và chi phí quản lý. Chính vì thế ở những đơn vị này khó có thể tính chính xác hiệu quả của từng hoạt động, từng mặt hàng kinh doanh.

Ngoài ra, chi phí sản xuất, dịch vụ, bán hàng và quản lý phát sinh ở từng nghiệp vụ, từng khâu kinh doanh, giữa các vùng cũng khác nhau. Vì thế, trong công tác quản lý tài chính cần chú ý điều hòa, phân bổ các chỉ tiêu về chi phí chặt chẽ, không ngừng hạ thấp chi phí bán hàng, chi phí quản lý và giá thành dịch vụ hợp lý, đảm bảo phục vụ tốt cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

❖ Mạng lưới kinh doanh:

Cùng với sự phát triển của khoa học - kỹ thuật, xã hội ngày càng phát triển, phân công lao động xã hội theo hướng chuyên môn hóa và hợp tác hóa ngày càng cao. Do đó nhu cầu phục vụ của con người ngày càng phong phú, đa dạng đòi hỏi các doanh nghiệp dịch vụ phải thường xuyên cải tiến tổ chức hoạt động để phục vụ ngày càng tốt hơn, thỏa mãn nhu cầu phong phú đa dạng và ngày càng tăng của mọi người, đồng thời đảm bảo có được doanh lợi thỏa đáng nhằm không ngừng phát triển hoạt động của mình.

Nhằm đảm bảo phục vụ tốt cho người tiêu dùng, mạng lưới kinh doanh của ngành TM-DV được tổ chức rộng rãi ở khắp nơi (đặc biệt là nơi đông dân cư) với nhiều loại hình khác nhau (ăn uống, khách sạn, hướng dẫn du lịch, cho thuê đồ dùng, sửa chữa, may đo, giặt ủi, chụp ảnh, uốn tóc, v.v...), tính chất của từng hoạt động này rất phức tạp. Do đó, để quản lý tốt công tác tài chính cần phải nghiên cứu nắm vững những đặc điểm riêng từng loại hình hoạt động đó, phải chấp hành tốt nguyên tắc tập trung dân chủ.

Mặt khác, phạm vi kinh doanh của doanh nghiệp TM-DV có thể vượt ra khỏi biên giới của nước mình, vì thế trong kinh doanh cần chú ý đến pháp luật, tập quán, phương thức mua bán, giá cả, thanh toán, tiền tệ,... quốc tế hoặc khu vực. Cũng cần chú ý đến sự biến động của tỷ giá hối đoái.

❖ Đối tượng phục vụ:

Đối tượng mà các doanh nghiệp TM-DV phục vụ là mọi tầng lớp nhân dân với nhiều nhu cầu khác nhau, do khác nhau về dân tộc, tôn giáo, giới tính, tuổi tác, sở thích, phong tục tập quán, nhận thức,... Vì vậy, yêu cầu công tác phục vụ rất đa dạng, rất phức tạp, đòi hỏi cần phải tổ chức tốt từng khâu, từng bộ phận trong doanh nghiệp để thỏa mãn mọi nhu cầu hợp lý của khách hàng nhằm tiết kiệm nguyên vật liệu, hàng hóa tăng uy tín, tăng doanh thu.

Mặt khác, có những loại dịch vụ yêu cầu phải hoạt động liên tục cả ngày lẫn đêm, ngày này qua ngày khác kể cả ngày lễ, chủ nhật. Đặc biệt, vào các ngày nghỉ lễ, tết nhu cầu phục vụ càng cao đòi hỏi cần phải chú ý trong việc bố trí, sử dụng lao động hợp lý, đảm bảo nâng cao năng suất lao động, chất lượng phục vụ. Chính vì thế, lực lượng lao động ở doanh nghiệp dịch vụ khá đông, lao động đòi hỏi phải có tay nghề kỹ thuật chuyên môn khá cao nên chi phí tiền lương chiếm tỷ trọng khá lớn trong giá thành dịch vụ.

3. Chính sách của Nhà nước

Các chính sách kinh tế của Nhà nước có ảnh hưởng rất lớn đến công tác tài chính doanh nghiệp như chính sách thuế, khấu hao, lãi vay...

a. Thuế:

Trong quá trình hoạt động, các doanh nghiệp phải nộp nhiều khoản thuế cho Nhà nước. Dù là thuế trực thu hay gián thu, ít nhiều đều ảnh hưởng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp. Hầu hết các quyết định trong quản trị tài chính đều trực tiếp hoặc gián tiếp có ảnh hưởng đến

thuế thu nhập doanh nghiệp, do đó, cũng ảnh hưởng đến mục tiêu của quản trị tài chính.

Hàng năm công ty phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp. Thuế thu nhập doanh nghiệp nhiều hay ít tùy thuộc vào thu nhập chịu thuế và thuế suất, thuế suất còn thay đổi tùy theo lĩnh vực đầu tư, thời gian đầu tư, địa điểm đầu tư, mức thu nhập chịu thuế...

Thu nhập chịu thuế bằng doanh thu trừ đi tất cả chi phí hợp lý, bao gồm **khấu hao** và **lãi vay**. Về phía công ty, nếu thu nhập chịu thuế thấp sẽ tiết kiệm được thuế, do vậy, công ty có khuynh hướng đưa khấu hao và lãi vay càng nhiều càng tốt vào chi phí để tiết kiệm thuế. Về phía Chính phủ và cơ quan thuế chỉ chấp nhận những khoản chi phí nào hợp lý nhằm hạn chế công ty tránh thuế. Vì vậy, Bộ Tài chính thường có những quy định cụ thể về cách tính khấu hao.

b. Khấu hao tài sản cố định:

Khấu hao là hình thức phân bổ có hệ thống chi phí mua sắm, xây dựng tài sản cố định vào giá thành sản phẩm theo từng thời kỳ nhằm mục đích thu hồi vốn đầu tư vào tài sản cố định. Khấu hao được xem như là khoản chi phí được khấu trừ khỏi thu nhập chịu thuế doanh nghiệp. Do đó, nó được xem là một yếu tố giúp công ty tiết kiệm thuế. Có nhiều cách tính khấu hao khác nhau, mỗi cách tính cho một mức khấu hao khác nhau nên kết quả thu nhập chịu thuế cũng khác nhau và tất nhiên số thuế phải nộp cũng khác nhau.

c. Lãi vay:

Về nguyên tắc, các doanh nghiệp chỉ vay khi hoạt động có hiệu quả cao, số lãi đạt được do sử dụng vốn vay phải lớn hơn lãi tiền vay phải trả. Tuy nhiên, theo qui định các nước, Nhà nước cho phép doanh nghiệp tính khấu trừ lãi vay vào thu nhập chịu thuế làm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp. Như vậy, lãi vay được xem như là chi phí trước thuế cho nên nó là yếu tố giúp công ty tiết kiệm thuế [*]. Vì thế trong quản lý tài chính doanh nghiệp thì chỉ tiêu *EBIT* (thu nhập trước khi trả lãi tiền vay và trước khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp) là chỉ tiêu tài chính quan trọng.

---

[*] *Trong những thời kỳ khác nhau, Nhà nước Việt Nam có qui định mức khống chế lãi vay được tính vào chi phí. Nếu vượt quá mức này doanh nghiệp phải lấy lãi sau thuế để bù đắp.*

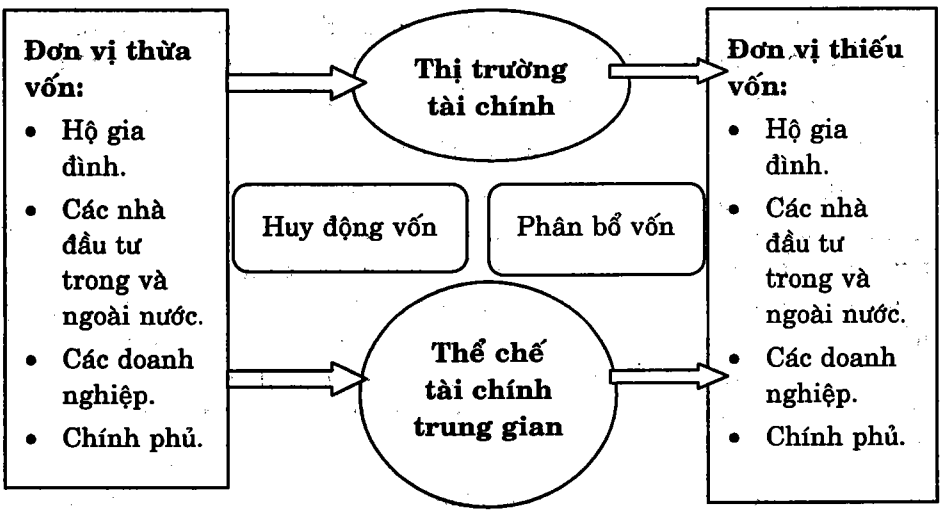
4. Hệ thống tài chính

Trong quá trình hoạt động, doanh nghiệp có lúc tạm thời thặng dư nhưng cũng có lúc tạm thời thiếu hụt vốn. Lúc tạm thời thặng dư vốn, doanh nghiệp cần tìm nơi đầu tư để vốn sinh lợi, nhằm làm gia tăng được hiệu quả sử dụng vốn. Lúc tạm thời thiếu hụt vốn, doanh nghiệp cần tìm nguồn tài trợ để bù đắp thiếu hụt nhằm đảm bảo cho hoạt động của doanh nghiệp được liên tục và hiệu quả hơn. Việc giải quyết những nhu cầu thừa, thiếu trên được thực hiện thông qua hệ thống tài chính. Tùy theo mức độ khác nhau nhưng hầu hết các doanh nghiệp trong quá trình hoạt động đều gắn liền với hệ thống tài chính, bao gồm:

- Thị trường tài chính.
- Các tổ chức tài chính.
- Các công cụ tài chính.

Mối quan hệ giữa đơn vị thặng dư và đơn vị thiếu hụt vốn tạm thời qua hệ thống tài chính được mô tả bởi sơ đồ sau:

Hình 1: *Huy động và phân bổ vốn qua hệ thống tài chính.*



Khi doanh nghiệp thừa vốn, giám đốc tài chính cần quyết định nên đầu tư số vốn tạm thời thặng dư vào thị trường tài chính hay vào các tổ chức tài chính nhằm gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp tạm thời thiếu hụt vốn, giám đốc tài chính cần quyết định nên tìm nguồn tài trợ từ thị trường tài chính hay từ các tổ chức tài chính.

Ngoài ra, giám đốc tài chính còn phải quyết định xem nên đầu tư hay nên phát hành loại công cụ tài chính nào cho phù hợp. Vì thế, quản trị tài chính luôn gắn liền với hệ thống tài chính.

a. Thị trường tài chính (Financial Market)

Thị trường tài chính là thị trường giao dịch các loại tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu,... Thành phần tham gia giao dịch trên thị trường tài chính bao gồm hộ gia đình, doanh nghiệp, các tổ chức tài chính trung gian và Chính phủ, là những người tham gia mua và bán các loại tài sản tài chính – hàng hóa của thị trường tài chính. Khi bàn đến thị trường tài chính, chúng ta cần phân biệt:

– Thị trường tiền tệ và thị trường vốn:

Thị trường tiền tệ (money market) là thị trường giao dịch các loại vốn ngắn hạn, không quá 1 năm, trong khi thị trường vốn (capital market) là thị trường giao dịch các loại vốn dài hạn trên 1 năm. Các chứng khoán có thời hạn không quá 1 năm gọi là chứng khoán của thị trường tiền tệ, trong khi các chứng khoán có thời hạn trên 1 năm gọi là chứng khoán của thị trường vốn. Chứng khoán thị trường tiền tệ nói chung có tính thanh khoản cao hơn chứng khoán thị trường vốn, tuy nhiên, chứng khoán thị trường vốn lại tạo ra lợi nhuận hàng năm cho nhà đầu tư cao hơn chứng khoán thị trường tiền tệ.

– Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp:

Bất luận giao dịch trên thị trường tiền tệ hay thị trường vốn, chúng ta cũng cần phân biệt giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Thị trường sơ cấp (primary market) là thị trường phát hành và giao dịch các loại chứng khoán mới phát hành, trong khi thị trường thứ cấp (secondary market) giao dịch các loại chứng khoán đã phát hành. Giao dịch trên thị trường sơ cấp cung cấp nguồn vốn cho các nhà phát hành chứng khoán, trong khi giao dịch trên thị trường thứ cấp cung cấp thanh khoản cho các nhà đầu tư.

– Thị trường có tổ chức và thị trường không có tổ chức (thị trường OTC - over-the-counter):

Thị trường có tổ chức (organized market) là thị trường giao dịch tập trung ở sở giao dịch, trong khi thị trường không có tổ chức là thị trường giao dịch không tập trung, giao dịch ở ngoài sở giao dịch.

b. Các tổ chức tài chính (Financial institutions)

Bởi vì thị trường tài chính không hoàn hảo nên những người mua và người bán chứng khoán không có đầy đủ thông tin cần thiết cũng như không thể phân chia nhỏ chứng khoán theo qui mô phù hợp với nhu cầu của họ. Khi ấy họ cần các tổ chức tài chính trung gian giúp họ giải quyết những vấn đề do sự không hoàn hảo của thị trường gây ra. Các tổ chức tài chính này thu thập thông tin từ người mua và người bán để làm cho nhu cầu mua và bán gặp nhau. Nếu không có các tổ chức tài chính thì chi phí thông tin và giao dịch sẽ rất lớn khiến cho các giao dịch rất khó có thể xảy ra. Nói chung tổ chức tài chính trung gian có thể chia thành 2 loại: Tổ chức nhận ký thác và tổ chức không nhận ký thác.

❖ **Tổ chức nhận ký thác (Deposistory institutions)**

Tổ chức nhận ký thác là loại hình chủ yếu của các tổ chức tài chính, nó nhận ký thác từ những đơn vị thặng dư vốn và cung cấp tín dụng cho những đơn vị thiếu hụt vốn hoặc đầu tư bằng cách mua chứng khoán. Tổ chức nhận ký thác bao gồm các loại hình sau:

- *Ngân hàng thương mại:* Là tổ chức mà hoạt động chủ yếu và thường xuyên là nhận tiền gửi của công chúng dưới hình thức ký thác và sử dụng ký thác đó để cho vay và thực hiện các dịch vụ tài chính khác.
- *Tổ chức tiết kiệm:* Là một loại hình tổ chức nhận ký thác thường được tổ chức dưới hình thức hiệp hội tiết kiệm và cho vay hoặc ngân hàng tiết kiệm. Nó hoạt động tương tự như là ngân hàng thương mại nhưng tập trung chủ yếu vào khách hàng cá nhân hơn là khách hàng công ty.

❖ **Tổ chức không nhận ký thác (Nondeposistory institutions)**

Tổ chức không nhận ký thác cũng đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính. Chúng không huy động nguồn vốn bằng hình thức ký thác mà huy động vốn bằng các hình thức khác như phát hành tín phiếu, trái phiếu, hoặc cổ phiếu. Về loại hình, các tổ chức không nhận ký thác (đôi khi còn gọi là tổ chức tài chính phi ngân hàng) bao gồm:

- Công ty tài chính: Huy động vốn bằng cách phát hành chứng khoán và sử dụng vốn huy động được để cho vay. Hoạt động cho vay của công ty tài chính cũng giống như ngân hàng thương mại nhưng nó chủ yếu tập trung vào một phân khúc thị trường cụ thể nào đó.

- Quỹ đầu tư hỗ tương: Huy động vốn bằng cách bán cổ phần cho các nhà đầu tư và sử dụng vốn huy động được để đầu tư chứng khoán trên thị trường tài chính.
- Công ty chứng khoán: Cung cấp đa dạng các loại dịch vụ tài chính như môi giới, kinh doanh, tư vấn và bao tiêu chứng khoán.
- Công ty bảo hiểm: Huy động vốn bằng cách bán chứng nhận bảo hiểm cho công chúng và sử dụng nguồn vốn huy động được để đầu tư trên thị trường tài chính.
- Quỹ hưu bổng (quỹ bảo hiểm xã hội): Quỹ này hình thành từ tiền đóng góp của các công ty, đại diện chính phủ và được sử dụng để đầu tư trên thị trường tài chính. Vốn gốc và lãi của quỹ này dùng để chi trả cho người lao động dưới hình thức lương hưu.

c. Các công cụ tài chính

Có rất nhiều loại chứng khoán hay công cụ tài chính được giao dịch trên thị trường tài chính, bao gồm các công cụ trên thị trường vốn và các công cụ trên thị trường tiền tệ. Ba loại chứng khoán giao dịch phổ biến trên thị trường vốn bao gồm trái phiếu (bonds), chứng khoán cầm cố bất động sản (mortgages) và cổ phiếu (stocks).

- Trái phiếu là chứng nhận nợ dài hạn do công ty hoặc chính phủ phát hành để huy động vốn tài trợ cho hoạt động của mình.
- Chứng khoán cầm cố bất động sản là loại chứng nhận nợ dài hạn được tạo ra nhằm tài trợ cho việc mua bất động sản.
- Cổ phiếu (còn gọi là chứng khoán vốn) là chứng nhận đầu tư và sở hữu một phần trong công ty cổ phần.

Các công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ là những loại tài sản tài chính có thời hạn không quá 1 năm, bao gồm tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu...

- Tín phiếu kho bạc: Chứng khoán có thời hạn không quá 1 năm do Kho bạc phát hành để huy động vốn bù đắp thiếu hụt cho ngân sách.
- Chứng chỉ tiền gửi: Chứng chỉ tiền gửi do các tổ chức nhận ký thác phát hành có nêu rõ số tiền gửi, thời hạn và lãi suất.
- Thương phiếu: Chứng khoán ngắn hạn do các công ty rất uy tín phát hành để huy động vốn ngắn hạn.

Ngoài các công cụ tài chính của thị trường tiền tệ và thị trường vốn, thị trường tài chính còn giao dịch các công cụ tài chính hay chứng khoán phái sinh (derivative securities). Chứng khoán phái sinh là loại chứng khoán mà giá trị của nó được phái sinh từ giá trị của tài sản cơ bản (underlying assets). Chứng khoán phái sinh phổ biến bao gồm các loại hợp đồng kỳ hạn (forwards contracts), hợp đồng giao sau (futures contracts), hợp đồng hoán đổi (swaps contracts) và hợp đồng quyền chọn (options contracts)...

B- NGUYÊN TẮC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tổ chức tốt công tác tài chính doanh nghiệp đòi hỏi không những nắm chắc những nhân tố ảnh hưởng mà còn phải quán triệt các nguyên tắc sau đây:

1. Tôn trọng pháp luật

Nhằm đảm bảo cho nền kinh tế phát triển nhịp nhàng và cân đối, đảm bảo khai thác tốt các khả năng tiềm tàng về nhân tài, vật lực trong doanh nghiệp, cần thiết phải quán triệt nguyên tắc tôn trọng pháp luật. Đây là nguyên tắc quan trọng nhất trong quản lý.

Tôn trọng pháp luật có nghĩa là mọi hoạt động tài chính doanh nghiệp từ khâu lập các dự án tài chính đến khâu tổ chức thực hiện các dự án đó đều đòi hỏi phải chấp hành và quán triệt đầy đủ mọi chủ trương, chế độ chính sách của Nhà nước (thể hiện thông qua các sắc lệnh, các điều luật,...) như chính sách thuế, khấu hao tài sản cố định, chính sách về khai thác nguồn vốn, hợp đồng kinh tế, chính sách lãi suất v.v...

Mặt khác, Nhà nước mở rộng quyền tự chủ cho các doanh nghiệp. Trên cơ sở luật pháp, doanh nghiệp được chủ động khai thác linh động mọi nguồn vốn, quản lý sử dụng vốn, chi phí, phân phối tích lũy tiền tệ, trích lập và sử dụng các quỹ xí nghiệp, tự quyết định các phương án đầu tư và các quyết định tài chính khác...

2. Quản lý có kế hoạch

Trong nền kinh tế thị trường, kế hoạch hóa không đối lập, không tách rời với thị trường. Thị trường vừa là căn cứ vừa là đối tượng của kế hoạch hóa. Kế hoạch hóa định hướng cho nền kinh tế hàng hóa và thị trường phát triển cân đối, vững chắc, hạn chế những thiệt hại do tính tự phát, vô tổ chức gây ra. Vì vậy, để đảm bảo quản lý tài chính chặt chẽ mang lại hiệu quả kinh tế cao, tài chính doanh nghiệp cần phải tôn trọng nguyên tắc này.

Quản lý có kế hoạch có nghĩa là mọi hoạt động tài chính của doanh nghiệp từ việc tổ chức vốn, sử dụng vốn đến khi kết thúc quá trình kinh doanh sản xuất thu được kết quả về tài chính đều phải có kế hoạch và chấp hành tốt kế hoạch đó. Kế hoạch tài chính doanh nghiệp (gồm kế hoạch ngắn hạn, trung hạn và dài hạn) phải đảm bảo được tính khoa học, hiện thực và tiên tiến. Điều đó có nghĩa là đòi hỏi tài chính doanh nghiệp phải đảm bảo cân đối các kế hoạch kinh tế mà chủ yếu là kế hoạch lưu chuyển hàng hóa. Kế hoạch tài chính không chỉ phục vụ cho kế hoạch lưu chuyển hàng hóa và kế hoạch kinh tế khác mà còn phải tác động tích cực ngay từ lúc lập cũng như trong quá trình chấp hành kế hoạch.

3. Hoạt động có hiệu quả

Mọi hoạt động của doanh nghiệp phải trên cơ sở lấy thu bù chi và phải có lãi. Các yêu cầu của hạch toán kinh tế phần lớn được thực hiện thông qua công tác tài chính doanh nghiệp, trong đó có yêu cầu quan trọng nhất là tiết kiệm vốn, chi phí đảm bảo có doanh lợi thỏa đáng. Trong hoạt động hàng ngày, thông qua các chỉ tiêu tài chính, tình hình thu chi mà kiểm tra, phân tích và phát hiện, đề xuất mọi khả năng tiềm tàng về sử dụng vốn, về giảm chi phí tăng mức doanh thu. Vận dụng đúng đắn đòn bẩy tiền lương, tiền thưởng kết hợp với giáo dục chính trị tư tưởng đối với cán bộ công nhân viên trong doanh nghiệp để kích thích tăng năng suất lao động, nâng cao hiệu quả kinh doanh...

C- NỘI DUNG CÔNG TÁC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tổ chức công tác tài chính doanh nghiệp đòi hỏi phải xác định các mặt nội dung công tác tài chính, trên cơ sở đó thông qua bộ máy tài chính mà đề ra các hình thức, biện pháp thích hợp đáp ứng yêu cầu và mục đích của hoạt động kinh doanh sản xuất.

Nội dung công tác tài chính doanh nghiệp bao gồm ba phần việc chủ yếu sau: Lập kế hoạch tài chính, quản lý giám đốc thực hiện kế hoạch, tổ chức phân tích hoạt động kinh tế tài chính.

1. Lập kế hoạch tài chính ở doanh nghiệp

Mọi hoạt động của doanh nghiệp được tiến hành từ những định hướng thông qua dự án kinh doanh sản xuất tài chính doanh nghiệp cần phải tham gia xây dựng và thẩm định các dự án đó dưới gốc độ tài chính. Thí dụ như tính toán và thẩm định khả năng sinh lời của các dự án đầu tư...

Khi dự án được thông qua cần có các quyết định tài chính thích hợp. Những quyết định này là cơ sở để xây dựng kế hoạch tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp.

Hệ thống kế hoạch tài chính ngắn hạn phản ánh các quyết định tài chính bao gồm kế hoạch tài chính hàng năm, hàng quí, kế hoạch tác nghiệp hàng tháng.

2. Quản lý và giám đốc thực hiện kế hoạch tài chính

Kế hoạch tài chính sau khi được thông qua, phê chuẩn cần phải tổ chức chấp hành nghiêm chỉnh nhằm biến kế hoạch từ khả năng thành hiện thực. Để thực hiện điều đó công tác tài chính doanh nghiệp cần thực hiện các nghiệp vụ sau:

- Trên cơ sở xây dựng cơ cấu vốn tối ưu, bố trí nguồn tài trợ thích hợp nhằm đảm bảo chi phí sử dụng vốn thấp nhất.
- Thanh toán cho người cho vay theo đúng tiến độ thực hiện kế hoạch.
- Chấp nhận trả tiền, thu tiền, trả thêm hay từ chối thanh toán trong việc thanh toán với người bán, người mua, người nhận thầu, người bảo hiểm... thông qua hợp đồng kinh tế đã ký kết.
- Bố trí trả các khoản chi phí phát sinh theo yêu cầu của hoạt động kinh doanh sản xuất trên cơ sở dự toán.
- Bố trí thanh toán với ngân sách Nhà nước và cấp trên các khoản tích lũy tiền tệ,... theo qui định.
- Phân phối thu nhập bằng tiền của doanh nghiệp.
- Trích lập và sử dụng các quỹ đúng chế độ qui định.
- Góp ý về việc ký kết hợp đồng kinh tế với khách hàng đối với điều khoản tài chính ghi trong hợp đồng như: Giá cả, điều kiện thanh toán...

Quản lý và giám đốc thực hiện kế hoạch tài chính phải được thực hiện trước, trong và sau khi nghiệp vụ kinh tế phát sinh thông qua các chỉ tiêu tài chính và tình hình thu chi cụ thể hàng ngày của doanh nghiệp.

3. Phân tích hoạt động kinh tế tài chính

Sau một thời gian hoạt động nhất định, để phát hiện các mặt mạnh, yếu, khai thác các khả năng tiềm tàng về sử dụng vốn, hạ thấp chi phí, nâng cao doanh lợi, đòi hỏi cán bộ tài chính doanh nghiệp kết hợp

với các bộ phận hữu quan tổ chức phân tích tình hình thực hiện kế hoạch kinh tế, tài chính của đơn vị.

Việc phân tích hoạt động kinh tế tài chính không những tiến hành ở tại doanh nghiệp mà còn tiến hành ở các đơn vị kinh doanh trực thuộc hoặc phụ thuộc, tiến hành phân tích toàn diện hoặc có trọng điểm qua từng thời kỳ hoạt động kinh doanh sản xuất.

Ba mặt nội dung công tác tài chính này có mối quan hệ hữu cơ với nhau, bổ sung cho nhau không thể xem nhẹ mặt nào.

Quá trình thực hiện ba nội dung công tác tài chính đó cũng chính là quá trình đưa ra bạ quyết định quan trọng của công tác quản trị tài chính doanh nghiệp: Quyết định đầu tư; quyết định tài trợ và quyết định phân phối. Ba quyết định này có ảnh hưởng rất lớn đến giá trị doanh nghiệp và sự thành bại của doanh nghiệp.

Quyết định đầu tư là quyết định quan trọng nhất vì nó ảnh hưởng rất lớn (làm tăng, giảm) đến giá trị cho doanh nghiệp, gián tiếp làm ảnh hưởng đến quyền lợi chủ sở hữu doanh nghiệp. Quyết định đầu tư là những quyết định liên quan đến: tổng giá trị tài sản và giá trị từng bộ phận tài sản (tài sản lưu động và tài sản cố định) cần có và mối quan hệ cân đối giữa các bộ phận tài sản trong doanh nghiệp.

Quyết định đầu tư gắn liền với việc nên lựa chọn loại nguồn vốn nào tài trợ cho việc mua sắm tài sản, nên sử dụng vốn chủ sở hữu hay vốn vay, nên dùng vốn ngắn hạn hay vốn dài hạn. Nên sử dụng lợi nhuận tích lũy hay nên kêu gọi thêm vốn từ cổ đông, nên vay ngân hàng hay nên huy động vốn bằng cách phát hành các công cụ nợ... Đó là những **quyết định** liên quan đến **tài trợ** trong hoạt động của doanh nghiệp.

Thực hiện quyết định đầu tư và quyết định tài trợ đã đạt được một số thành quả nhất định, vấn đề tiếp theo là phải phân phối thành quả đó như thế nào nhằm đảm bảo thỏa mãn được yêu cầu của chủ sở hữu và đảm bảo cho doanh nghiệp ngày càng phát triển. Đó là **quyết định phân phối**.

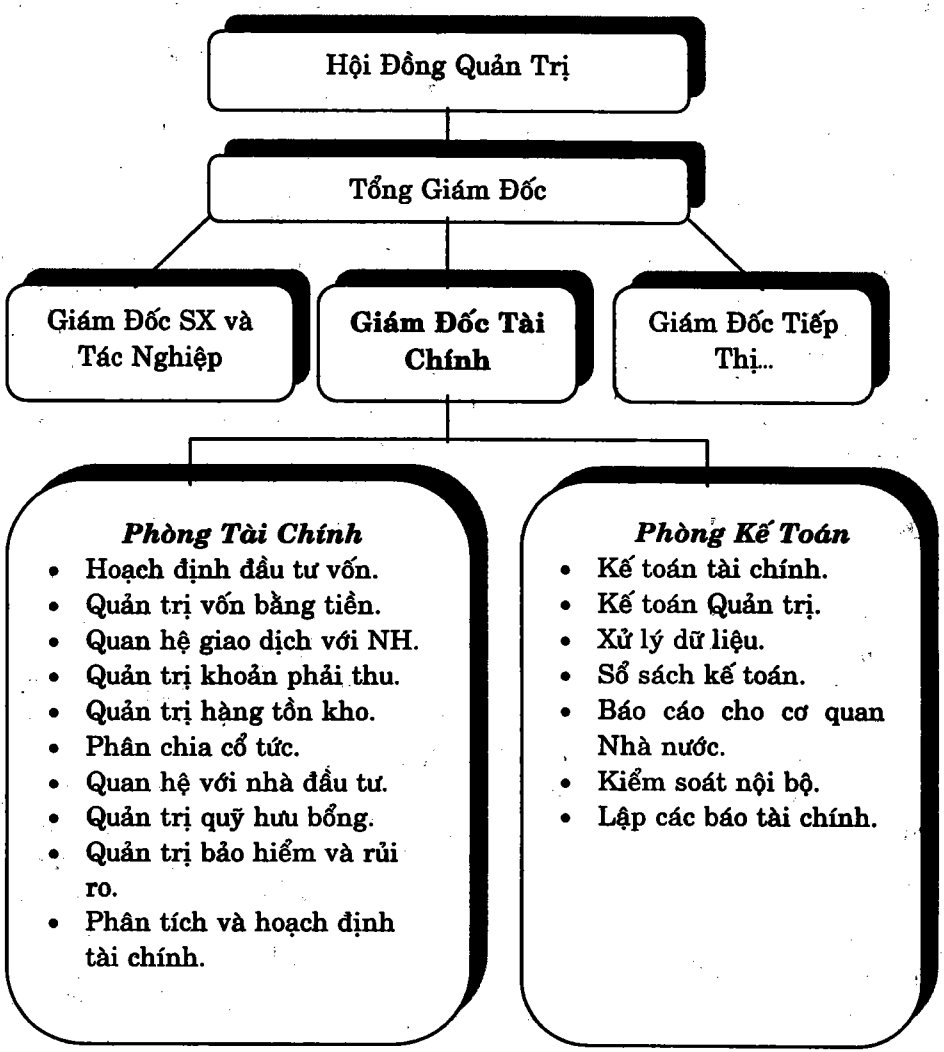
Tài sản		Nguồn vốn	
A- TSLĐ.		A- Nợ phải trả.	
1, Tiền.		1, Nợ ngắn hạn.	
2, Khoản phải thu.	Quyết định đầu tư	2, Nợ dài hạn.	Quyết định tài trợ & phân phối
3, Hàng tồn kho.			
		B- Nguồn vốn chủ sở hữu	
B- TSCĐ.		1, Nguồn vốn kinh doanh	
1, TSCĐ hữu hình.		(cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu	
2, TSCĐ vô hình.		thường...).	
		2, Lợi nhuận giữ lại.	
Tổng cộng tài sản		**Tổng cộng nguồn vốn**	

D- TỔ CHỨC BỘ MÁY TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tùy theo qui mô và trình độ quản lý mà bộ máy tài chính doanh nghiệp có thể được tổ chức riêng hoặc ghép với bộ phận kế toán, hình thành bộ phận tài vụ kế toán. Thông thường ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ, công tác tài chính và kế toán được tổ chức ghép với nhau tạo thành phòng tài vụ – kế toán. Phòng này có nhiệm vụ tổ chức công tác tài chính, kế toán tại đơn vị theo đúng qui định của Nhà nước, đảm bảo cho việc phục vụ tốt cho hoạt động kinh doanh sản xuất của đơn vị. Phòng kế toán tài vụ của các doanh nghiệp được tổ chức theo nhiều tổ chuyên môn khác nhau, trong đó có tổ tài chính - phân tích và thông thường kế toán trưởng (ở doanh nghiệp Nhà nước và một số doanh nghiệp vừa và nhỏ) hoặc giám đốc tài chính (ở doanh nghiệp lớn hay đa số các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài) phụ trách công tác lãnh đạo tài chính ở doanh nghiệp.

Sơ đồ sau đây cho thấy công tác tổ chức quản lý tài chính, kế toán ở công ty lớn.

Hình 2: *Sơ đồ tổ chức quản trị tài chính trong công ty cổ phần*



Chương 2:

THỜI GIÁ TIỀN TỆ

I. LÃI SUẤT

Trong mỗi quốc gia, giá trị của những đồng tiền luôn thay đổi ở những thời kỳ khác nhau. Trong lĩnh vực đầu tư, nhà đầu tư phải bỏ vốn rải rác trong thời gian dài và kết quả đầu tư cũng sẽ thu được trong một thời gian dài với khoảng cách thời gian bằng nhau. Các khoản vốn đầu tư và lợi nhuận này tạo ra các chuỗi tiền tệ hay còn gọi là kỳ khoản (khoản tiền bỏ ra hoặc thu về theo định kỳ). Giá trị của cùng số tiền bằng nhau ở những thời điểm khác nhau hoàn toàn khác nhau. Bởi vì trong nền kinh tế thị trường, tiền luôn sinh ra tiền, hơn nữa sức mua của cùng một số tiền ở những thời điểm khác nhau hoàn toàn khác nhau. Ví dụ, nếu gởi vào ngân hàng số tiền 1.000.000 đồng với lãi suất 10%/năm, sau một năm rút ra sẽ được 1.100.000 đồng. Đó là ý niệm về thời giá tiền tệ. Như thế, nghiên cứu giá trị tiền tệ phải gồm hai khía cạnh: số lượng và thời gian.

Vì vậy, để thẩm định một dự án hay so sánh những dự án với nhau, để định giá giá trị doanh nghiệp hay một loại chứng khoán nào đó cần phải quy giá trị của tiền tệ ở các thời điểm khác nhau về cùng một thời điểm nhất định.

Thường người ta xét giá trị tiền tệ ở hai thời điểm: hiện tại và tương lai.

Như vậy, thời giá tiền tệ phụ thuộc vào lãi suất – giá cả của tiền tệ, thời điểm xác định. Ngoài ra thời giá tiền tệ còn phụ thuộc vào phương pháp tính lãi.

Thông thường *lãi (hay lợi tức)* chỉ xuất hiện sau một thời gian đầu tư nhất định, là số tiền dôi ra (ngoài vốn gốc) mà người sử dụng vốn trả cho người sở hữu vốn đó để được sử dụng nó trong một thời gian. Đối với nhà đầu tư, lãi là chênh lệch dương giữa giá trị cuối cùng thu được với vốn gốc họ bỏ ra. Nói cách khác, lãi là kết quả tài chính cuối cùng của quá trình đầu tư.

Trong ví dụ trên, ngân hàng nhận số vốn 1.000.000 đồng của người gởi và cuối năm phải hoàn lại đủ 1.000.000 đồng vốn đồng thời phải trả thêm 100.000 đồng tiền lãi.

Lãi suất thể hiện quan hệ tỷ lệ giữa lãi trong một đợn vị thời gian với vốn gốc trong thời gian đó. Nói khác đi, lãi suất là suất thu lợi của vốn trong một đơn vị thời gian.

$$\text{Lãi suất} = \frac{\text{Lãi trong 1 đơn vị thời gian}}{\text{Vốn gốc trong thời gian đó}} \times 100\%$$

Đơn vị thời gian có thể là 1 năm, 1 quí, 1 tháng...

Ví dụ: Đầu tư 100 triệu đồng sau một năm thu được 112 triệu đồng. Như vậy sau 1 năm nhà đầu tư lãi là 12 triệu đồng và lãi suất đạt được là 12% ($\frac{12.000.000}{100.000.000} \times 100\%$).

A- LÃI ĐƠN VÀ LÃI KÉP

- **Lãi đơn:** Là việc tính lãi dựa trên vốn gốc (vốn đầu tư ban đầu). Vì thế, theo phương pháp lãi đơn thì số lãi mỗi kỳ luôn bằng nhau nếu vốn gốc bằng nhau. Thông thường lãi đơn được áp dụng cho các nghiệp vụ tài chính ngắn hạn.

Ví dụ: Gởi ngân hàng 10 triệu đồng theo phương thức gởi có kỳ hạn 1 năm, lãi 1%/tháng. Sau 1 năm gởi tổng số tiền rút ra là:

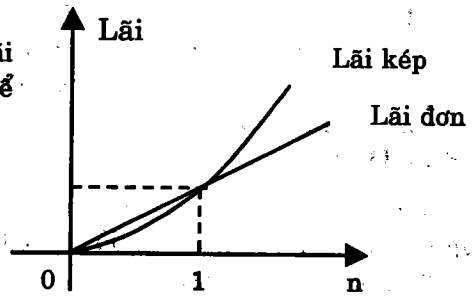
10 triệu đồng (1 + 12 x 1%) = 11,2 triệu đồng.

- **Lãi kép:** Số lãi tính bằng cách cộng dồn lãi kỳ trước vào vốn để tính lãi kỳ tiếp theo được gọi là lãi kép. Đặc điểm của lãi kép là chẳng những vốn sinh lợi mà lãi cũng sinh lợi (lãi mẹ đẻ lãi con). Thông thường, lãi kép được áp dụng cho các nghiệp vụ tài chính dài hạn.

Ví dụ: Ông A gởi ngân hàng số tiền 100 triệu đồng với lãi suất 12%/năm. Sau 3 năm gởi ông cần tiền nên rút hết ra. Tổng số tiền ông A rút ra là:

100 triệu đồng $(1+12\%)^3$ = 140,4928 triệu đồng.

Sự khác nhau giữa việc tính lãi đơn và tính theo lãi kép thể hiện rõ qua đồ thị bên cạnh:



B- LÃI SUẤT THỰC VÀ LÃI SUẤT DANH NGHĨA

Thông thường người sử dụng vốn chỉ trả lãi sau một thời gian sử dụng. Tuy nhiên, trong thực tế có trường hợp lợi tức được trả ngay khi người sử dụng vốn nhận vốn. Trong trường hợp này lãi suất được qui định cụ thể trên văn bản (hợp đồng, trái phiếu...) chỉ là lãi suất danh nghĩa. Lãi suất thực khi đó lại lớn hơn lãi suất danh nghĩa.

Ví dụ 1: Ngân hàng ĐTPT phát hành trái phiếu thời hạn 1 năm, lãi trả ngay khi vay là 12,25%/năm. Một người mua 100 triệu đồng trái phiếu, ngay khi mua được nhận 12,25 triệu đồng tiền lãi. Như vậy, người này thực tế chỉ bỏ ra 87,75 triệu đồng, cuối năm nhận được 100 triệu đồng.

Trong trường hợp này lãi suất 12,25% là lãi suất danh nghĩa, lãi suất thực là 13,96%/năm ($= \frac{12,25}{87,75} \times 100\%$).

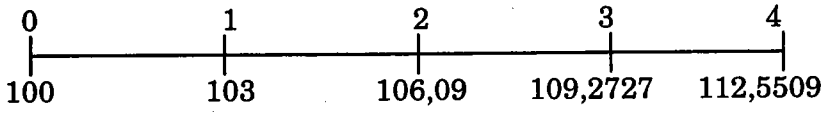
Ví dụ 2: Ông Ba gởi tiết kiệm có kỳ hạn loại 1 năm, lãi suất 1%/tháng. Số tiền gởi là 100 triệu đồng.

- Nếu cuối năm lãnh lãi 1 lần thì lãi suất thực sẽ là:

$$\frac{100 \times 1\% \times 12}{100} = 1\% \times 12 = 12\%/\text{năm}$$

- Nếu lãi lãnh hàng quí thì lãi suất thực sẽ là 12,5509%/năm. Vì cuối 1 quí mà ông Ba không rút lãi mà gởi luôn thì đến thời điểm này vốn của ông Ba là 103 triệu đồng. Tương tự cuối 2 quí vốn sẽ là 106,09. Cuối ba quí vốn sẽ là 109,2727 và đến cuối năm sẽ rút ra được số tiền 112,5509 triệu đồng. Như thế tiền lãi cả năm là 12,5509 triệu đồng.

Giá trị tiền tệ theo thang thời gian như sau:



II. GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI CỦA TIỀN TỆ

A- GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI CỦA MỘT SỐ TIỀN

Giá trị tương lai của một số tiền đầu tư V_0 chính là giá trị Vn thu được sau n kỳ đầu tư với lãi suất là i/kỳ. Đây chính là giá trị cuối của một số tiền. Giá trị tương lai của tiền tệ có thể tính theo phương pháp lãi đơn

hay lãi kép. Tuy nhiên, việc tính giá trị tương lai theo phương pháp lãi đơn rất đơn giản. Vì vậy, trong phạm vi bài này chỉ xét giá trị tương lai lẫn giá trị hiện tại theo phương pháp lãi kép.

Cách tính giá trị tương lai như sau:

$V_n = V_0 (1 + i)^n$

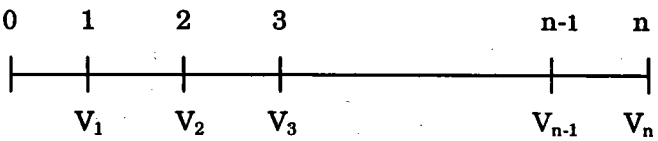
Thừa số $(1 + i)^n$ được cho sẵn trong bảng tài chính theo sự biến đổi của i và n (xem bảng tính tài chính số 1).

Ví dụ 3: Gởi vào ngân hàng số tiền tiết kiệm 1.000 đồng với lãi suất 6%/năm và gởi trong 2 năm. Sau 2 năm rút ra cả vốn lẫn lãi là:

V_2 = 1.000 đồng $(1 + 6\%)^2$ = 1.000 đồng x 1,1236 = 1.123,6 đồng

B- GIÁ TRỊ TƯƠNG LAI CỦA CHUỖI TIỀN TỆ

Giá trị tương lai của một chuỗi tiền tệ chính là giá trị cuối của chuỗi tiền tệ được đánh giá vào ngày thu hoặc trả cuối cùng. Từ cách tính giá trị tương lai của một số tiền như trên có thể suy ra giá trị tương lai của một chuỗi tiền tệ cuối kỳ như sau:



Từ sơ đồ của chuỗi tiền tệ như trên, giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ được tính bởi công thức:

$FV = V_1 (1 + i)^{n-1} + V_2 (1 + i)^{n-2} + ... + V_{n-1} (1 + i) + V_n$

Hoặc: $FV = \sum_{j=1}^{n} V_j (1+i)^{n-j}$

Đó là tổng giá trị của chuỗi tiền tệ biến đổi cuối kỳ.

Nếu $V_1 = V_2 = ... = V_{n-1} = V_n = V$ thì ta sẽ có tổng giá trị của chuỗi tiền tệ đồng đều (*cố định*). Cách tính như sau:

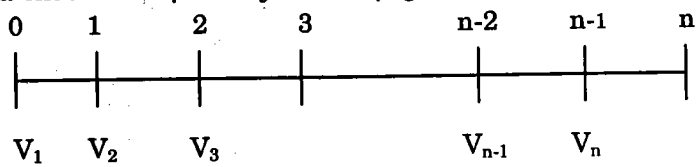
$FV = V \sum_{j=1}^{n} (1+i)^{n-j}$

Vì $\sum_{j=1}^{n} (1+i)^{n-j}$ là tổng của một cấp số nhân có số hạng đầu là 1 và công bội là (1+i) do đó:

$$FV = V*\frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Để đơn giản cho việc tính toán, thừa số $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ đã được tính sẵn trong bảng tài chính.

Nếu là chuỗi tiền tệ *đầu kỳ* sẽ có dạng như sau:



Khi đó giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ tại thời điểm n sẽ là:

$$FV = \sum_{j=1}^{n} V_j(1+i)^{n-j+1}$$

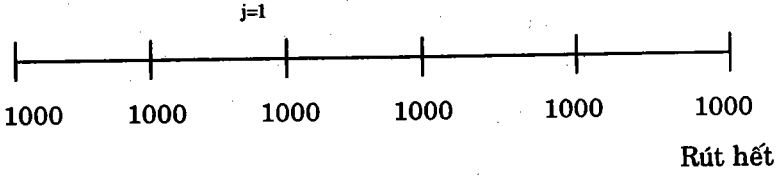
Nếu là chuỗi đồng đều thì:

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

Ví dụ:

Đầu mỗi năm gởi ký thác tiết kiệm ở ngân hàng 1.000 đồng với lãi suất 6%/năm thì đến năm thứ 6 số tiền rút ra là:

$$FV = 1.000 \text{ đồng } \sum_{j=1}^{6}(1+6\%)^{6-j} = 6.975,3 \text{ đồng}$$



Cần chú ý: Cũng như ví dụ trên nhưng số tiền rút ra sau 6 năm sẽ là:

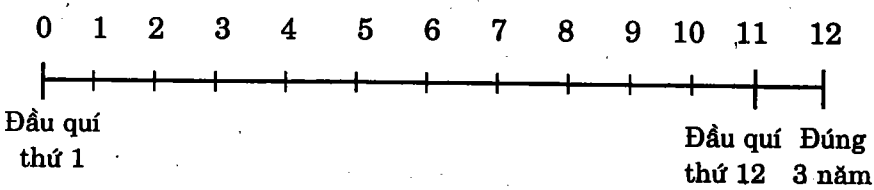
$$FV = 1.000 \text{ đồng} \sum_{j=1}^{6}(1+6\%)^{j} = 1.000 \text{ đồng} \sum_{j=1}^{6}(1+6\%)^{6-j}\,(1+6\%)$$

$$= 7.393,8 \text{ đồng}$$

Từ công thức tính giá trị tương lai của một chuỗi tiền tệ đồng đều trên có thể dự kiến được tình huống sau:

Muốn có một ngân khoản dự kiến trong tương lai sau n năm để làm một việc gì đó. Trung bình mỗi năm phải gởi tiết kiệm vào ngân hàng là bao nhiêu tiền?

Ví dụ: Anh Ba B cố gắng để dành tiền tiết kiệm với mong muốn đúng 3 năm sau sẽ có được 89.410.000 đồng để mua một căn nhà nhỏ. Nếu anh Ba B gởi tiết kiệm có kỳ hạn 3 tháng với lãi suất 2%/tháng thì bình quân mỗi quý anh Ba B phải gởi vào tiết kiệm số tiền là bao nhiêu?



Do gởi tiết kiệm có kỳ hạn 3 tháng nên lãi suất quí là 6%. Sau 3 tháng lãi mới được nhập vào vốn để tính lãi của kỳ sau. Vì vậy, bình quân số tiền mà anh Ba B phải gởi tiết kiệm mỗi quí là:

Từ công thức trên ta có thể suy ra:

$$V = \frac{FV}{\sum_{j=1}^{n}(1+i)^n} = \frac{89.410.000}{\sum_{j=1}^{12}(1+6\%)^j} = 5.000.000 \text{ đồng}$$

III. HIỆN GIÁ TIỀN TỆ

A- HIỆN GIÁ MỘT SỐ TIỀN

Giá trị hiện tại của tiền tệ gọi tắt là hiện giá (còn gọi là giá trị gốc) là giá trị của một số tiền thu được trong tương lai được qui về thời điểm hiện tại (thời điểm gốc). Cách tính hiện giá là phép tính ngược lại của cách tính lãi kép. Tức là từ công thức:

$V_n = V_0 (1 + i)^n$

Suy ra: $V_0 = V_n (1+i)^{-n}$

Ví dụ: Giá trị hiện tại của số tiền 1.123,6 đồng thu được ở cuối năm thứ 2 là 1.000 đồng nếu lãi suất là 6%/năm. Bởi vì:

$$V_0 = \frac{1.123,6 \text{ đồng}}{(1+6\%)^2} = 1.000 \text{ đồng}$$

Thông thường số $(1+i)^{-n}$ được cho sẵn trong bảng tài chính.

B- HIỆN GIÁ CỦA CHUỖI TIỀN TỆ

Tương tự như cách tính giá trị tương lai, có thể tính giá trị hiện tại của một chuỗi tiền tệ đồng đều hoặc bất đồng như sau:

1. Chuỗi tiền tệ bất đồng

❖ **Nếu là chuỗi cuối kỳ:**

$$PV = \frac{V_1}{1+i} + \frac{V_2}{(1+i)^2} + \ldots + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Hay: $PV = \sum_{j=1}^{n} V_j (1+i)^{-j}$

❖ **Nếu là chuỗi đầu kỳ:**

$$PV = \sum_{j=1}^{n} V_j (1+i)^{-j+1}$$

2. Chuỗi tiền tệ đồng đều

❖ **Chuỗi cuối kỳ:**

Trong công thức trên, nếu: $V_1 = V_2 = \ldots = V_n = V_0$ thì:

$$PV = V_0 \left[\frac{1}{(1+i)} + \frac{1}{(1+i)^2} + \ldots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}} + \frac{1}{(1+i)^n} \right] = V_0 \sum_{j=1}^{n} (1+i)^{-j}$$

Mà $\sum_{j=1}^{n} (1+i)^{-j}$ là một cấp số nhân có giá trị là $\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$

Thông thường, tổng này người ta tính sẵn trong bảng tài chính.

Hay $PV = V_0 \sum_{j=1}^{n} (1+i)^{-j} = V_0 \times \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$

❖ **Chuỗi đầu kỳ:**

$$PV = V_0 \sum_{j=1}^{n} (1+i)^{-j+1} = V_0 (1+i) \sum_{j=1}^{n} (1+i)^{-j}$$

<u>Ví dụ</u>: Công ty xuất nhập khẩu tỉnh Q muốn nhập một hệ thống thiết bị A của Nhật. Công ty đã nhận ba đơn chào hàng của nhà cung cấp như sau:

- Nhà cung cấp X: Chào hàng giá CIF cảng Sài Gòn 100 triệu đồng. Phương thức thanh toán là: một năm sau khi giao hàng thanh toán 20%, hai năm sau khi giao hàng trả 30%, ba năm sau khi giao hàng trả 50%.
- Nhà cung cấp Y: Chào hàng giá CIF cảng Sài Gòn 100 triệu đồng. Thanh toán trong 4 năm mỗi năm thanh toán 25%, lần thanh toán đầu tiên là một năm sau khi giao hàng. mỗi năm
- Nhà cung cấp Z: Chào hàng giá CIF cảng Sài Gòn 100 triệu đồng. Thanh toán đều trong 5 năm mỗi năm thanh toán 20%, thanh toán lần đầu tiên là ngay khi giao hàng. đầu năm

Hệ thống cung cấp thiết bị của ba nhà cung cấp X, Y và Z hoàn toàn giống nhau.

Hãy giúp công ty lựa chọn đơn chào hàng nào có lợi nhất. Biết rằng lãi suất ngân hàng là 20%.

Giải

Thực chất mỗi đơn đặt hàng là một chuỗi tiền tệ trong tương lai. Vì vậy muốn so sánh các đơn chào hàng trên phải quy về hiện giá.

Nếu trả tiền ngay, công ty sẽ trả cho nhà cung cấp X số tiền:

$$PV = \frac{100\text{ tr} \times 20\%}{1+20\%} + \frac{100\text{ tr} \times 30\%}{(1+20\%)^2} + \frac{100\text{ tr} \times 50\%}{(1+20\%)^3} = 66{,}433 \text{ triệu đồng}$$

Số tiền phải trả ngay cho nhà cung cấp Y:

$$PV = 100 \text{ triệu đồng} \times 25\% \sum_{j=1}^{4} (1+20\%)^{-j} = 64{,}7175 \text{ triệu đồng}$$

Số tiền phải trả ngay cho nhà cung cấp Z:

$$PV = 100 \text{ triệu đồng} \times 20\% \sum_{j=1}^{5} (1+20\%)^{-j+1}$$

$$= 20 \text{ triệu đồng} \times \frac{1-(1+20\%)^{-5}}{20\%}(1+20\%) = 71{,}77469 \text{ triệu đồng.}$$

Như vậy, nên ký hợp đồng mua hệ thống thiết bị của nhà cung cấp Y sẽ có lợi hơn. tiền thấp

IV. ỨNG DỤNG CỦA THỜI GIÁ TIỀN TỆ

1. Trong lĩnh vực thẩm định dự án đầu tư: Trong việc thẩm định dự án đầu tư dưới góc độ tài chính, các chuyên gia thường dùng các phương pháp hiện tại hóa để tính toán, lựa chọn như phương pháp hiện giá thuần, phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ, phương pháp chỉ số sinh lời... Tất cả các phương pháp này đều phải sử dụng kiến thức về thời giá tiền tệ (xem chương đầu tư dài hạn).

2. Trong lĩnh vực đàm phán ký kết hợp đồng kinh tế mua bán hàng trả chậm và đề ra chính sách bán chịu: Chính sách bán chịu là một trong những chiến lược quan trọng của doanh nghiệp để có thể tăng doanh số bán hàng và tăng thị phần. Nhưng mặt khác, bán chịu càng nhiều thì doanh nghiệp càng bị chiếm dụng vốn càng lớn, nếu không có biện pháp xử lý thỏa đáng thì tốc độ quay vòng vốn của doanh nghiệp sẽ giảm thấp... từ đó lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ ngày càng giảm theo. Do đó, để đảm bảo sản xuất kinh doanh liên tục, không ngừng tăng lợi nhuận và giá trị của doanh nghiệp, các doanh nghiệp phải đi vay dưới nhiều hình thức trong đó có hình thức chiết khấu thương phiếu, có nghĩa là doanh nghiệp phải chịu một khoản lãi nhất định. Vì vậy, trong giá bán chịu phải bao gồm 2 bộ phận: Giá bán thu tiền ngay và lãi theo thời gian bán chịu.

Ví dụ: Một doanh nghiệp đề ra chính sách bán chịu sản phẩm A có giá bán trả ngay là 20.000.000 đồng như sau: Ngay khi nhận hàng khách hàng phải trả ngay 30% tổng số tiền thanh toán, số tiền còn lại sẽ trả dần trong 12 tháng kế tiếp. Nếu lãi suất chiết khấu ngân hàng là 1,5%/tháng thì giá bán hợp lý phải là: 21.361.333 đồng.

Bởi vì, nếu gọi Y là tổng số tiền thanh toán ta sẽ có phương trình:

$$20.000.000 = 30\%Y + \frac{70\%}{12}Y\sum_{j=1}^{12}(1+1,5\%)^{-j}$$

$$\text{Suy ra } Y = \frac{20.000.000}{30\% + \frac{70\%}{12}\sum_{j=1}^{12}(1+1.5\%)^{-j}} = 21.361.333$$

3. Tiết kiệm thuế cho doanh nghiệp thông qua việc áp dụng các phương pháp khấu hao có lợi:

Ví dụ: Một TSCĐ có nguyên giá 120.000.000đ, đời sống hữu ích là 5 năm, nếu khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định thì số tiền khấu hao trong 5 năm như sau:

Năm	1	2	3	4	5
Khấu hao	24	24	24	24	24

Còn khấu hao gia tốc theo phương pháp tổng số thì số tiền khấu hao hàng năm là:

Năm	1	2	3	4	5
Khấu hao	40	32	24	16	8

Như thế nếu khấu hao theo phương pháp tổng số thì những năm đầu thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp thấp hơn so với việc tính khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định. Do đó, đứng trên góc độ thời giá tiền tệ thì doanh nghiệp đã tiết kiệm được một số tiền (mặc dù tổng số tiền thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp trong cả đời dự án không thay đổi và không phụ thuộc vào cách tính khấu hao).

4. Trong các hoạt động khác của lĩnh vực quản trị tài chính như xác định chính xác chi phí (giá) sử dụng vốn của doanh nghiệp, định giá chứng khoán, định giá doanh nghiệp... (xem chương giá sử dụng vốn; định giá doanh nghiệp).

5. Tính lãi suất ngầm:

Ví dụ 1: Doanh nghiệp A hợp đồng mua của công ty B một hệ thống thiết bị sản xuất. Theo hợp đồng doanh nghiệp A sẽ trả tiền dần dần như sau:

- Ngay khi nhận hàng trả số tiền 1.647.844.902 đồng
- Số còn lại trả dần đều trong 5 năm, mỗi năm trả 1.000.000.000 đồng, lần trả đầu tiên trong đợt này là một năm sau khi giao hàng.

Yêu cầu: Hãy tính lãi suất ngầm mà doanh nghiệp A phải chịu, biết rằng nếu trả tiền 1 lần duy nhất ngay khi nhận hàng thì chỉ phải trả 5.000.000.000 đồng?

Giải

Số tiền thanh toán của doanh nghiệp A khi mua chịu thực sự tạo thành chuỗi tiền tệ có dạng sau:

Năm	0	1	2	3	4	5
Tiền trả	1.647.844.902	1 tỷ	1 tỷ	1 tỷ	1 tỷ	1 tỷ

Nếu gọi i là lãi suất ngầm, ta có:

Chuỗi tiền tệ trên thỏa mãn công t

5.000.000.000 = 1.647.844.902 + 1.0

$$\rightarrow \frac{1-(1+i)^{-5}}{i} = \frac{5.000.000.000-1647.}{1.000.000.000}$$

Tra bảng tài chính 4 ta có i = 13%. Vậ
mua chịu là 13%.

Ví dụ 2: Công ty X hợp đồng vay của công ty tài chính Y số tiền 2.850.000.000 đồng. Hợp đồng qui định công ty X phải trả dần trong 5 năm, bốn năm đầu mỗi năm trả 800.000.000 đồng, năm cuối cùng trả 999.345.540 đồng, lần trả đầu tiên là một năm sau khi vay. Hãy tính lãi suất ngầm của khoản vay trên?

Giải

Lãi suất ngầm thỏa mãn đẳng thức:

$$2.850.000.000 = 800.000.000 \times \frac{1-(1+i)^{-4}}{i} + 999.345.540(1+i)^{-5}$$

Giải phương trình trên ta có i = 14%.

6. Xác định giá trị tương đương hoặc khoản tiền thanh toán đều theo định kỳ:

Ví dụ: Công ty xây dựng ABC đang bán nhà theo giá trả ngay là 120 triệu đồng/căn, công ty đang phấn đấu tăng doanh thu nên đề ra chính sách bán chịu như sau: Ngay khi nhận nhà khách hàng sẽ trả 30% giá trả ngay. Số còn lại trả dần đều nhau trong thời hạn 5 năm, mỗi năm trả 1 lần. Yêu cầu hãy tính số tiền khách hàng trả chậm hàng năm? Biết rằng lãi suất tiền vay ngân hàng là 12%/năm.

Giải

Số tiền khách hàng còn thiếu khi mua nhà:

120 triệu đồng (1– 30%) = 84 triệu đồng.

Đây chính là số nợ vay đầu kỳ mà khách hàng nhận nợ và phải trả dần đều trong 5 năm. Nếu lãi suất là 12%/năm thì số tiền phải trả hàng năm là:

ố thức $PV = V_0 \times \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$

$$\Rightarrow V_0 = PV\frac{i}{1-(1+i)^{-n}} = 84 \text{ triệu đồng} \times \frac{12\%}{1-(1+12\%)^{-5}}$$

$= 23{,}302417$ triệu đồng.

Ví dụ: Công ty xuất nhập khẩu tỉnh Q muốn nhập một hệ thống thiết bị A của Nhật. Công ty đã quyết định mua hàng của nhà cung cấp X. Điều kiện nhà cung cấp X đưa ra như sau:

Nhà cung cấp X chào hàng giá CIF cảng Sài Gòn 100 triệu đồng. Phương thức thanh toán là: một năm sau khi giao hàng thanh toán 20%, hai năm sau khi giao hàng trả 30%, ba năm sau khi giao hàng trả 50%.

Tuy nhiên, để ổn định nguồn chi công ty đề nghị với nhà cung cấp X sẽ thanh toán làm ba lần đều nhau trong 3 năm, lần đầu tiên thanh toán là 1 năm sau ngày giao hàng. Hãy tính số tiền thanh toán hàng năm? Biết rằng hai bên thỏa thuận lãi suất là 10%/năm.

Giải

Hiện giá của chuỗi tiền tệ thanh toán theo điều kiện của nhà cung cấp X là:

$$PV = \frac{100 \text{ tr} \times 20\%}{1+10\%} + \frac{100 \text{ tr} \times 30\%}{(1+10\%)^2} + \frac{100 \text{ tr} \times 50\%}{(1+10\%)^3} = 80{,}540947 \text{ tr}$$

Vì vậy muốn thanh toán đều mỗi năm công ty sẽ trả số tiền:

$$V_0 = PV\frac{i}{1-(1+i)^{-n}} = 80{,}540947 \text{ tr} \times \frac{10\%}{1-(1+10\%)^{-3}}$$

$= 32{,}386707$ triệu đồng

7. Định giá chứng khoán: Việc định giá trái phiếu hay cổ phiếu phải sử dụng kiến thức thời giá tiền tệ.

Ví dụ: Giả sử một trái phiếu có mệnh giá là 100.000 đồng, được hưởng lãi suất 10%/năm, kỳ hạn 9 năm. Nhà đầu tư đòi hỏi lãi suất là 12%/năm. Giá của trái phiếu này xác định như sau:

$$P_0 = 100.000 \times 10\% \frac{1-(1+12\%)^{-9}}{12\%} + 100.000(1+12\%)^{-9}$$

$= 89.344$

Chương 3:

ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI NIỆM VỀ CHỨNG KHOÁN

A- CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN

1. Trái phiếu (bond)

Công cụ nợ dài hạn do người vay phát hành (chính phủ hoặc công ty phát hành) nhằm huy động vốn dài hạn, xác nhận số nợ phải trả trong một thời gian nhất định theo một lãi suất cố định. Trái phiếu do chính phủ phát hành gọi là trái phiếu chính phủ (government bond). Trái phiếu do công ty phát hành gọi là trái phiếu công ty (corporate bond).

a. Trái phiếu chính phủ: Gồm có các loại sau:

- Trái phiếu không có kỳ hạn còn gọi là trái phiếu vĩnh cửu (perpetual bond or consol): Xét về nguồn gốc, loại trái phiếu này do chính phủ Anh phát hành đầu tiên sau chiến tranh Napoleon để huy động vốn dài hạn phục vụ tái thiết đất nước. Trái phiếu không có kỳ hạn chính là cam kết của chính phủ Anh sẽ trả một số tiền lãi cố định mãi mãi cho người nào sở hữu trái phiếu.
- Trái phiếu có kỳ hạn: Trái phiếu có qui định rõ ngày đáo hạn.
- Trái phiếu được hưởng lãi: Trên trái phiếu có ghi lãi suất (danh nghĩa).
- Trái phiếu không được hưởng lãi (zero-coupon bond): Trên trái phiếu không ghi lãi suất (danh nghĩa). Như vậy người phát hành trái phiếu này không cam kết trả lãi cho người mua trái phiếu. Người mua trái phiếu loại này nhận được tiền lãi là khoản tiền chênh lệch do mua bán trái phiếu. Nói khác đi, trái phiếu kỳ hạn không hưởng lãi là loại trái phiếu không có trả lãi định kỳ mà được bán với giá thấp hơn nhiều so với mệnh giá.

b. Trái phiếu công ty:

Trái phiếu công ty luôn là loại có kỳ hạn và có hay không có cam kết trả lãi tương tự như trái phiếu chính phủ.

2. Cổ phiếu

Giấy chứng nhận quyền sở hữu một phần tài sản ở công ty cổ phần. Người chủ sở hữu cổ phiếu gọi là cổ đông. Như vậy, cổ phiếu chính là chứng thư chứng minh quyền sở hữu của cổ đông đối với một công ty cổ phần.

Có hai loại cổ phiếu:

a. Cổ phiếu ưu đãi: Được ưu tiên trả lãi trước cổ phiếu thường theo lãi suất cố định (gần giống như trái phiếu). Người có cổ phiếu ưu đãi mặc dù là chủ doanh nghiệp nhưng thông thường không có quyền quản lý doanh nghiệp.

b. Cổ phiếu thường (cổ phiếu phổ thông): Là giấy chứng nhận đầu tư vào công ty cổ phần. Người mua cổ phiếu thường được chia lợi nhuận hàng năm từ kết quả hoạt động của công ty và được sở hữu một phần giá trị công ty tương ứng với giá trị cổ phiếu họ đang nắm giữ.

Các cổ đông sở hữu cổ phiếu thường có quyền hạn và trách nhiệm đối với công ty như: Được chia cổ tức theo kết quả kinh doanh; được quyền bầu cử, ứng cử vào bộ máy quản trị và kiểm soát công ty; chịu trách nhiệm về sự thua lỗ hay phá sản tương ứng với phần vốn góp của mình.

Trái phiếu	Cổ phiếu
• Giấy chứng nhận nợ.	• Giấy chứng nhận đầu tư.
• Hưởng lãi suất cố định.	• Hưởng cổ tức không cố định (ngoại trừ cổ phiếu ưu đãi).
• Có thời hạn hoàn vốn (trừ trái phiếu vĩnh viễn).	• Không có thời hạn hoàn vốn.
• Trái chủ không được quyền bầu cử.	• Cổ đông có quyền bầu cử (ngoại trừ cổ phiếu ưu đãi).
• Được trả lãi và vốn trước cổ phiếu.	• Được chia cổ tức và nhận tài sản thanh lý sau trái chủ.
• Công ty bị phá sản nếu không trả được nợ và lãi.	• Công ty không bị phá sản nếu không trả được cổ tức.

B- CÁC LOẠI GIÁ TRỊ

1. *Mệnh giá (face value)* của chứng khoán là giá trị danh nghĩa ghi trên chứng khoán. Đối với trái phiếu, mệnh giá cũng là giá nhận nợ.

2. *Thị giá* (market value) là giá trị của chứng khoán hay tài sản đang giao dịch trên thị trường.

3. *Giá trị thanh lý* (liquidation value) là giá trị hay số tiền thu được khi bán doanh nghiệp hay tài sản không còn tiếp tục hoạt động nữa.

4. *Giá trị hoạt động* (going-concern value) là giá trị hay số tiền thu được khi bán doanh nghiệp vẫn còn tiếp tục hoạt động.

5. *Giá trị sổ sách:* Khi nói giá trị sổ sách (book value), người ta có thể đề cập đến giá trị sổ sách của một tài sản hoặc giá trị sổ sách của một doanh nghiệp. Giá trị sổ sách của tài sản tức là giá trị kế toán của tài sản đó, nó bằng chi phí mua sắm tài sản trừ đi phần khấu hao tích lũy của tài sản đó. Giá trị sổ sách của doanh nghiệp hay công ty tức là giá trị toàn bộ tài sản của doanh nghiệp trừ đi giá trị các khoản nợ phải trả được liệt kê trên bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp.

Giá trị sổ sách của doanh nghiệp	=	Giá trị toàn bộ tài sản của doanh nghiệp	–	Nợ phải trả

6. *Giá trị lý thuyết* (intrinsic value) của chứng khoán là giá trị mà chứng khoán nên có dựa trên những yếu tố có liên quan khi định giá chứng khoán đó. Nói khác đi, giá trị lý thuyết của một chứng khoán là giá trị kinh tế của nó. Trong điều kiện thị trường hiệu quả thì giá cả thị trường của chứng khoán sẽ phản ánh gần đúng giá trị lý thuyết của nó.

II. ĐỊNH GIÁ TRÁI PHIẾU

Định giá trái phiếu tức là quyết định giá trị lý thuyết của trái phiếu một cách chính xác và công bằng. Giá trị của trái phiếu được định giá bằng cách xác định hiện giá của toàn bộ thu nhập nhận được trong thời hạn hiệu lực của trái phiếu.

1. Định giá trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi

Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi (nonzero coupon bond) là loại trái phiếu có xác định thời hạn đáo hạn và lãi suất được hưởng qua từng thời hạn nhất định. Khi mua loại trái phiếu này nhà đầu tư được hưởng lãi định kỳ, thường là hàng năm, theo lãi suất công bố (coupon rate) trên mệnh giá trái phiếu và được hoàn lại vốn gốc bằng mệnh giá khi trái phiếu đáo hạn.

$$P_0 = I*\frac{1-(1+r_d)^{-n}}{r_d} + \frac{C}{(1+r_d)^n}$$

Trong đó: n là thời hạn đáo hạn của trái phiếu.

<u>Ví dụ:</u> Giả sử một trái phiếu có mệnh giá là 1.000, được hưởng lãi suất 10% trong thời hạn 9 năm trong khi nhà đầu tư đòi hỏi lãi suất là 12%/năm. Giá của trái phiếu này xác định như sau:

$$P_0 = 1.000 \times 10\% \times \frac{1-(1+12\%)^{-9}}{12\%} + \frac{1.000}{(1+12\%)^9} = 893,44$$

2. Định giá trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi

Phương pháp định giá loại trái phiếu này cũng tương tự như cách định giá loại trái phiếu kỳ hạn được hưởng lãi, chỉ khác ở chỗ lãi suất ở đây bằng không nên toàn bộ hiện giá của phần lãi định kỳ bằng không. Do vậy, giá cả của trái phiếu không hưởng lãi được định giá như là hiện giá của mệnh giá khi trái phiếu đáo hạn.

$$P_0 = C(1+r_d)^{-n}$$

<u>Ví dụ:</u> Giả sử NH Đầu Tư và Phát Triển Việt Nam phát hành trái phiếu không trả lãi có thời hạn 3 năm và mệnh giá là 100.000 đồng. Nếu lãi suất đòi hỏi của nhà đầu tư là 12%, giá bán của trái phiếu này sẽ là:

P_0 = 100.000 đồng $(1+12\%)^{-3}$ = 71.178 đồng

Nhà đầu tư bỏ ra 71.178 đồng để mua trái phiếu này, khi đáo hạn nhà đầu tư thu về được 100.000 đồng.

3. Định giá trái phiếu nửa năm trả lãi một lần

Thông thường trái phiếu được trả lãi hàng năm một lần nhưng đôi khi cũng có loại trái phiếu trả lãi mỗi năm hai lần. Kết quả là mô hình

định giá trái phiếu thông thường phải có một số thay đổi thích hợp để định giá trong trường hợp này.

$$P_0 = \frac{I}{2}\sum_{j=1}^{2n}(1+r_{d2})^{-j} + \frac{C}{(1+r_{d2})^{2n}} \qquad \text{với} \qquad r_{d2} = \sqrt{1+r_d} - 1$$

Ví dụ: Kho bạc phát hành trái phiếu có mệnh giá 10 triệu đồng, kỳ hạn 5 năm, lãi suất 10%, nữa năm trả lãi 1 lần và nhà đầu tư đòi hỏi tỷ suất lợi nhuận 12,36% khi mua trái phiếu này. Giá trái phiếu sẽ là:

$$r_{d_2} = \sqrt{1+r_d} - 1 = \sqrt{1+12,36\%} - 1 = 6\%$$

$$P_0 = \frac{10*10\%}{2} * \frac{1-(1+6\%)^{-2x5}}{6\%} + 10(1+6\%)^{-2x5} = 9,26$$

4. Phân tích sự biến động giá trái phiếu

Trong mô hình định giá trái phiếu, các biến I và C không thay đổi sau khi trái phiếu được phát hành, song các biến n và r_d thường xuyên thay đổi theo thời gian và tình hình biến động của lãi suất trên thị trường. Để thấy được sự biến động của giá trái phiếu khi lãi suất thay đổi chúng ta lấy ví dụ phân tích như sau:

Ví dụ: Trái phiếu có mệnh giá 1.000 có thời hạn 15 năm, lãi suất i = 15%/năm.

- Giá trái phiếu phát hành khi lãi suất trái phiếu bằng với lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư ($i = r_d = 15\%$):

$$P_0 = 150*\frac{1-(1+15\%)^{-15}}{15\%} + 1.000(1+15\%)^{-15} = 1.000$$

- Giá TP 1 năm sau khi phát hành $15\% = i > r_d = 10\%$

$$P_0 = 150*\frac{1-(1+10\%)^{-14}}{10\%} + 1.000(1+10\%)^{-14} = 1.368,31$$

- Giá TP 1 năm sau khi phát hành $15\% = i < r_d = 20\%$

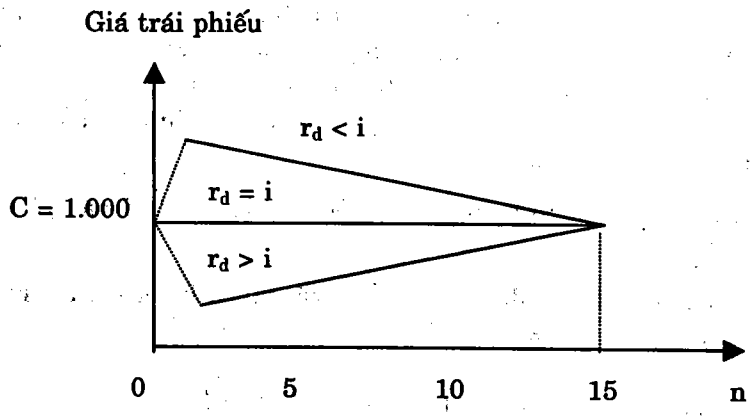
$$P_0 = 150*\frac{1-(1+20\%)^{-14}}{20\%} + 1.000(1+20\%)^{-14} = 769,47$$

Tính tương tự cho các trường hợp trái phiếu sau 5 năm, sau 10 năm và sau 14 năm phát hành với các lãi suất thị trường tương ứng là 5%, 10%, 15% và 20%.

Có thể tổng hợp tình hình giá trái phiếu căn cứ vào lãi suất thị trường và thời hạn còn lại của trái phiếu như sau:

Lãi suất thị trường	Giá trị trái phiếu			
	Trái phiếu 1 năm	Trái phiếu 5 năm	Trái phiếu 10 năm	Trái phiếu 14 năm
5%	1.095,24	1.432,95	1.772,17	1.989,86
10%	1.045,45	1.189,54	1.307,23	1.368,33
15%	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
20%	958,33	850,47	790,38	769,47

Có thể hình dung qua đồ thị sau:



Từ phân tích trên chúng ta có thể rút ra một số nhận xét:

1. Khi lãi suất trên thị trường bằng lãi suất trái phiếu thì giá trái phiếu bằng mệnh giá.
2. Khi lãi suất trên thị trường thấp hơn lãi suất trái phiếu thì giá trái phiếu sẽ cao hơn mệnh giá.
3. Khi lãi suất trên thị trường cao hơn lãi suất trái phiếu thì giá trái phiếu sẽ thấp hơn mệnh giá.
4. Lãi suất tăng làm cho giá trái phiếu giảm và ngược lại lãi suất giảm sẽ làm cho giá trái phiếu tăng.
5. Thị giá trái phiếu tiến dần đến mệnh giá của nó khi thời gian thời dần đến ngày đáo hạn.

Tóm lại: Giá trái phiếu phụ thuộc vào:

- Mệnh giá trái phiếu.
- Lãi suất danh nghĩa của trái phiếu.
- Lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư.
- Thời hạn của trái phiếu.
- Phương thức thanh toán.
- Loại trái phiếu.

III. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. Định giá cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu mà công ty phát hành cam kết trả tỷ lệ cổ tức cố định hàng năm và không có tuyên bố ngày đáo hạn. Rõ ràng loại cổ phiếu này có những tính chất giống như trái phiếu vĩnh viễn. Do đó, giá cổ phiếu ưu đãi được xác định theo công thức sau:

$$P_0 = I_p/r_p$$

Trong đó I_p là cổ tức hàng năm của cổ phiếu ưu đãi và r_p là lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư.

<u>Ví dụ:</u> Giả sử REE phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 100.000 đồng trả cổ tức 9% và nhà đầu tư muốn lãi suất đầu tư là 14%, giá cổ phiếu này sẽ là:

P_0 = 100.000 x 9%/0,14 = 64.286 đồng

2. Định giá cổ phiếu thường

Khi định giá trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi chúng ta thấy rằng giá trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi chính là hiện giá dòng tiền tệ thu nhập tạo ra cho nhà đầu tư. Tương tự, giá cổ phiếu thường cũng được xem như là hiện giá dòng tiền tệ thu nhập tạo ra cho nhà đầu tư từ cổ phiếu. Do đó, mô hình định giá cổ phiếu thường nói chung có dạng như sau:

$$P_0 = \frac{I_1}{1+r_e} + \frac{I_2}{(1+r_e)^2} + \ldots + \frac{I_n}{(1+r_e)^n} + \frac{P_n}{(1+r_e)^n} = \sum_{j=1}^{n} \frac{I_j}{(1+r_e)^{-j}} + \frac{P_n}{(1+r\ )^n}$$

Trong đó:

- I_j: Là cổ tức được chia ở thời kỳ j.
- r_e: Là lợi nhuận mong đợi của nhà đầu tư.

- P_n: Giá cổ phiếu mà nhà đầu tư dự kiến bán lại vào thời điểm n.

Ví dụ: Ông Ba mua cổ phiếu của công ty A, dự kiến cổ tức trong năm tới sẽ được chia là 1.500 đồng/cổ phiếu và giá của cổ phiếu vào thời điểm chia cổ tức (cuối năm) là 19.000 đồng/cổ phiếu. Hỏi ông Ba có thể mua cổ phiếu trên giá bao nhiêu? Biết rằng lãi suất kỳ vọng ông Ba mong đợi là 14%.

Giải

Trường hợp này n = 1, áp dụng công thức trên ta tính được:

$$P_0 = \frac{1.500 + 19.000}{1 + 14\%} = 17.983 \text{ đồng}$$

a. Mô hình chiết khấu cổ tức

Mô hình chiết khấu cổ tức được thiết kế để tính giá trị lý thuyết (intrinsic value) của cổ phiếu thường. Mô hình này được sử dụng với giả định:

- Biết được động thái tăng trưởng của cổ tức.
- Biết trước tỷ suất chiết khấu (lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư).

Đặc điểm của cổ phiếu là không có kỳ hạn thanh toán (vô hạn). Vì vậy, từ công thức định giá cổ phiếu tổng quát kết hợp với động thái tăng trưởng cổ tức có thể xác định được giá cổ phiếu như sau:

❖ **Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi theo tỷ lệ g**

Trong trường hợp này mô hình định giá cổ phiếu như sau:

$$P_0 = \frac{I_0(1+g)}{(1+r_e)^1} + \frac{I_0(1+g)^2}{(1+r_e)^2} + \ldots + \frac{I_0(1+g)^\infty}{(1+r_e)^\infty}$$

$$P_0 = \frac{I_1}{1+r_e}\left[1 + \frac{(1+g)}{(1+r_e)} + \frac{(1+g)^2}{(1+r_e)^2} + \ldots + \frac{I_1(1+g)^n}{(1+r_e)^n} + \ldots\right]$$

Vì n vô hạn và $[(1+g)/(1+r_e)] < 1$ nên:

$$P_0 = \frac{I_1}{r_e - g} = \frac{I_0(1+g)}{r_e - g}$$

Trong đó: g là tốc độ tăng trưởng cổ tức.

I_1 là cổ tức được chia ở thời điểm j = 1.

Công thức trên còn được gọi là mô hình định giá cổ tức của Gordon bởi vì nó do Myron J. Gordon phát triển từ công trình nghiên cứu của người đi trước là John Williams.

Công thức tính tỷ suất sinh lợi đòi hỏi của nhà đầu tư:

$$r_e = (I_1/P_0) + g$$

Ví dụ: Công ty NKN vừa chia cổ tức là 20.000đồng/cổ phiếu. Cổ tức này được kỳ vọng tăng 5% trong tương lai. Hỏi giá cổ phiếu là bao nhiêu nếu nhà đầu tư đòi hỏi lãi suất là 15%?

$$P_0 = I_1/(r_e - g) = 20.000(1+5\%)/(15\%-5\%) = 210.000 \text{ đồng}$$

❖ **Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không (g = 0)**

Đây là trường hợp đặc biệt, cách tính tương tự như đối với cổ phiếu ưu đãi.

$$P_0 = I/r_e$$

Mặc dù ít khi có cổ phiếu nào có tốc độ tăng trưởng bằng 0 mãi, nhưng với những cổ phiếu nào có cổ tức duy trì ổn định trong một thời gian dài thì có thể áp dụng để xác định gần đúng giá cổ phiếu.

❖ **Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi**

Giả sử công ty chia cổ tức theo hai giai đoạn tăng trưởng. Ta có:

$$P_0 = \sum_{j=1}^{j_1} \frac{I_0(1+g_1)^j}{(1+r_e)^j} + \sum_{j=j_1+1}^{\infty} \frac{I_{j_1}(1+g_2)^{j-j_1}}{(1+r_e)^j}$$

Trong đó:

g_1: Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn từ 1 đến j_1.

g_2: Tốc độ tăng trưởng cổ tức trong giai đoạn từ j_1+1 đến ∞.

Ví dụ: Giả sử một cổ phiếu trả cổ tức hiện tại $I_0 = 2$, tốc độ tăng trưởng cổ tức trong 5 năm tới là 10% và 6% cho những năm tiếp theo đó, ngoài ra nhà đầu tư đòi hỏi lợi suất đầu tư là 14%. Áp dụng công thức, giá cổ phiếu này được xác định như sau:

$$P_0 = \sum_{j=1}^{5} \frac{2(1+10\%)^j}{(1+0,14)^j} + \sum_{j=6}^{\infty} \frac{I_5(1+6\%)^{j-5}}{(1+14\%)^j}$$

$$= 2*1,1*\frac{\left(\frac{1,1}{1,14}\right)^5 - 1}{1,1-1,14} + \frac{2(1+10\%)^5}{14\%-6\%} * \frac{(1+6\%)}{(1+14\%)^5} = 31,16$$

Hạn chế của mô hình chiết khấu cổ tức:

Mô hình chiết khấu cổ tức có thể áp dụng để định giá cổ phiếu trong các trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng 0, hoặc bằng g không đổi và ngay cả trong trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi qua từng thời kỳ (tuy có phức tạp nhưng vẫn có thể tính được), nhưng mô hình này không áp dụng được trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho tái đầu tư và không trả cổ tức cho cổ đông. Mặt khác, mô hình này chưa tính đến yếu tố rủi ro mà chỉ phụ thuộc vào chính sách phân phối cổ tức của doanh nghiệp.

b. Mô hình định giá tài sản vốn (capital asset pricing model – CAPM)

– Khái niệm: Mô hình định giá tài sản vốn là mô hình mô tả mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận kỳ vọng. Trong mô hình này, lợi nhuận kỳ vọng bằng lợi nhuận không rủi ro cộng với một khoản bù đắp rủi ro dựa trên cơ sở rủi ro toàn hệ thống của chứng khoán đó.

Mô hình CAPM do William Sharpe phát triển từ những năm 1960 và đã có được nhiều ứng dụng từ đó đến nay. Mặc dù còn có một số mô hình khác nỗ lực giải thích động thái thị trường nhưng mô hình CAPM là mô hình đơn giản về mặt khái niệm và có khả năng ứng dụng sát thực với thực tiễn. Cũng như bất kỳ mô hình nào khác, mô hình này cũng chỉ là một sự đơn giản hóa hiện thực nhưng nó vẫn cho phép chúng ta rút ra những ứng dụng hữu ích.

– Những giả định:

- Thị trường vốn là thị trường hiệu quả và hoàn hảo: Nhà đầu tư được cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời, chi phí giao dịch không đáng kể, không có những hạn chế về đầu tư và không có nhà đầu tư nào đủ khả năng đầu cơ làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.
- Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán trong thời hạn thường là 1 năm và có 2 cơ hội đầu tư: Đầu tư vào chứng khoán không rủi ro và đầu tư vào danh mục cổ phiếu trên thị trường (Portfolio).
- Nhà đầu tư ngại rủi ro: Muốn đầu tư thì lợi nhuận đạt được phải đủ bù đắp rủi ro.

– Nội dung mô hình:

Mô hình định giá tài sản vốn cho rằng suất sinh lời kỳ vọng của cổ đông thường phụ thuộc vào:

- Lãi suất phi rủi ro (r_f): Có thể xem lãi suất trái phiếu chính phủ là phi rủi ro.
- Lãi suất đền bù rủi ro thị trường ($r_M - r_f$).
- Rủi ro hệ thống của tài sản đầu tư (cổ phiếu) so với rủi ro bình quân của thị trường được gọi là hệ số bê-ta.

Lợi nhuận kỳ vọng của một chứng khoán có quan hệ đồng biến với rủi ro của chứng khoán đó, nghĩa là nhà đầu tư kỳ vọng chứng khoán rủi ro cao sẽ có lợi nhuận cao và ngược lại. Hay nói khác đi, nhà đầu tư giữ chứng khoán có rủi ro cao chỉ khi nào lợi nhuận kỳ vọng đủ lớn để bù đắp rủi ro.

Giả sử rằng thị trường tài chính hiệu quả và nhà đầu tư đa dạng hóa danh mục đầu tư sao cho rủi ro không hệ thống không đáng kể. Như vậy, chỉ còn rủi ro hệ thống ảnh hưởng đến lợi nhuận của cổ phiếu. Cổ phiếu có bê-ta càng lớn thì rủi ro càng cao, do đó, đòi hỏi lợi nhuận cao để bù đắp rủi ro. Theo mô hình CAPM, mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro được diễn tả bởi công thức sau:

$$r_e = r_f + (r_M - r_f)\beta$$

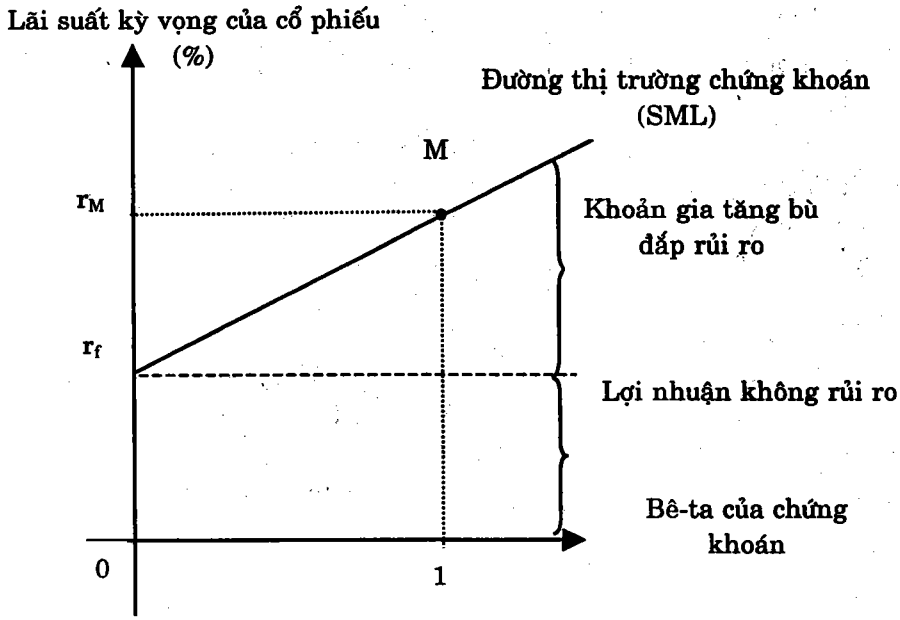
r_M: Lãi suất thị trường.

β: Hệ số đo lường mức độ biến động lợi nhuận cổ phiếu cá biệt so với mức độ biến động lợi nhuận danh mục cổ phiếu thị trường (hệ số đo lường rủi ro của chứng khoán). Do đó, lợi nhuận kỳ vọng của một chứng khoán có quan hệ dương với hệ số β của nó.

Trên thực tế các nhà kinh doanh chứng khoán dựa trên số liệu lịch sử và sử dụng mô hình hồi qui để ước lượng β. Ở các nước có thị trường tài chính phát triển có một số công ty chuyên xác định và cung cấp thông tin về hệ số β.

Để vận dụng mô hình này, chúng ta phải biết được các yếu tố: Lãi suất phi rủi ro, lãi suất đền bù rủi ro thị trường và ước lượng một hệ số bê-ta tương đương. Nếu dự án có rủi ro tương đương rủi ro công ty thì dùng bê-ta của công ty, nếu dự án có rủi ro cao hơn rủi ro của công ty thì phải tăng hệ số bê-ta và ngược lại.

Phương trình biểu diễn nội dung mô hình CAPM, có dạng hàm số bậc nhất y = b + ax với biến phụ thuộc ở đây là r_e, biến độc lập là β và hệ số góc là ($r_M - r_f$). Về mặt hình học, mối quan hệ giữa lợi nhuận kỳ vọng cổ phiếu và hệ số rủi ro bê-ta được biểu diễn bằng đường thẳng có tên gọi là đường thị trường chứng khoán SML (security market line). Hình dưới đây mô tả quan hệ giữa lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán với hệ số β của nó.



Chú ý:

- Nếu β = 0 thì $r_e = r_f$. Không có rủi ro trong đầu tư.
- Nếu β = 1 thì $r_e = r_M$. Rủi ro của công ty (đầu tư) bằng với rủi ro thị trường.
- Nếu β < 1 thì $r_e < r_M$. Rủi ro của công ty (đầu tư) thấp hơn rủi ro thị trường.
- Nếu β > 1 thì $r_e > r_M$. Rủi ro của công ty (đầu tư) cao hơn rủi ro thị trường.

Ví dụ: Giả sử cổ phiếu của công ty A có hệ số bê-ta là 1,5. Lãi suất không rủi ro là 7%/năm trong khi lợi nhuận thị trường là 13,4%. Vừa rồi cổ tức của công ty đã chia là 2.000 đồng/cổ phiếu, cổ tức của công ty tăng trưởng đều theo tỷ lệ 4,1%. Hãy định giá cổ phiếu của công ty A?

Áp dụng mô hình CAPM chúng ta có tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng như sau:

$r_e = 7\% + 1,5(13,4\% - 7\%) = 16,6\%$

Giá cổ phiếu công ty A là: $P_0 = \frac{2.000(1+4,1\%)}{16,6\% - 4,1\%} = 16.656$ đồng

c. Phương pháp định giá cổ phiếu theo tỷ số P/E (Price-Earning ratio – viết đơn giản là PE)

Đây là phương pháp cũng được áp dụng phổ biến ở các TTCK đã phát triển. Hệ số P/E là hệ số giữa giá cổ phiếu (thị giá) và thu nhập hàng năm của một cổ phiếu đem lại cho người nắm giữ. Thông thường, để dự tính giá của một loại cổ phiếu, người ta thường dùng thu nhập trên mỗi cổ phiếu của công ty nhân với hệ số P/E trung bình ngành hoặc của một công ty tương tự về qui mô, ngành nghề và đã được giao dịch trên thị trường

$$P_0 = PE * EPS$$

EPS: Lợi nhuận kỳ vọng trên mỗi cổ phiếu.

Ví dụ: Một công ty kỳ vọng sẽ kiếm được lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu là 10.000 đồng trong năm tới và tỷ số PE bình quân của ngành là 10 thì giá cổ phiếu sẽ là:

P_0 = 10.000 đồng x 10 = 100.000 đồng

Cách tính này không được thỏa đáng vì phải sử dụng tỷ số PE của ngành, do đó cần phải tính theo PE của công ty.

Tính tỷ số PE của công ty:

Gọi: y là tỷ lệ lợi nhuận để lại.

I_1, E_1 lần lượt là cổ tức và lợi nhuận (thu nhập) kỳ vọng của 1 cổ phiếu ở thời điểm j = 1. (*)

Tỷ lệ phân phối cổ tức: $\frac{I_1}{E_1} = 1 - y \Rightarrow I_1 = (1-y)E_1$

(*) *Để đơn giản trong công thức tính toán, tác giả dùng E thay cho EPS.*

Mặt khác, ta có:

$$P_0 = \frac{I_1}{r_e - g} = E_1 * \frac{1-y}{r_e - g}$$

$$\Rightarrow \quad PE = \frac{P_0}{E_1} = \frac{1-y}{r_e - g}$$

Từ đó có thể tính trực tiếp giá trị cổ phiếu thường như sau:

$$P_0 = \frac{1-y}{r_e - g} * E_1$$

Ví dụ: Cổ phiếu công ty VINAT có mệnh giá 100.000 đồng/cổ phiếu, lãi suất cổ đông kỳ vọng 20%, tốc độ tăng trưởng cổ tức 10%. EPS kỳ vọng = 70.000 đồng. Công ty sử dụng 50% lợi nhuận để trả cổ tức. Giá cổ phiếu công ty này sẽ là:

$PE = (1 - y)/(r_e - g) = (1 - 50\%)/(0,2 - 0,1) = 5$

$P_0 = 70.000 \times 5 = 350.000$ đồng

Hay tính trực tiếp:

$$P_0 = \frac{1-y}{r_e - g} * E_1 = 70.000 \times \frac{1-50\%}{20\% - 10\%} = 350.000 \text{ đồng}$$

Việc áp dụng hệ số P/E để tính giá cổ phiếu tại Việt Nam còn gặp phải nhiều khó khăn do thiếu số liệu và TTCK chưa phát triển. Tại các thị trường đã phát triển, theo số liệu thống kê về chỉ số P/E, hệ số này từ 8-15 là bình thường, nếu hệ số này lớn hơn 20 thì công ty đang được đánh giá rất tốt và người đầu tư trông đợi trong tương lai, mức thu nhập trên một cổ phiếu của công ty sẽ tăng nhanh. Trường hợp công ty có hệ số P/E thấp có thể là do thị trường không đánh giá cao công ty đó hoặc chưa hiểu biết nhiều về công ty.

Phương pháp này đơn giản, dễ áp dụng nhưng có nhiều hạn chế:

- Thứ nhất, việc giá cổ phiếu thường không chính xác do phải phụ thuộc vào việc ước lượng lợi nhuận kỳ vọng trên cổ phiếu.
- Thứ hai, làm thế nào để chọn được tỷ số PE phù hợp và liệu nhà đầu tư có tin tưởng vào tỷ số PE bình quân của ngành hay không, nếu có thì vẫn còn sai số giữa tỷ số PE của ngành và PE của công ty.
- Thứ ba, có nhiều quan điểm khác nhau trong việc tính tỷ số PE.

Chương 4:

GIÁ SỬ DỤNG VỐN (COST OF CAPITAL)

I. CÁC NGUỒN TÀI TRỢ

A- NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU (VỐN TỰ CÓ)

Nguồn vốn chủ sở hữu là nguồn vốn riêng của bản thân doanh nghiệp. Nguồn để tạo nên vốn chủ sở hữu bao gồm vốn cổ phần và lãi để lại.

– Vốn cổ phần: Có thể hiểu theo nghĩa rộng là tiền đóng góp của các chủ sở hữu doanh nghiệp đầu tư trực tiếp vào doanh nghiệp. Vốn cổ phần có thể hiểu là vốn thu được do phát hành cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi (đối với công ty cổ phần) hoặc là vốn của chính người chủ công ty (liên doanh, Nhà nước hay tư nhân). Người có cổ phiếu là chủ của doanh nghiệp, như vậy chủ doanh nghiệp có thể là cá nhân, tập thể hay Nhà nước.

Riêng đối với công ty cổ phần thì cổ phiếu được chia làm hai loại:

- Cổ phiếu thường.
- Cổ phiếu ưu đãi.

Cổ tức trả cho chủ sở hữu được lấy từ lãi ròng (lãi sau thuế).

– Lãi để lại: Tiền được tạo ra (bổ sung) từ kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp không (hay chưa) phân phối. Đây là nguồn vốn rất quan trọng đối với nhiều doanh nghiệp.

B- VỐN VAY

Việc vay vốn có thể thực hiện dưới hai hình thức: Vay thông thường và vay dưới hình thức phát hành trái phiếu. Khi sử dụng nguồn vốn này, thường doanh nghiệp phải trả lãi theo định kỳ, đến hạn doanh nghiệp phải hoàn lại vốn gốc và lãi cũng có thể là trả nợ dần. Lãi vay được xem như là một yếu tố chi phí do đó được trả trước khi tính thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp.

Trong các hình thức vay, trái phiếu được sử dụng khi khó vay dài hạn một khoản tiền lớn từ một hoặc vài tổ chức tín dụng.

II. GIÁ SỬ DỤNG CÁC NGUỒN VỐN

Mỗi nguồn vốn khi sử dụng đều phải trả một mức giá cho quyền sử dụng số vốn đó, khoản tiền trả này được gọi là giá sử dụng vốn hay còn gọi là phí tổn sử dụng vốn. Nói cách khác, *giá sử dụng vốn là lãi suất làm cân bằng giữa nguồn vốn sử dụng với tổng hiện giá các khoản chi trả trong tương lai.* Các khoản chi trả đó có thể là tiền trả lãi vay, trả nợ gốc, trả lợi tức cổ phần...

Giá sử dụng vốn phụ thuộc rất nhiều yếu tố: *Lãi suất của các khoản nợ phải trả, chính sách phân phối lợi nhuận, cơ cấu tài chính, mức độ mạo hiểm, thị trường tài chính v.v...* Vì thế, xác định chính xác giá sử dụng vốn là việc khó khăn, phức tạp.

Thông thường người quản lý chỉ tính giá sử dụng vốn khi cần phải khai thác thêm nguồn vốn mới vào hoạt động.

A- GIÁ SỬ DỤNG VỐN VAY

Có 2 loại vay: Ngắn hạn và dài hạn. Về nguyên tắc, cách tính giá sử dụng các nguồn vốn này giống nhau.

Có hai loại giá sử dụng vốn vay: Giá sử dụng vốn vay trước thuế và giá sử dụng vốn vay sau thuế.

1. Giá sử dụng vốn vay trước thuế

a. Đối với khoản nợ vay ngắn hạn: Giá sử dụng vốn trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp được tính như sau:

$$r_d = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1$$

r_d: Giá sử dụng vốn vay.

n: Số kỳ tính lãi trong năm.

i: Lãi suất tiền vay một năm.

Ví dụ 1:

Công ty ABC vay ngân hàng 100 triệu đồng lãi suất 12%/năm, cứ 3 tháng trả lãi 1 lần.

Chi phí sử dụng số vốn này trước thuế sẽ là:

$$r_d = (1 + \frac{12\%}{4})^4 - 1 = 12{,}55\%$$

b. Đối với khoản nợ vay dài hạn: Khi nhận khoản vay, nhiệm vụ của doanh nghiệp là phải hoàn trả cả vốn lẫn lãi theo một thời hạn xác định.

– Nếu lãi và vốn trả 1 lần khi đáo hạn:

$$r_d = \sqrt[n]{\frac{V_n}{V_v}} - 1 .$$

V_v: Vốn vay thực tế được dùng vào SXKD (số tiền vay còn lại sau khi trừ chi phí liên quan đến việc vay).

$$V_v = \sum_{j=1}^{T}\left[(a_j - \frac{C_{ph}}{T})(1+r_d)^{-j}\right] + \sum_{j=1}^{n-T} a_{T+j}(1+r_d)^{-(j+T)}$$

– Nếu thanh toán (trả nợ) theo định kỳ thì chi phí sử dụng vốn vay trước thuế thu nhập doanh nghiệp được tính như sau:

a_j: Số tiền thanh toán theo định kỳ trong kỳ thứ j.

C_{ph}: Chi phí phát hành trái phiếu.

T: Số năm khấu hao chi phí phát hành trái phiếu ($T \le n$).

🕮 ***Chú ý:*** Chi phí phát hành trái phiếu được tính khấu hao dần trong nhiều năm. Nếu thời gian khấu hao chi phí phát hành trái phiếu bằng với thời gian hoàn vốn gốc thì công thức trên có thể tính như sau:

$$V_v = \sum_{j=1}^{n}\left[\left(a_j - \frac{C_{ph}}{n}\right)(1+r_d)^{-j}\right]$$

Ví dụ 2:

Doanh nghiệp phát hành 100.000 trái phiếu mệnh giá mỗi trái phiếu là 1.000.000 đồng, giá phát hành bằng mệnh giá, chi phí phát hành (gồm hoa hồng ngân hàng, chi phí quảng cáo, chi phí in ấn...) là 60.000 đ/trái phiếu. Lãi 9%/năm trả vào cuối mỗi năm. Thời hạn của trái phiếu là 10 năm và chi phí phát hành sẽ khấu hao trong 5 năm. Chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp này có thể được tính trong hai trường hợp:

➢ **Công ty thực hiện chính sách định kỳ trả lãi, đáo hạn hoàn vốn gốc thì:**

$$V_v = 1^{tr} - 0{,}06^{tr} = \left(0{,}09^{tr} - \frac{0{,}06^{tr}}{5}\right)\sum_{j=1}^{5}\frac{1}{(1+r)^j} + 0{,}09^{tr}\sum_{j=6}^{10}\frac{1}{(1+r)^j} + \frac{1^{tr}}{(1+r)^{10}}$$

Nếu r_d = 9% thì V_v = 0,9533 tr.

Nếu r_d = 9,5% thì V_v = 0,9223 tr.

Dùng phương pháp nội suy tính được r_d như sau:

$$r_d = 9\% + (9{,}5\% - 9\%)\frac{0{,}94 - 0{,}9533}{0{,}9225 - 0{,}9533} = 9{,}22\%$$

➢ **Công ty thực hiện chính sách trả nợ dần đều theo định kỳ thì:**

Số tiền trả nợ dần đều hàng năm cho một trái phiếu là:

$$a^* = \frac{9\%}{1-(1+9\%)^{-10}} = 0{,}15582$$

Chi phí sử dụng vốn vay được tính bởi công thức:

$$V_v = \left(0{,}15582^{tr} - \frac{0{,}06^{tr}}{5}\right)\sum_{j=1}^{5}\frac{1}{(1+r_d)^j} + 0{,}15582^{tr}\sum_{j=6}^{10}\frac{1}{(1+r_d)^j} = 0{,}94^{tr}$$

Dùng phương pháp nội suy có thể tính ra: r_d = 9,5%

<u>Ví dụ 3:</u> Doanh nghiệp hợp đồng một khoản vay 100.000.000 đ, phải trả hàng năm cả vốn lẫn lãi 30.000.000 đ. Trả trong 5 năm là hết, lần trả đầu tiên là một năm sau khi vay. Vậy chi phí sử dụng vốn này được tính như sau:

$$V_v = 30\sum_{j=1}^{5}(1+r_d)^{-j} = 30\frac{1-(1+r_d)^{-5}}{r_d} = 100$$

$$\text{Hay } \frac{1-(1+r_d)^{-5}}{r_d} = 1{,}333333$$

Tra bảng tài chính 4 theo dòng n = 5, kết hợp phương pháp nội suy ta tính được: r_d = 15,24%.

2. Giá sử dụng vốn vay sau thuế

Lãi vay được Nhà nước cho phép tính vào chi phí kinh doanh làm giảm thu nhập chịu thuế (thu nhập doanh nghiệp). Nói khác đi, thông qua việc cho phép tính chi phí lãi vay vào chi phí, Nhà nước đã đài thọ một phần chi phí trả lãi tiền vay. Vì thế, giá sử dụng vốn vay sau thuế thu nhập doanh nghiệp được tính như sau:

$r_d^* = r_d (1 - t')$

với r_d^*: Giá sử dụng vốn vay sau thuế thu nhập doanh nghiệp.

Do đó, nếu thuế suất, thuế thu nhập doanh nghiệp là 32% thì chi phí sau thuế ở ví dụ 3 là:

$r_d^* = 15,24\% (1 - 32\%) = 10,363\%$

Như vậy, thuế đã làm giảm đáng kể chi phí của nợ phải trả. Nhưng nếu doanh nghiệp bị lỗ thì chi phí của khoản nợ trên vẫn là 15,24%.

B- GIÁ SỬ DỤNG VỐN CHỦ SỞ HỮU (VỐN TỰ CÓ)

1. Giá sử dụng vốn cổ phiếu thường

a. Giá của cổ phiếu thường đang lưu hành

+ Căn cứ vào lãi kỳ vọng và chính sách phân phối cổ tức:

Trong việc xác định giá sử dụng vốn thì xác định giá cổ phiếu thường là việc khó khăn. Mọi người đều biết rằng muốn định được giá sử dụng vốn cổ phiếu trước nhất phải xác định giá (thị giá) của cổ phiếu. Trong hoạt động hàng ngày trên thị trường chứng khoán, người mua kẻ bán thỏa thuận giá cổ phiếu. Chính hoạt động đó giúp ta định hướng việc xác lập hiện giá cho các cổ phiếu. Giá cổ phiếu phụ thuộc rất lớn vào lợi tức cổ phần và chính sách phân phối cổ tức. Giả thiết giá cả ước tính trên thị trường chứng khoán là giá trị thực của cổ phiếu (loại trừ yếu tố đầu cơ), người mua cổ phiếu nhằm mục đích hưởng lợi tức cổ phần dài hạn. Mặt khác, đặc điểm của cổ phiếu là không có thời hạn thanh toán nên có thể xem giá của cổ phiếu bằng hiện giá của tất cả các khoản tiền thu được trong tương lai. Như vậy giá cổ phiếu được tính như sau:

$$P_0 = \sum_{j=1}^{\infty} I_j (1+r)^{-j}$$

P_0: Thị giá của cổ phiếu thường đang lưu hành.

r: Giá sử dụng cổ phiếu thường.

I_j: Lợi tức cổ phiếu trong năm thứ j (j = 1,2,...,n).

Nếu giả thiết $I_1 = I_2 = ... = I_n$ thì giá của cổ phiếu sẽ là:

$$P_0 = I_1 * \frac{1-(1+r)^{-\infty}}{r}$$

Suy ra: $r = \frac{I_1}{P_0}$

Trường hợp lợi tức cổ phần ban đầu là I_1 tăng đều đặn trong các năm theo tỷ lệ g thì:

$$P_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{I_j}{(1+r)^j} = \frac{I_1}{1+r} + \frac{I_1(1+g)}{(1+r)^2} + \ldots + \frac{I_1(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n} + \ldots$$

$$P_0 = \frac{I_1}{r-g}$$

hay: $r = \frac{I_1}{P_0} + g$

Như vậy, giá của cổ phiếu được xác định bởi 2 yếu tố:

- **Giá cơ bản do lợi tức cổ phần tạo nên**: Phần này phụ thuộc vào lợi tức sẽ chia cho cổ đông.

- **Giá của phần lãi giữ lại để tái đầu tư**: Phần này phụ thuộc vào mức lãi để lại và lãi suất kỳ vọng do đầu tư mới.

Ví dụ 4: Giá hiện hành mỗi cổ phiếu thường của công ty cổ phần Thiên Phát là 200.000 đồng. Trong năm kế hoạch, thu nhập mỗi cổ phiếu (EPS) của công ty dự kiến 30.000 đồng.

Nếu công ty chia hết số thu nhập trên cho cổ đông thì giá sử dụng vốn của công ty là: $r = \frac{30.000}{200.000} = 15\%$ nhưng các năm sau nữa cổ tức không hy vọng tăng.

Nếu công ty dự định sẽ chia cổ tức là 20.000 đồng/cổ phiếu. Phần còn lại (10.000 đồng/cổ phiếu) dùng để tái đầu tư thì giá sử dụng vốn của công ty vẫn là 15% ($= \frac{20.000}{200.000} + 5\%$). Trong đó tỷ lệ tăng cổ tức kỳ vọng trong tương lai là 5% ($\frac{10.000}{200.000}$). Nếu trong tương lai cổ tức tăng thấp hơn 5% thì cổ đông sẽ yêu cầu công ty chia hết số cổ tức để lại.

Chú ý:

- *Có nhiều quan điểm khác nhau về tính tỷ lệ tăng trưởng kỳ vọng g.*
- *Giá sử dụng vốn chủ sở hữu luôn luôn là sau thuế, bởi vì lợi tức cổ phần chỉ được phân phối sau khi đã nộp thuế thu nhập doanh nghiệp xong.*

Ưu nhược điểm của mô hình:

- Ưu điểm của phương pháp là đơn giản, dễ hiểu và dễ áp dụng.
- Nhược điểm: Không thể áp dụng được đối với những công ty không chia cổ tức, cũng không phù hợp khi phải giả định một tỷ lệ tăng trưởng cổ tức cố định. Mặt khác, phương pháp này không thể hiện một cách rõ ràng mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro cũng như mức độ điều chỉnh rủi ro đối với suất sinh lời yêu cầu của từng dự án của công ty.

+ Mô hình định giá tài sản (CAPM):

Mô hình định giá tài sản vốn cho rằng suất sinh lời kỳ vọng của cổ đông thường phụ thuộc vào:

- Lãi suất phi rủi ro, r_f.
- Lãi suất đền bù rủi ro thị trường, $(r_M - r_f)$.
- Rủi ro hệ thống của tài sản đầu tư (cổ phiếu) so với rủi ro bình quân của thị trường, được gọi là hệ số bê-ta.

Suất sinh lời yêu cầu của nhà đầu tư vào một tài sản (tài sản ở đây có thể là một công ty, một dự án...,) là r với hệ số bê-ta tương ứng β, được xác định theo mô hình CAPM như sau:

$$r = r_f + (r_M - r_f)\beta$$

Để vận dụng mô hình này, chúng ta phải biết được các yếu tố: Lãi suất phi rủi ro, lãi suất đền bù rủi ro thị trường và ước lượng một hệ số bê-ta tương đương. Nếu dự án có rủi ro tương đương rủi ro công ty thì dùng bê-ta của công ty, nếu dự án có rủi ro cao hơn rủi ro của công ty thì phải tăng hệ số bê-ta và ngược lại.

r_M: Lãi suất thị trường.

b. Giá của các cổ phiếu thường mới phát hành

Phát hành thêm cổ phiếu, doanh nghiệp tốn thêm một số chi phí như in ấn, quảng cáo, hoa hồng ngân hàng... Các chi phí này gọi là chi phí phát hành (CPPH). CPPH nhiều hay ít phụ thuộc vào số lượng cổ phiếu phát hành, do đó giá sử dụng vốn cổ phiếu mới luôn luôn lớn hơn giá sử dụng vốn các cổ phiếu cũ. Vì vậy, để các cổ đông cũ không bị ảnh hưởng bởi việc phát hành thêm cổ phiếu mới, đòi hỏi doanh nghiệp phải đầu tư vốn vào nơi có tỷ lệ lãi cao hơn hoạt động hiện hành. Từ đó, giá ròng của cổ phiếu mới phát hành (đã trừ CPPH) được tính như sau:

$$Pb = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{I_j}{(1+r)^j} = \frac{I_1}{r-g} = P_0(1-t)$$

$$\Rightarrow r = \frac{I_1}{P_0(1-t)} + g$$

Pb: Giá bán CP mới đã trừ chi phí phát hành (giá ròng).

t: Tỷ lệ chi phí phát hành.

Ví dụ 5: Công ty NBC vừa trả cổ tức cho các cổ phiếu thường là 50.000 đồng/cổ phiếu. Năm nay công ty dự tính phát hành 100.000 cổ phiếu mới để tăng vốn kinh doanh, thị giá cổ phiếu của công ty hiện nay là 420.000 đồng, chi phí phát hành dự kiến khoảng 4% so với thị giá, cổ tức trả trong các năm qua luôn tăng 5% và dự kiến sẽ tăng cùng tốc độ như thế trong tương lai.

Như thế, giá sử dụng cổ phiếu mới phát hành sẽ là:

$$r = \frac{50.000(1+5\%)}{420.000(1-4\%)} + 5\% = 18{,}02\%$$

Trong đó cổ tức trả trong năm sau là: 50.000 đ (1 + 5%) = 52.500 đ

📖 ***Chú ý:*** Tuy nhiên, để đơn giản trong việc tính toán, nếu biết giá sử dụng vốn cổ phiếu thường đang lưu hành thì giá sử dụng vốn cổ phiếu mới phát hành có thể tính gần đúng như sau: $r = \frac{r_c}{1-t}$

r_c: Giá sử dụng vốn cổ phiếu thường đang lưu hành trước khi phát hành cổ phiếu mới (giá cũ).

2. Giá sử dụng khoản lãi để lại

Giá của khoản lãi để lại không thấy rõ, đây là loại chi phí ngầm và có thực. Về nguyên tắc, có thể xem tiền lãi để lại cũng giống như nguồn vốn từ các cổ phần tăng thêm nhưng không phát hành cổ phiếu mới, tức là khoản này được coi như bằng với các khoản lãi của các cổ đông đòi hỏi với các cổ phiếu của họ (bằng với giá cổ phiếu thường).

Tức là: $r = \frac{I_1}{P_0} + g$

3. Giá sử dụng vốn cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là sự lai tạp giữa cổ phiếu thường và trái phiếu. Vì vậy cổ phiếu ưu đãi thường được nhận lợi tức cổ phần cố định hàng năm (mức lãi này cao hơn trái phiếu). Do nó là chứng từ thể hiện quyền sở hữu

đối với doanh nghiệp, không có sự đảm bảo hoàn trả giá trị cổ phần (vô hạn) cho người giữ cổ phiếu. Từ đó, giá sử dụng cổ phiếu ưu đãi được xác định như sau:

$$r = \frac{I}{P_b}$$

Ví dụ 6: Tại doanh nghiệp XYZ có tình hình như sau: Trước khi thực hiện đầu tư mới vốn chủ sở hữu (cổ phiếu thường) của doanh nghiệp là 10 tỷ đồng, tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trước lãi là 10%, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 32%. Doanh nghiệp cần tăng thêm 1 tỷ đồng vốn để đầu tư mới, doanh nghiệp có thể phát hành 1.000 trái phiếu lợi tức 8%/năm hoặc 1.000 cổ phiếu ưu đãi cũng với mức lãi 8%/năm. Toàn bộ các tình huống được tính toán trong bảng sau:

STT	Chỉ tiêu	Trước khi đầu tư mới	Sau khi đầu tư mới		
			Cấp vốn bằng trái phiếu 8%	Cổ phiếu ưu đãi (8%)	Cổ phiếu ưu đãi (11,7647%)
1	Tổng vốn đầu tư	10.000	11.000	11.000	11.000
	- Vốn cổ phiếu thường	10.000	10.000	10.000	10.000
	- Vốn cổ phiếu ưu đãi			1.000	1.000
	- Vốn trái phiếu		1.000		
2	LN trước thuế và lãi (EBIT)	1.000	1.080	1.080	1.117,647
3	Lãi vay (lãi suất 8%)		80		
4	Thu nhập chịu thuế (EBT)	1.000	1.000	1.080	1.117,647
5	Thuế thu nhập doanh nghiệp	320	320	346	357,647
6	Lãi ròng	680	680	734	760,000
7	Lãi cổ phiếu ưu đãi (i = 8%)			80	80,000
8	Lãi dành cho CP thường	680	680	654	680,000
9	Lãi/vốn của cổ phiếu thường	6,80%	6,80%	6,54%	6,80%

Như vậy, khi tài trợ bằng cách phát hành cổ phiếu ưu đãi thì tỷ suất tiền lời trước lãi, trước thuế của đầu tư mới phải cao hơn trước đầu tư để đảm bảo cho giá sử dụng vốn cổ phiếu thường không thay đổi. Qua đó

có thể thấy giá sử dụng trước thuế của vốn cổ phiếu ưu đãi cao hơn nhiều so với trái phiếu.

III. GIÁ SỬ DỤNG VỐN BÌNH QUÂN CỦA DOANH NGHIỆP

Trong 1 thời kỳ, doanh nghiệp thường sử dụng nhiều nguồn vốn khác nhau, do đó cần phải xác định giá bình quân các nguồn vốn. Giá bình quân của vốn đầu tư trong doanh nghiệp phụ thuộc vào 2 yếu tố: Giá sử dụng từng nguồn vốn và tỷ trọng từng nguồn vốn trong kỳ.

Cách tính cụ thể như sau: $\bar{r} = \sum(w_j \times r_j) = WACC$

w_j: Tỷ trọng từng nguồn vốn j được sử dụng trong kỳ.

r_j: Giá sử dụng của từng nguồn vốn j sau thuế.

<u>Ví dụ 7:</u> Công ty ABC có cơ cấu tài chính như sau:

Nguồn vốn	Số tiền	Tỷ trọng	Giá sử dụng %
- Vay ngân hàng	1.000	10%	6,1
- Trái phiếu	1.500	15%	6,2
- Cổ phiếu ưu đãi	1.000	10%	10,0
- Cổ phiếu thường	5.500	55%	12,0
- Lãi để lại	1.000	10%	12,0
CỘNG	10.000	100%	-

Giá sử dụng vốn bình quân của công ty trên được tính như sau:

$$\bar{r} = 10\%*6,1\% + 15\%*6,2\% + 10\%*10\% + 55\%*12\% + 10\%*12\%$$

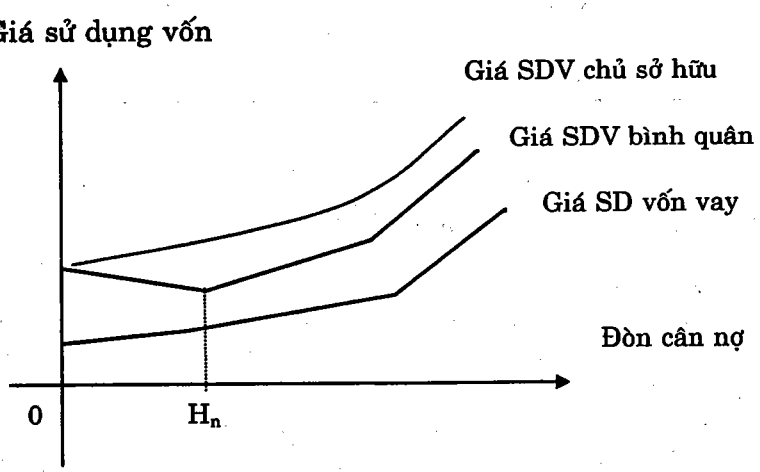
$$= 10,34\%$$

Điều đó cho thấy giá sử dụng vốn của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào cơ cấu tài chính của doanh nghiệp, cơ cấu tài chính thay đổi thì giá sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo.

Thông thường các doanh nghiệp có đòn cân nợ vào khoảng từ 20% - 80% do đó có thể nghiên cứu sự biến động của cơ cấu tài chính như sau:

Cơ cấu tài chính		Giá sử dụng vốn		
Vốn vay	Vốn sở hữu	Vốn vay	Vốn CSH	Bình quân
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(1)(3)+(2)(
20%	80%	6,0%	11,0%	10,00%
30%	70%	6,5%	11,2%	9,79%
40%	60%	7,0%	11,5%	9,70%
[redacted]				
60%	40%	8,0%	13,0%	10,00%
70%	30%	9,0%	14,0%	10,50%
80%	20%	10,0%	15,0%	11,00%

Ví dụ trên cho thấy cơ cấu tài chính để có được giá sử dụng vốn tối ưu của đơn vị này là 50% vốn chủ sở hữu, nợ vay 50%.



📖 ***Chú ý:***

- Khi tính giá sử dụng vốn bình quân luôn luôn phải sử dụng giá sau khi nộp thuế TNDN cho mọi nguồn vốn.
- Khi đòn cân nợ ở điểm H_n thì giá sử dụng vốn của doanh nghiệp ở mức thấp nhất.

Trong thực tế, doanh nghiệp có thể sử dụng các nguồn vốn chiếm dụng hợp pháp không phải trả lãi, do đó khi tính tỷ trọng các nguồn vốn phải loại trừ những nguồn vốn không phải trả lãi.

Ví dụ 8: Tại doanh nghiệp ABC có các nguồn vốn được sử dụng như sau:

Nguồn vốn	Số tiền	Tỷ trọng
- Chiếm dụng không trả lãi	2.000	20%
- Vay	3.000	30%
- Vốn tự có	5.000	50%

Khi tính giá sử dụng vốn, chỉ tính những nguồn vốn nào có giá. Do đó nguồn vốn không phải trả lãi phải loại trừ ra. Như vậy tỷ trọng các nguồn vốn tính lại như sau:

Nguồn vốn	Số tiền	Tỷ trọng (%)
- Vay	3.000	37,5
- Vốn tự có	5.000	62,5

IV. GIÁ SỬ DỤNG VỐN BIÊN TẾ

Phần trên đã tính toán giá sử dụng vốn trong điều kiện không thay đổi cơ cấu tài chính của doanh nghiệp (đã có cơ cấu tối ưu). Song thực tế khi có đầu tư mới cơ cấu các nguồn vốn có thể thay đổi, giá sử dụng từng nguồn vốn cũng có thể thay đổi (khi tăng thêm vốn), do đó giá sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo. Thông thường, doanh nghiệp bắt đầu sử dụng những nguồn vốn có giá thấp nhất, sau đó mới sử dụng đến những nguồn vốn có giá trị cao hơn v.v...

Chính vì vậy, khi có nhu cầu đầu tư mới cần thiết phải tính giá sử dụng vốn biên tế (còn gọi là giá tới hạn). Giá sử dụng vốn *biên tế là giá phải trả cho một đồng vốn tăng thêm khi vượt qua một mức nào đó.*

Giá sử dụng vốn biên tế có thể được xem là mức chiết khấu tối thiểu hợp lý dùng để thẩm định dự án đầu tư.

Để nghiên cứu giá tới hạn của vốn đầu tư, có thể xem ví dụ sau:

Ví dụ 9:

Công ty ABC có cơ cấu vốn tối ưu như sau:

Đơn vị tính: triệu đồng

Nguồn vốn	Số tiền	Tỷ trọng	Giá sử dụng
- Vay	6.000	40%	7,5%
- Cổ phiếu thường	6.000	40%	12,0%
- Lãi để lại	3.000	20%	12,0%
CỘNG	15.000	100%	-

Công ty có nhu cầu đầu tư vào một dự án mới, vốn đầu tư là 9.000 triệu đồng, IRR = 14%, lãi vay so với trước không thay đổi, chi phí phát hành cổ phiếu mới là 14,3%.

Như vậy giá sử dụng vốn bình quân trước khi đầu tư là:

$\bar{r}$ = (0,4 x 7,5%) + (0,4 x12%) + (0,2 x 12%) = 10,2%

Và tỷ lệ vốn tự có chiếm 60%.

Vậy chi phí sử dụng vốn cổ phiếu mới là:

$$\bar{r} = \frac{12\%}{1-14,3\%} = 14\%$$

Trong ví dụ trên, nếu cơ cấu vốn không thay đổi và sử dụng đến số vốn là 5.000 triệu đồng (3.000 triệu đồng/0,60) thì chi phí sử dụng vốn bình quân là 10,2% (vì doanh nghiệp dùng lãi để lại tiếp tục đầu tư).

Tại điểm 5.000 triệu đồng gọi là điểm gãy. Công thức tổng quát xác định điểm gãy như sau:

$$BP = \frac{V_j}{W_j}$$

Trong đó:

BP: Điểm gãy.

V_j: Số vốn của nguồn j dùng để tài trợ cho dự án mới.

W_j: Tỷ trọng của nguồn vốn j.

Khi sử dụng trên số 5.000 triệu đồng thì công ty phải phát hành thêm cổ phiếu mới, do đó giá sử dụng vốn bình quân của công ty sẽ là:

$\bar{r}$ = (0,4 x 7,5%) + (0,6 x 14%) = 11,4%

Cần chú ý: Giá sử dụng vốn biên tế cũng là giá bình quân các nguồn vốn sử dụng khi tăng thêm vốn.

Cần thấy rằng, người cho vay luôn thấy rủi ro tăng cao khi mức thiếu nợ của doanh nghiệp ngày càng lớn. Vì thế người cho vay sẽ tính mức lãi suất ngày càng cao dần cùng với mức nợ ngày càng tăng của công ty nhằm bù đắp rủi ro. Như thế công ty không thể vay bao nhiêu tùy thích với cùng một mức lãi. Khi lãi suất thay đổi thì giá sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo.

Ví dụ 10: Tại công ty cổ phần NBC có tài liệu về nguồn vốn như sau (cơ cấu vốn đã tối ưu):

- Vay ngân hàng: 5 tỷ đồng với lãi suất 13%/năm.
- Vốn chủ sở hữu (vốn cổ phần thường): 15 tỷ đồng. Giá sử dụng của nguồn vốn này là 14%.
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 32%.
- Khi nhu cầu vốn tăng doanh nghiệp phải phát hành thêm cổ phiếu mới và vay thêm. Khi phát hành cổ phiếu mới chi phí phát hành chiếm 12,5%. Nếu mức vay ngân hàng trên 8 tỷ đồng thì lãi suất tiền vay sẽ là 14,5%.

GIẢI

Qua cơ cấu vốn tối ưu của công ty ta thấy nợ chiếm 25%, còn 75% là vốn chủ sở hữu. Nếu nhu cầu vốn của công ty không tăng thì giá sử dụng vốn bình quân là:

$\bar{r}$ = 25%*13%(1-32%) + 14%*75% = 12,71%

Nhưng khi nhu cầu vốn trên 20 tỷ đồng và nhỏ hơn 32 tỷ đồng (8/25%) thì giá sử dụng của nguồn vốn chủ sở hữu sẽ là:

$$r_m = \frac{14\%}{1-12,5\%} = 16\%$$ *(vì phải phát hành cổ phiếu mới)*

Lúc đó giá sử dụng vốn bình quân sẽ là:

$\bar{r}$ = 25%*13%(1-32%) + 16%*75% = 14,21%

Giá sử dụng vốn bình quân mới chính là giá sử dụng vốn biên tế.

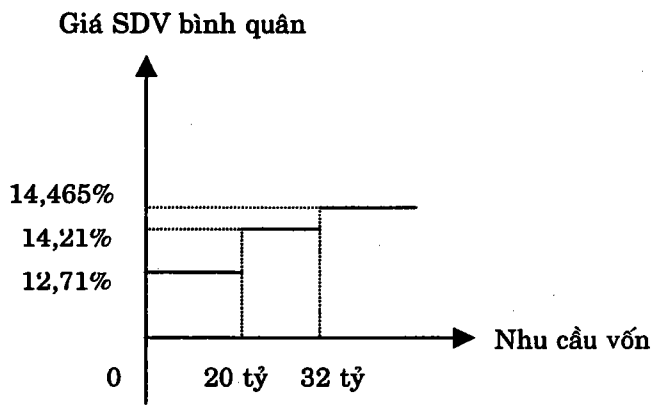
Nếu nhu cầu vốn trên 32 tỷ đồng thì giá sử dụng vốn lãi vay sau thuế sẽ là:

r_d^* = 14,5%(1 – 32%) = 9,86% *(lãi suất tiền vay tăng)*

Lúc này giá sử dụng vốn bình quân (giá sử dụng vốn biên tế) mới sẽ là:

$\bar{r}$ = 25%* 9,86% + 16%* 75% = 14,465%

Đồ thị sau đây minh họa cho thấy rõ các khoản tính toán trên:



Tóm lại, việc xác định giá sử dụng vốn có vai trò quan trọng trong quản trị tài chính. Tuy nhiên, xác định chính xác giá sử dụng vốn trong doanh nghiệp là việc khó khăn. Trước tiên phải tính chi phí của từng nguồn tài trợ khác nhau. Trong đó, tính giá sử dụng vốn tự có phải đặt giả thiết về chính sách tương lai của doanh nghiệp, về lợi tức cổ phần... Kế đến phải xác định giá bình quân của các nguồn vốn dựa trên cơ sở giả định về cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp cần phải tăng thêm vốn để tài trợ cho đầu tư mới thì tiếp tục tính thêm giá sử dụng vốn biên tế nhằm làm cơ sở cho việc thẩm định đầu tư.

Chương 5:

ĐẦU TƯ DÀI HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

I. HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

1. Khái niệm về đầu tư

Tiền đề để doanh nghiệp hoạt động kinh doanh sản xuất là cần phải có một số vốn tiền tệ nhất định. Với số vốn này doanh nghiệp tiến hành mua sắm các TSCĐ (hữu hình và vô hình), công cụ lao động, vật tư hàng hóa, trả lương công nhân và nhu cầu vốn lưu động thường xuyên cần thiết khác,... nhằm phục vụ lâu dài cho hoạt động kinh doanh sản xuất của doanh nghiệp. Ngoài ra, trong quá trình hoạt động có thể doanh nghiệp bổ sung thêm vốn để mở rộng kinh doanh sản xuất hoặc đầu tư mua thêm cổ phiếu của các đơn vị khác... với mong muốn đạt được hiệu quả kinh tế cao trong tương lai. Đó là quá trình đầu tư của doanh nghiệp. Như vậy, đầu tư là việc bỏ vốn ra dùng vào việc gì đó nhằm mục đích sinh lợi.

Trong hoạt động đầu tư luôn diễn ra hai giai đoạn cơ bản:

a. Giai đoạn bỏ vốn ra đầu tư: Trong giai đoạn này doanh nghiệp phải bỏ ra một lượng vốn nhất định để mua sắm nguyên nhiên vật liệu, công cụ lao động, các tài sản lưu động khác, mua sắm, xây dựng TSCĐ hoặc mua các cổ phiếu, trái phiếu của những đơn vị khác... Toàn bộ số vốn này chính là vốn đầu tư. Vốn đầu tư có thể bỏ ra một lần hay nhiều lần trong một thời gian dài. Thông thường, trong giai đoạn này doanh nghiệp chỉ có bỏ vốn ra chứ chưa có thu.

- *Đối với các hoạt động đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp:* Trong giai đoạn này doanh nghiệp bỏ vốn mua các chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu của các đơn vị khác...) hay góp vốn liên doanh và các chi phí có liên quan đến việc đầu tư này.

- *Đối với hoạt động đầu tư vào bên trong doanh nghiệp* (sản xuất kinh doanh): Trong giai đoạn này doanh nghiệp phải bỏ tiền ra để mua sắm, xây dựng các TSCĐ (nhà xưởng, vật kiến trúc, máy móc, trang thiết bị, bằng phát minh, chi phí đền bù, cải tạo, các chi phí liên quan đến các TSCĐ này trước khi đưa vào sử dụng...)

và đầu tư vào những tài sản lưu động thường xuyên để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Như vậy, trong giai đoạn này hình thành nên hai loại vốn cơ bản của doanh nghiệp: Vốn cố định và vốn lưu động.

b. Giai đoạn thu hồi vốn và có lãi: Vốn và lãi thu hồi chính là thu nhập (còn gọi là lưu lượng tiền tệ - với giả định các khoản thu, chi đều bằng tiền) của đầu tư. Như vậy, thu nhập đầu tư chính là số thu về vốn và lãi ròng. Nếu đầu tư vào sản xuất kinh doanh, trong giai đoạn này doanh nghiệp sẽ có doanh thu và phát sinh thêm chi phí.

2. Phân loại đầu tư

Để thuận tiện cho việc theo dõi, quản lý và đề ra các biện pháp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư cần phải phân loại các hoạt động đầu tư.

a) Căn cứ vào thời gian bỏ vốn đầu tư và thực hiện, người ta chia làm 2 loại đầu tư:

- **Đầu tư ngắn hạn:** Đầu tư mua trái phiếu, kỳ phiếu, góp vốn liên doanh theo vụ việc... có thời hạn dưới một năm.
- **Đầu tư dài hạn:** Đầu tư mua cổ phiếu, trái phiếu trên một năm, góp vốn liên doanh, đầu tư để mua sắm, xây dựng nhà xưởng trang thiết bị... để sản xuất kinh doanh.

b) Căn cứ vào mục tiêu đầu tư gồm có 2 loại:

- **Đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp:** như góp vốn liên doanh, mua cổ phiếu, trái phiếu của đơn vị khác...
- **Đầu tư vào bên trong doanh nghiệp gồm có:**
  - ➢ **Đầu tư chiều sâu:** Như đầu tư cho nghiên cứu và phát triển sản phẩm, tạo điều kiện phát triển lâu dài cho doanh nghiệp
  - ➢ **Đầu tư mở rộng:** Đầu tư mở rộng thêm các xưởng mới hay các đơn vị trực thuộc...
  - ➢ **Đầu tư thay thế hoặc duy trì**: Là việc đầu tư đổi mới các tài sản cho phù hợp với tiến bộ khoa học kỹ thuật nhằm thỏa mãn yêu cầu của thị trường, giữ vững thị trường, tiết kiệm chi phí v.v...

c) Căn cứ vào chủ thể đầu tư:

- **Đầu tư trực tiếp.**
- **Đầu tư gián tiếp.**

3. Nguồn vốn đầu tư

Thông thường, để tài trợ cho nhu cầu vốn đầu tư người ta sử dụng các nguồn sau:

a. Nguồn vốn chủ sở hữu: Là nguồn vốn chủ doanh nghiệp (Nhà nước hoặc tư nhân - nếu là doanh nghiệp 1 chủ, cổ đông - nếu là công ty cổ phần, trách nhiệm hữu hạn...) bỏ ra để đầu tư kể cả phần lãi của doanh nghiệp để lại dùng tái đầu tư.

b. Nguồn vốn vay: Đây là nguồn vốn huy động từ bên ngoài doanh nghiệp. Đối tượng cho doanh nghiệp vay có thể là ngân hàng, công ty tài chính hoặc là công nhân viên hay vay của nhân dân thông qua phát hành trái phiếu.

4. Dự án đầu tư

Để đi đến quyết định đầu tư, vấn đề quan trọng là doanh nghiệp phải đánh giá được hiệu quả kinh tế của đầu tư. Kết quả đầu tư sẽ thu được trong thời gian dài. Trong thời gian đó có nhiều biến động kinh tế, chính trị, xã hội,... khó dự kiến hết được. Vì vậy, chấp nhận bỏ vốn đầu tư là doanh nghiệp chấp nhận rủi ro. Để hạn chế rủi ro đòi hỏi doanh nghiệp phải xây dựng nhiều dự án có tính khả thi. Hơn nữa, số vốn của doanh nghiệp có hạn, nguồn vốn huy động cũng có hạn, muốn đạt được hiệu quả vốn đầu tư cao nhất doanh nghiệp cần phải xác định nhiều dự án để lựa chọn, đó là dự án đầu tư.

Dự án đầu tư gồm nhiều nội dung quan trọng thuộc nhiều lĩnh vực: về kỹ thuật; về kinh tế; về tài chính; về môi trường v.v...

Vì vậy, việc lập dự án đầu tư là quá trình phối hợp hoạt động của các chuyên gia, cán bộ chuyên môn ở doanh nghiệp.

Có nhiều dạng dự án khác nhau:

- Những dự án xung khắc nhau[1]: Nếu thực hiện dự án này thì phải loại bỏ dự án kia và ngược lại. Ví dụ, 2 dự án xây dựng cầu Bắc Cần Thơ và dự án cải tạo Bắc Cần Thơ là 2 dự án xung khắc nhau.
- Các dự án phụ thuộc hoặc bổ sung cho nhau: Hai dự án được xem là phụ thuộc nhau khi chọn dự án này buộc phải chọn dự án kia và ngược lại.

---

[1] *Còn gọi là dự án loại trừ nhau.*

- Các dự án hoàn toàn độc lập nhau: Nếu có những dự án độc lập nhau có nghĩa là lựa chọn dự án hay nhóm dự án này không ảnh hưởng gì đến việc chọn hay không chọn dự án khác.

5. Các nhân tố quyết định đầu tư

Quyết định đầu tư dài hạn của DN là quyết định có tính chất chiến lược, có ảnh hưởng đến sự thành bại trong kinh doanh của DN trên thương trường. Do vậy, khi đầu tư dài hạn DN nên xem xét đến các yếu tố ảnh hưởng như sau:

☆ **Chính sách kinh tế của Nhà nước**

Các chính sách kinh tế được thể hiện trong hệ thống luật hiện hành ở nước ta nhằm tạo hành lang pháp lý và môi trường kinh tế lành mạnh, định hướng cho DN phát triển SXKD có lợi cho bản thân và cho nền kinh tế.

☆ **Thị trường và sự cạnh tranh**

Thị trường tiêu thụ là một căn cứ quan trọng để cho doanh nghiệp quyết định đầu tư. Bởi vì trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp sản xuất một loại sản phẩm nào đó phải phù hợp với yêu cầu của người tiêu dùng mới tiêu thụ được nên phải xem xét mức cầu của thị trường, đồng thời khi đầu tư phải chú ý khai thác lợi thế riêng của doanh nghiệp mới đứng vững được trong cạnh tranh.

☆ **Chính sách huy động vốn**

Đây là yếu tố ảnh hưởng đến việc tăng hay giảm giá sử dụng vốn. Vì vậy, khi quyết định đầu tư dài hạn không thể không xét tới yếu tố này.

☆ **Độ vững chắc, tin cậy của sự đầu tư**

Đầu tư dài hạn luôn gắn liền với rủi ro. Nếu sự đầu tư có khả năng đảm bảo vững chắc thì sẽ kích thích nhà đầu tư tham gia. Nếu đầu tư trong tình trạng không ổn định, doanh nghiệp sẽ hạn chế đầu tư.

☆ **Sự tiến bộ của khoa học công nghệ**

Đầu tư dài hạn phải đón đầu sự tiến bộ của khoa học công nghệ, nếu không tiếp cận kịp thời sẽ lâm vào tình trạng thua lỗ, dẫn đến phá sản.

☆ **Khả năng tài chính của doanh nghiệp**

Để đi đến quyết định đầu tư, DN phải xem xét khả năng tài chính của mình, gồm nguồn vốn tự có và nguồn vốn có thể huy động thêm. Việc

đầu tư của DN không thể vượt quá giới hạn khả năng tài chính của mình. Bởi quyết định đầu tư là một quyết định tài chính dài hạn của DN, nó có ảnh hưởng rất lớn đến tương lai của DN, đến sự thành bại trong kinh doanh của DN.

II. PHƯƠNG PHÁP LỰA CHỌN DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Trong một dự án đầu tư bao gồm nhiều nội dung thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau như: Kỹ thuật, kinh tế, tài chính, môi trường, xã hội... Phạm vi bài này chỉ giới thiệu một số phương pháp thẩm định, lựa chọn các dự án đầu tư (đã có dự án đầu tư khả thi) thích hợp nhất dưới góc độ tài chính.

Về phương diện tài chính, mỗi dự án đầu tư đều phải xác định dự toán về doanh thu, về chi phí, nhu cầu vốn đầu tư, thu nhập của dự án, nguồn tài trợ của dự án,... Trên cơ sở đó mà chọn dự án tối ưu nhất - đó là dự án phù hợp với khả năng đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư của doanh nghiệp, thời gian sống của dự án lâu dài (lâu hơn thời gian hoàn vốn), thu hoạch kỳ vọng cao nhất, ít rủi ro nhất,... Trong thực tế khả năng thu được lợi nhuận cao thì độ rủi ro càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy mà nhà đầu tư luôn phải cân nhắc cả hai vế này để chọn lựa hướng đầu tư và phương án đầu tư thích hợp.

A- XÁC ĐỊNH DÒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN

Vấn đề quan trọng đầu tiên trong công tác thẩm định dự án là thẩm định việc xây dựng dòng tiền (lưu chuyển tiền tệ).

1. Khái niệm

Dòng tiền (lưu chuyển tiền tệ) thể hiện sự vận động (thu vào, chi ra) của tiền tệ trong một dự án đầu tư. Nói khác đi, là phần chênh lệch giữa số lượng tiền nhận được và lượng tiền đã chi ra của một dự án.

2. Các nguyên tắc trong xây dựng dòng tiền

Việc xác định dòng tiền liên quan đến nhiều nhân tố hay biến số mà chúng ta phải cân nhắc: Việc dự báo doanh thu liên quan đến các nhân tố như khuynh hướng tăng trưởng kinh tế, khuynh hướng giá cả, thái độ của người tiêu dùng, độ co giãn của cầu theo giá, phản ứng của đối thủ cạnh tranh, ảnh hưởng của chiến dịch quảng cáo của công ty... Những sai lầm trong việc xác định dòng tiền dẫn đến những kết luận sai về việc

chấp thuận hay loại bỏ dự án. Vì vậy xác định dòng tiền phải dựa trên các nguyên tắc sau:

a. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền chứ không dựa vào lợi nhuận

Bởi lẽ dòng tiền giúp cho các nhà đầu tư kiểm soát được lượng tiền thực có ở từng thời điểm, còn lợi nhuận có một số nhược điểm sau:

- Lợi nhuận luôn là con số ảo, không thực do lợi nhuận phụ thuộc rất lớn vào tính chủ quan của doanh nghiệp, vào phương thức hạch toán kế toán của doanh nghiệp.
- Do dùng để xác định lợi nhuận bao gồm cả phần doanh thu bán chịu đã làm cho doanh nghiệp có thể lợi nhuận nhưng không có tiền.
- Do khấu hao khi tính vào chi phí: Khấu hao là một bộ phận của chi phí sản xuất kinh doanh nhưng không thực chi bằng tiền. Hiện nay các doanh nghiệp được quyền lựa chọn các phương pháp khác nhau trong việc khấu hao, việc lựa chọn trích khấu hao theo khung nào cũng ảnh hưởng đến lợi nhuận.
- Do chi phí trả trước là những khoản chi phí đã chi, nhưng theo phương pháp hạch toán có thể phân bổ dần ở nhiều kỳ cũng làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.
- Do chi phí phải trả (chi phí trích trước) là những khoản chưa chi nhưng lại được trích trước vào chi phí cũng làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.

b. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền tăng thêm

Theo nguyên tắc này, dòng tiền nên được đo lường trên cơ sở tăng thêm, tức là lấy hiệu số giữa dòng tiền thu vào so với dòng tiền chi ra nếu dự án được thực hiện và tiến hành thẩm định dự án dựa trên dòng tiền này.

c. Đánh giá dự án phải dựa vào dòng tiền sau thuế và phải tách quyết định đầu tư ra khỏi quyết định tài trợ

Sở dĩ phải tách quyết định đầu tư ra khỏi quyết định tài trợ vì nhà đầu tư khi xây dựng dòng tiền sẽ gắn liền với quyết định đầu tư trong doanh nghiệp. Thêm vào đó, khi thẩm định dự án bằng phương pháp hiện giá thuần (NPV) hay tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR) ta đã tính đến giá trị theo thời gian của tiền tệ cho nên không cần thiết phải trừ chi phí

lãi vay ra khỏi dòng tiền. Nếu ta trừ chi phí lãi vay có nghĩa là chi phí này được tính hai lần, còn gọi là "tính trùng". Ngoài ra, nếu không tách quyết định đầu tư ra khỏi quyết định tài trợ thì dẫn đến bất hợp lý là dòng tiền sau thuế của dự án được tài trợ hoàn toàn bằng vốn vay lớn hơn tài trợ bằng vốn chủ sở hữu.

d. Không được tính chi phí chìm vào dòng tiền tăng thêm

Chi phí chìm là chi phí của quá khứ, không thay đổi được, luôn xảy ra trước phân tích và đánh giá dự án. Để biết một chi phí có phải là chi phí chìm hay không, ta đặt câu hỏi "Nếu dự án không được thực hiện thì có tốn chi phí này hay không?". Nếu trả lời là "Có" thì đó chi phí chìm và ngược lại.

e. Phải tính cơ hội phí vào dòng tiền tăng thêm khi đánh giá dự án

Cơ hội phí là giá trị tốt nhất mà nhà đầu tư đã bỏ qua do lựa chọn cơ hội đầu tư này mà bỏ qua cơ hội đầu tư khác. Cơ hội phí ở đây muốn nói đến chính là cơ hội phí của những tài sản hiện có mà dòng tiền của những tài sản này có thể tạo ra nếu chúng không được sử dụng trong dự án. Cần lưu ý rằng, cơ hội phí đưa vào dòng tiền phải là cơ hội cao nhất trong tất cả những cơ hội phí mà dự án có thể có được.

f. Phải tính đến yếu tố lạm phát khi xem xét dòng tiền

3. Trình tự xây dựng dòng tiền tệ

Trong hoạt động đầu tư luôn diễn ra hai giai đoạn cơ bản:

a. Giai đoạn bỏ vốn ra đầu tư

Thông thường trong giai đoạn này doanh nghiệp chỉ có chi chứ chưa có thu. Toàn bộ số tiền chi này tạo nên vốn đầu tư của doanh nghiệp. Vốn đầu tư có thể bỏ ra rải rác trong nhiều năm, cũng có thể bỏ ra một lần (phương thức chìa khóa trao tay).

b. Giai đoạn thu hồi vốn và có lãi

Trong giai đoạn này doanh nghiệp sẽ có doanh thu và phát sinh thêm chi phí:

Nếu là dự án đầu tư mới có thể tính đơn giản như sau:

+ Doanh thu đạt được về việc bán hàng hóa, dịch vụ:

$$DT = G^* H$$

+ Chi phí SXKD: Bao gồm các khoản chi phí khả biến và các khoản chi phí cố định phát sinh trong quá trình SXKD.

+ Kết quả của hoạt động SXKD thể hiện qua chỉ tiêu lợi nhuận

$$P = (G - V_u)H - F$$

+ Lãi ròng (lãi sau thuế): Lãi còn lại sau khi nộp thuế TNDN.

$$P_r = P(1 - t')$$

+ Thu nhập của dự án (*lưu lượng tiền tệ*) tính như sau:

$$CF_{tn} = P_r + V_k$$

G: Đơn giá bán sản phẩm.

V_u: Biến phí một đơn vị sản phẩm.

H: Số lượng sản phẩm tiêu thụ trong 1 kỳ.

F: Tổng định phí trong một kỳ.

t': Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Chú ý: *Riêng vào năm cuối cùng của dự án, lợi nhuận của dự án phải bao gồm cả các khoản thu được do bán hoặc thanh lý tài sản (sau khi bù trừ với giá trị còn lại của TSCĐ trên sổ sách). Ngoài ra, vào năm cuối cùng coi như hàng tồn kho được bán hết, các khoản phải thu (nếu có) cũng được thu hồi xong... như thế vốn lưu động đầu tư được thu hồi. Số vốn này không phải chịu thuế TNDN.*

Nói cách khác, xác định dòng tiền có thể chia làm hai phần (theo hai giai đoạn đầu tư):

– ***Xác định vốn đầu tư ban đầu của dự án***

❖ **Dòng tiền năm đầu thường bao gồm các thành tố sau:**

– Chi phí mua sắm tài sản được dùng cho dự án.

– Các chi phí liên quan đến tài sản vừa được mua sắm như: Phí vận chuyển và lắp đặt...

– Chi phí đầu tư vào vốn lưu động.

– Chi phí cơ hội của tài sản đang có.

– Loại trừ những khoản thu được do bán TSCĐ.

– Cộng hoặc trừ thuế phải nộp hay được giảm trừ.

❖ **Dòng tiền năm đầu không bao gồm chi phí chìm, chi phí lịch sử**

– ***Dòng tiền tăng thêm trong SXKD***

Ta có:

$EBIT = (G - V_u)H - F$

$CF_{tt} = EBIT + K$

$EBIT = CF_{tt} - K$

Tính thu nhập sau thuế:

$P_r = (EBIT - I)(1 - t') = (CF_{tt} - K - I)(1 - t')$

$CF = P_r + K = CF_{tt}(1 - t') + K*t' + I(1-t')$

$CF = (EBIT + K)(1 - t') + K*t' + I(1-t')$

$= EBIT(1 - t') + K + I(1-t')$ (1)

$I(1-t')$: Chính là phần thu nhập tăng thêm từ vốn vay.

CF_{tt}: Thu nhập (dòng tiền) trước thuế.

CF: Thu nhập (dòng tiền) sau thuế.

I: Lãi tiền vay phải trả.

Do phải tách quyết định đầu tư ra khỏi quyết định tài trợ nên sẽ không tính đến phần $I(1-t')$ Vì thế, công thức (1) được viết lại như sau:

$CF = (EBIT)(1 - t') + K$

Tính yếu tố lạm phát khi xem xét CF.

Chú ý:

Cách 1: $CF_{dn} = CF_{th}(1 + t_{lp})$

CF_{dn}: Dòng tiền danh nghĩa.

CF_{th}: Dòng tiền thực;

t_{lp}: Tỷ lệ lạm phát.

Cách 2:

$$\text{Lãi suất thực} = \frac{1 + \text{lãi suất danh nghĩa}}{1 + \text{tỷ lệ lạm phát}} - 1$$

Ví dụ 1: Doanh nghiệp M có dự kiến đầu tư xây dựng xưởng sản xuất mặt hàng mới với nhu cầu vốn đầu tư vào TSCĐ 100 tỷ đồng, vào vốn lưu động là 2 tỷ đồng, toàn bộ vốn đầu tư này bỏ ra 1 lần. Đời sống của dự án là 10 năm. Doanh thu mỗi năm là 100 tỷ đồng, biến phí chiếm 60%, định phí mỗi năm là 8 tỷ đồng (chưa kể khấu hao). Riêng 2 năm đầu đi vào hoạt động doanh thu chỉ đạt khoảng 70 tỷ đồng, năm thứ ba (kể từ ngày sản xuất) do tăng sản xuất và doanh thu nên vốn lưu động tăng thêm 0,5 tỷ đồng. Khi hết hạn đầu tư, toàn bộ TSCĐ có thể bán thu được 20 tỷ đồng, vốn lưu động thu đủ là 2,5 tỷ đồng. Thuế suất thuế TNDN là 30%. Hai năm đầu được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp. Hãy tính dòng tiền của dự án đầu tư (doanh nghiệp khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định).

Khấu hao hàng năm: K = 100/10 = 10

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Chỉ tiêu \ năm	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Vốn đầu tư	102		0,5								
2. Doanh thu		70	70	100	100	100	100	100	100	100	120
3. Khấu hao		10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
4. Định phí khác		8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
5. Biến phí		42	42	60	60	60	60	60	60	60	60
6. Lãi trước thuế (2-3-4-5)		10,00	10,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	42,00
7. Thuế TNDN				6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	12,60
8. Lãi ròng (6-7)		10	10,00	15,40	15,40	15,40	15,40	15,40	15,40	15,40	29,40
9. Thu vốn lưu động											2,50
10. Thu nhập (CF)	-102	20,00	19,50	25,40	25,40	25,40	25,40	25,40	25,40	25,40	41,90

Ví dụ 2: Công ty chế biến mua một thiết bị sản xuất nguyên giá 150 triệu đồng vào 5 năm trước. Thiết bị này có đời sống 15 năm kể từ ngày mua và giá trị thu hồi là 0 sau 15 năm, khấu hao theo đường thẳng. Bộ phận đầu tư đề xuất kiến nghị mua một thiết bị mới giá 200 triệu kể cả chi phí vận chuyển và lắp đặt, với đời sống là 10 năm sẽ nâng doanh thu hàng năm từ 200 triệu lên 220 triệu. Hơn nữa, nó sẽ giúp giảm chi

phí nhân công và chi phí nguyên liệu, do đó giảm tổng chi phí (chưa kể chi phí khấu hao) từ 140 triệu xuống còn 100 triệu. Máy cũ có thể bán được theo giá thị trường hiện tại là 20 triệu. Giá trị còn lại của thiết bị mới khi hết hạn khấu hao không đáng kể. Hãy tính dòng tiền làm cơ sở để phân tích lựa chọn xem công ty có nên mua thiết bị mới không? Biết rằng thuế suất thuế TNDN là 30%.

Ước tính nhu cầu vốn đầu tư

- Mua máy mới 200 triệu.
- Thu từ việc bán máy cũ theo giá thị trường: 20 triệu.
- Lỗ do bán TSCĐ: 150 – 50 – 20 = 80 triệu.
- Thuế TNDN phải nộp giảm: 80 x 30% = 24 triệu.(*)

Vậy vốn đầu tư vào dự án là: 200 – 24 = 176 triệu.

Xác định dòng thu nhập của dự án

Căn cứ vào dữ liệu trên ta có thể tính được thu nhập hàng năm của dự án.

Bảng tính thu nhập của hai phương án và hiệu quả:

Chỉ tiêu	Máy cũ	Máy mới	Chênh lệch
1- Doanh thu	200	220	20
2- Tổng chi phí (-KH)	140	100	-40
3- Khấu hao	10	20	10
4- Lợi nhuận trước thuế	50	100	50
5- Lãi ròng = (4)*(1-30%)	35	70	35
6- Lãi ròng + Khấu hao	45	90	45

(*) *Tùy theo luật pháp mỗi nước qui định. Nếu trong kỳ lãi của hoạt động khác từ 80 triệu đồng trở lên, thu nhập chịu thuế của công ty giảm đúng bằng số lỗ. Vì thế, số giảm nộp thuế TNDN là yếu tố giảm dòng tiền đầu tư. Nếu công ty không có lãi thì không được hưởng lợi này, trong trường hợp này vốn đầu tư sẽ là 180 triệu đồng.*

Nếu doanh nghiệp không đầu tư máy mới thì thu nhập hàng năm sẽ là 45 triệu. Nếu doanh nghiệp đầu tư máy mới, nghĩa là doanh nghiệp phải bỏ ra 176 triệu để thu nhập mỗi năm có được là 90 triệu.

Thu nhập tăng thêm mỗi năm của dự án là: 45 triệu (90 – 45).

Ví dụ 3: Công ty chế biến mua một thiết bị sản xuất nguyên giá 150 triệu đồng vào 5 năm trước. Thiết bị này có đời sống 10 năm kể từ ngày mua và giá trị thu hồi là 10 triệu đồng sau 10 năm. Bộ phận đầu tư đề xuất kiến nghị mua một thiết bị mới nguyên giá 300 triệu, đời sống là 5 năm sẽ nâng doanh thu hàng năm từ 200 triệu lên 230 triệu. Hơn nữa, nó sẽ giúp giảm chi phí nhân công và chi phí nguyên liệu, do đó giảm tổng chi phí (chưa kể khấu hao) từ 140 triệu xuống còn 100 triệu. Máy cũ có thể bán được theo giá thị trường hiện tại là 20 triệu. Giá trị còn lại của thiết bị mới khi hết hạn khấu hao 30 triệu đồng. Hãy tính dòng tiền làm cơ sở để phân tích lựa chọn xem công ty có nên mua thiết bị mới không? Biết rằng thuế suất thuế TNDN là 30%.

Công ty sử dụng phương pháp tính khấu hao tổng số.

Để giải quyết tình huống này ta cũng phải theo trình tự các giai đoạn như phần trên, tuy nhiên vì khấu hao mỗi năm sẽ khác nhau nên có thể hình dung thu nhập hàng năm của dự án sẽ không đều, ngoài ra dự án còn có phát sinh các khoản thu khác nhưng không phát sinh hàng năm như giá trị thu hồi của tài sản cố định.

Giải

Số tiền khấu hao máy cũ trong 5 năm trước:

Năm KH	1	2	3	4	5	Cộng
Số tiền	27,273	24,545	21,818	19,091	16,364	109,091

Giá trị còn lại sau khi sử dụng 5 năm là:

150 – 109,091 = 40,909

Khi bán máy cũ công ty bị lỗ: 40,909 – 20 = 20,909

Số lỗ này được giảm thuế thu nhập doanh nghiệp:

20,909 x 30% = 6,2727

Việc tính toán dòng chi và dòng thu của dự án được trình bày trên bảng sau:

Chỉ tiêu \ Năm	0	1	2	3	4	5
1. Máy cũ						
- Doanh thu		200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
- Tổng chi phí (-KH)		140,00	140,00	140,00	140,00	140,00
- Khấu hao		13,636	10,909	8,182	5,455	2,727
- Lợi nhuận trước thuế		46,364	49,091	51,818	54,545	57,273
- Thuế thu nhập		13,909	14,727	15,545	16,364	17,182
- Lãi ròng		32,455	34,364	36,273	38,182	40,091
- Lãi ròng + Khấu hao		46,091	45,273	44,455	43,636	42,818
- Giá trị thu hồi						7,00
- Dòng chi (chi phí cơ hội)	-300	46,091	45,273	44,455	43,636	49,818
2. Máy mới						
- Doanh thu		230	230	230	230	230
- Tổng chi phí (-KH)		100	100	100	100	100
- Khấu hao		100,00	80,00	60,00	40,00	20,00
- Lợi nhuận trước thuế		30,00	50,00	70,00	90,00	110,00
- Thuế thu nhập		9,00	15,00	21,00	27,00	33,00
- Lãi ròng		21,00	35,00	49,00	63,00	77,00
- Lãi ròng + Khấu hao		121,00	115,00	109,00	103,00	97,00
- Giá trị thu hồi						21,00
- Dòng thu	6,27	121,00	115,00	109,00	103,00	118,00
3. Dòng tiền thuần	**-306,27**	**74,909**	**69,727**	**64,545**	**59,364**	**68,182**

Ví dụ 4: Công ty TNHH Đô Thành đang có kế hoạch đầu tư mới một dây chuyền sản xuất. TSCĐ cho đầu tư mới này hiện có giá trên thị trường là 1.000 triệu đồng và giá trị thu hồi sau 10 năm dự kiến là 50 triệu.

Theo các tính toán cho thấy khi đầu tư vào dự án này thì doanh thu tối đa hàng năm của công ty có thể tăng thêm 2.000 triệu và tổng chi phí (chưa kể khấu hao) thường chiếm tỷ trọng 70% doanh thu. Công ty dự định công suất hoạt động đạt 60% cho năm đầu hoạt động, 80% cho hai năm tiếp theo và sau đó đạt 100% công suất.

Ngoài ra thiết bị mới cần có địa điểm nào đó để đặt, địa điểm này hiện đang có ở công ty nhưng công ty đang cho thuê với giá 100 triệu đồng mỗi năm, tiền thuê này được trả vào cuối mỗi năm. Hợp đồng cho thuê có thể được chấm dứt nhưng khi đó công ty phải trả khoản tiền phạt do vi phạm hợp đồng là 160 triệu. Đồng thời công ty cần phải đầu tư thêm vốn lưu động để đáp ứng nhu cầu như sau: Ban đầu là 200 triệu, sau khi công

suất tăng đến 80% thì vốn lưu động tăng thêm 50 triệu và khi công suất đạt tới mức tối đa 100% thì vốn lưu động cũng tăng thêm 50 triệu.

Thuế suất thuế TNDN của công ty là 28%. Công ty tính khấu hao theo phương pháp đường thẳng. Tính dòng tiền làm cơ sở để phân tích, thẩm định dự án đầu tư?

Giải

– Thu nhập tiền cho thuê sau thuế: 100 (1 – 28%) = 72 triệu.

Chỉ tiêu \ năm	0	1	2	3	4-9	10
1. Doanh thu		1.200	1.600	1.600	2.000	2.000
2. Tổng chi phí (-khấu hao)		840	1.120	1.120	1.400	1.400
3. Khấu hao		100	100	100	100	100
4. Lợi nhuận trước thuế		260	380	380	500	500
5. Lãi ròng		187,2	273,6	273,6	360,0	360,0
6. LR + Khấu hao		287,2	373,6	373,6	460,0	460,0
7. Giá trị thu hồi						36
8. Thu hồi VLĐ						300
9. Dòng thu		287,2	373,6	373,6	460	796
10. Chi trả tiền phạt	-160					
11. Mất tiền cho thuê		-72	-72	-72	-72	-72
12. Chi vốn đầu tư	-1200	-50		-50		
13. Dòng chi	-1.360	-122	-72	-122	-72	-72
14. Dòng tiền thuần (CF)	**-1.360**	**165,2**	**301,6**	**251,6**	**388,0**	**724,0**

B- CÁC PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH DỰ ÁN ĐẦU TƯ (TRONG ĐIỀU KIỆN BÌNH THƯỜNG)

Tùy theo mục tiêu của dự án mà có nhiều phương pháp khác nhau để lựa chọn dự án đầu tư. Thông thường mục tiêu cuối cùng của hoạt động đầu tư là lợi nhuận. Do đó lựa chọn dự án đầu tư chủ yếu là đánh giá khả năng sinh lời của từng dự án, tức là xác định tỷ lệ giữa lợi nhuận so với vốn đầu tư.

1. Phương pháp đơn giản

a. Phương pháp tỷ lệ sinh lời bình quân (ROI)

Theo phương pháp này, cần xác định tỷ lệ sinh lời bình quân vốn đầu tư của từng dự án, sau đó so sánh giữa chúng với nhau, dự án nào có tỷ lệ cao hơn là dự án tốt hơn.

Tỷ lệ sinh lời bình quân từng dự án được tính như sau:

$$\overline{P'}_v = \frac{\overline{P}_r}{\overline{V}_{dt}} \times 100\%$$

$$\overline{P}_r = \frac{P_1 + P_2 + ... + P_n}{n}$$

$$\overline{V}_{dt} = \frac{V_1 + V_2 + ... + V_n}{n}$$

Trong đó:

$P_1, P_2,..., P_n$: lần lượt là lợi nhuận ròng (lợi nhuận đạt được sau khi đã nộp thuế lợi tức) dự kiến thu được do dự án đầu tư mang lại ở các năm thứ 1, 2,..., thứ n.

$V_1, V_2,..., V_n$: Lần lượt là vốn đầu tư năm thứ 1, 2,..., thứ n.

$\overline{P}_r$: Lợi nhuận ròng bình quân hàng năm trong thời gian đầu tư.

$\overline{V}_{dt}$:Vốn đầu tư bình quân hàng năm trong thời gian đầu tư.

n: Số năm đầu tư.

Ví dụ 5: Có hai dự án đầu tư X và Y cùng nhu cầu vốn là 1 tỷ đồng, thu nhập và phương thức bỏ vốn như sau: Đơn vị tính: 1.000.000 đồng.

Năm	Vốn đầu tư		Lãi ròng		Khấu hao		Thu nhập	
	Dự án X	Dự án Y	Dự án X	Dự án Y	Dự án X	Dự án Y	Dự án X	Dự án Y
0	1000	1000						
1			120	120	200	125	320	245
2			150	120	200	125	350	245
3			200	255	200	125	400	380
4			200	255	200	125	400	380
5			200	255	200	125	400	380
6				255		125		380
7				255		125		380
8				255		125		380
Cộng	1.000	1.000	870	1.770	1.000	1.000	1.870	2.770

Như vậy đối với dự án X thì:

$$\overline{P}_rX = \frac{0+870}{5} = 174$$

$$\overline{V}_{dt}X = \frac{1.000+800+600+400+200}{5} = 600$$

$$\overline{P'}_vX = \frac{174}{600} = 29\%$$

Đối với dự án Y:

$$\overline{P}_rY = \frac{0+1.770}{8} = 221,25$$

$$\overline{V}_{dt}Y = \frac{1.000+875+750+625+500+375+250+125}{8} = 562,5$$

$$\overline{P'}_vY = \frac{221,25}{562,5} = 39,33\%$$

Cả hai dự án đều có tỷ lệ sinh lời cao. Điều đó cho thấy hiệu quả của vốn đầu tư cao. Tuy nhiên, nếu chọn một trong hai dự án thì dự án Y sẽ được chọn.

Tiêu chuẩn chọn: ROI > i

Phương pháp này có ưu điểm là tính toán dễ dàng, thấy được hiệu quả của vốn đầu tư. Tuy nhiên, hiệu quả của vốn đầu tư thể hiện bằng phương pháp này chưa chính xác vì chưa chú ý đến thời giá của tiền tệ.

b. Phương pháp thời gian hoàn vốn (PP)

Thời gian hoàn vốn là thời gian cần thiết để thu hồi đủ vốn đầu tư. Vì vậy phương pháp này xác định số năm cần thiết để thu nhập của dự án đủ hoàn lại vốn đầu tư. Theo phương pháp này, phương án được chọn là phương án có thời gian hoàn vốn ngắn nhất. Công thức tính như sau:

$$V_{dt} = \sum_{j=1}^{t} CF_j$$

V_{dt}: Vốn đầu tư ban đầu.

CF_j: Thu nhập của dự án trong năm thứ j.

t: Thời gian hoàn vốn của dự án.

Ví dụ 6: Căn cứ vào tài liệu ở ví dụ 5 ta có thể tính được thời gian hoàn vốn của hai dự án đầu tư như sau:

Đối với dự án X:

- Sau 2 năm, vốn thu hồi = 320 + 350 = 670
- Số vốn còn lại phải thu hồi = 1.000 – 670 = 330
- Thời gian hoàn vốn: 2 năm + (12 tháng*330/400)
  = 2 năm 10 tháng

Đối với dự án Y:

- Sau 3 năm, vốn thu hồi = 245 + 245 + 380 = 870
- Số vốn còn lại phải thu hồi = 1.000 – 870 = 130
- Thời gian hoàn vốn: 3 năm + (12 tháng*130/380)
  = 3 năm 4 tháng
- Nếu thời gian hoàn vốn yêu cầu là 3 năm thì chỉ chấp nhận dự án X còn dự án Y bị loại bỏ.

Ưu điểm: Đơn giản, dễ tính, hạn chế rủi ro và lạm phát.

Nhược điểm: Không tính đến thời giá tiền tệ, không tính đến dòng tiền sau thời gian hoàn vốn.

Ví dụ 7: Hai dự án A và B cùng có vốn đầu tư là 1.000, có sơ đồ dòng tiền tệ như sau:

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Dự án A:	-1000	400	300	200	500	600	600	600	600	600	600

	0	1	2	3	4	5	6	7
Dự án B:	-1000	200	300	400	500	600	600	600

Nếu theo phương pháp thời gian hoàn vốn thì chọn dự án A hay dự án B đều được vì thời gian hoàn vốn của hai dự án này bằng nhau là 3 năm 72 ngày. Tuy nhiên, nếu chọn dự án B là sai lầm lớn vì hiệu quả của dự án B thấp hơn nhiều so với dự án A.

2. Phương pháp hiện tại hóa

a. Phương pháp hiện giá thuần (NPV) [1]

Theo phương pháp này, các khoản thu nhập đạt được trong tương lai kể cả vốn đầu tư đều phải quy về giá trị hiện tại theo một lãi suất nhất định (lãi suất này có thể là lãi vay ngân hàng, lãi suất trung bình

---

[1] *Hiện giá thuần hay hiện giá ròng (NET PRESENT VALUE - NPV)*

của ngành, chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp). Trên cơ sở đó so sánh hiện giá của thu nhập và chi phí đầu tư. Nếu hiện giá này dương chứng tỏ dự án có hiệu quả kinh tế cao. Công thức tính như sau:

$$NPV = PV_{CF} - PV_{đt}$$

$$PV_{CF} = \frac{CF_1}{1+i} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + ... + \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

$CF_1, CF_2,..., CF_n$: Lần lượt là mức thu nhập của các năm thứ 1, 2,..., n của dự án.

PV_{CF}: Tổng hiện giá của các khoản thu nhập dự kiến đạt được trong n năm của dự án.

$PV_{đt}$: Tổng hiện giá vốn đầu tư của dự án.

Ví dụ 8: Có hai dự án đầu tư H và K được cho ở bảng sau:

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Năm	Vốn đầu tư		Thu nhập	
	Dự án H	Dự án K	Dự án H	Dự án K
0	400	300	-	-
1	400	500	-	-
2	-	-	340	290
3	-	-	360	320
4	-	-	300	380
5	-	-	300	380
6	-	-	220	224
7	-	-	200	-
Cộng	800	800	1.720	1.594

Với lãi suất chiết khấu 20%/năm, hiện giá thuần của dự án được tính như sau:

Năm	$\frac{1}{(1+i)^n}$	Hiện Giá			
		Dự án H		Dự án K	
		Vốn đầu tư	Thu nhập	Vốn đầu tư	Thu nhập
0	1	400	-	300	-
1	0,833	333,33	-	416,67	-
2	0,694	-	236,11	-	201,39
3	0,579	-	208,33	-	185,19
4	0,482	-	144,67	-	183,26
5	0,402	-	120,58	-	152,73
6	0,335	-	73,68	-	75,02
7	0,279	-	55,82	-	-
Cộng		**733,33**	**839,19**	**716,67**	**797,59**
Hiện giá thuần		839,19 - 733,33 = 105,86		797,59 - 716,67 = 80,92	

Hiện giá thuần của hai dự án đều dương (dự án H là +105,86 dự án K là + 80,92) điều đó chứng tỏ cả hai dự án đều có hiệu quả cao. Nếu chỉ chọn một trong hai dự án thì dự án H có hiệu quả cao nhất nên được chọn, loại bỏ dự án K.

Như vậy, theo phương pháp này tiêu chuẩn để lựa chọn là NPV > 0. Đối với các dự án xung khắc nhau thì tiêu chuẩn lựa chọn là NPV > 0 và NPV cao nhất.

Ưu điểm: Đã tính đến thời giá tiền tệ, đã tính đến toàn bộ dòng tiền, có thể cộng các NPV với nhau tức là: NPV(A+B) = NPV(A) + NPV(B)

Nhược điểm: Phải xác định lãi suất chiết khấu trước mới tính được NPV, không biết suất sinh lời của vốn đầu tư.

b. Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR)[1]

Tỷ suất doanh lợi nội bộ là lãi suất riêng của dự án. Với lãi suất này thì tổng hiện giá của các khoản thu nhập trong tương lai của dự án bằng tổng hiện giá của vốn đầu tư. Điều đó cũng có nghĩa là với lãi suất này thì hiện giá thuần sẽ bằng không (0).

Tức là: $NPV = PV_{CF} - PV_{dt} = 0$

Suy ra: $PV_{CF} = PV_{dt}$

---

[1] *Còn gọi là tỷ suất thu hồi nội tại (INTERNAL RATE OF RETURN – IRR)*

hay $PV_{dt} = \frac{CF_1}{1+I_r} + \frac{CF_2}{(1+I_r)^2} + ... + \frac{CF_n}{(1+I_r)^n}$

Trong đó:

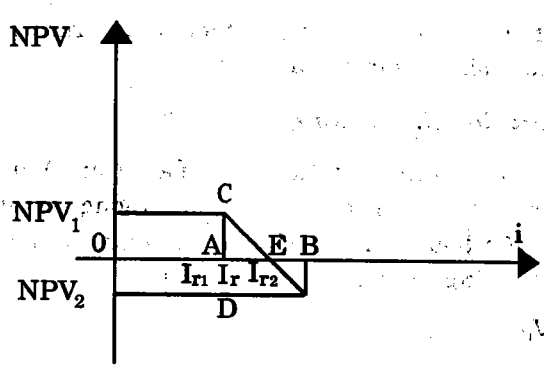
I_r: Là tỷ suất doanh lợi nội bộ (còn ký hiệu là IRR), tỷ suất này được tính bằng phương pháp nội suy hay dùng cách thử và xử lý sai số như sau:

Đầu tiên chọn một lãi suất bất kỳ (thường lấy lãi suất ngân hàng hoặc lãi suất trung bình của ngành hay chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp) rồi tính chuyển vốn đầu tư cùng với các khoản thu nhập dự kiến trong tương lai của dự án về giá trị hiện tại. Sau đó so sánh tổng hiện giá của các khoản thu nhập với tổng giá trị hiện tại của vốn đầu tư. Nếu tổng giá trị hiện tại của các khoản thu nhập lớn hơn tổng giá trị hiện tại của vốn đầu tư thì tiếp tục làm lại như trên, với điều kiện là phải nâng dần lãi suất lên. Trường hợp ngược lại, tổng hiện giá của vốn đầu tư lớn hơn tổng hiện giá các khoản thu nhập thì hạ lãi suất xuống. Làm như thế cho đến khi đạt được sự cân bằng giữa tổng hiện giá của vốn đầu tư và tổng hiện giá các khoản thu, lãi suất tại điểm này chính là tỷ suất doanh lợi nội bộ. Trong điều kiện hiện nay, máy vi tính sẽ xác định nhanh chóng được tỷ lệ này.

Có thể tính IRR bằng phương pháp hình học như sau:

$$I_r = IRR = I_{r1} + (I_{r2} - I_{r1})\frac{NPV_1}{NPV_1 + |NPV_2|}$$

Dễ dàng chứng minh công thức trên như sau:



Ta có: $I_r = OE = OA + AE = I_{r1} + AE$

Mà: $\frac{AE}{EB} = \frac{AC}{BD}$ (1)

Suy ra: $\frac{AE}{AE+EB} = \frac{AC}{AC+BD}$

Hay: $\frac{AE}{AB} = \frac{AC}{AC+BD}$

Hay: $AE = AB\frac{AC}{AC+BD} = (I_{r2} - I_{r1})\frac{NPV_1}{NPV_1 + |NPV_2|}$

Tức là: $I_r = I_{r1} + (I_{r2} - I_{r1})\frac{NPV_1}{NPV_1 + |NPV_2|}$

Trong đó:

I_{r1}: Tỷ lệ lãi suất khi NPV_1 dương nhưng gần bằng không. Tỷ lệ này được tính bằng cách thử và xử lý sai số như trên.

I_{r2}: Tỷ lệ lãi suất khi NPV_2 âm nhưng gần bằng không. Cách tính tương tự như I_{r1}.

Ví dụ 9:

Căn cứ vào số liệu ở bảng ví dụ 8, có thể tính được tỷ suất doanh lợi nội bộ của từng dự án H và K như sau:

Đối với dự án H:

Nếu lãi suất 24% thì:

NPV = 744,04 – 722,59 = + 21,45

Nếu lãi suất 26% thì:

NPV = 702,263 – 717,46 = – 15,197

Năm	Hiện giá (lãi suất 24%)					Hiện giá (lãi suất 26%)				
	Thừa số	Vốn đầu tư		Thu nhập		Thừa số	Vốn đầu tư		Thu nhập	
	$\frac{1}{(1+i)^n}$	Dự án H	Dự án K	Dự án H	Dự án K	$\frac{1}{(1+i)^n}$	Dự án H	Dự án K	Dự án H	Dự án K
0	1	400	300			1	400	300		
1	0,8065	322,58	403,23			0,7937	317,46	396,83		
2	0,6504			221,12	188,61	0,6299			214,160	182,666
3	0,5245			188,82	167,84	0,4999			179,966	159,970
4	0,4230			126,89	160,73	0,3968			119,025	150,765
5	0,3411			102,33	129,62	0,3149			94,464	119,655
6	0,2751			60,519	61,619	0,2499			54,979	55,979
7	0,2218			44,369		0,1983			39,668	
Cộng		722,58	703,23	744,052	708,412		717,46	696,83	702,263	669,035

Như vậy tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án H lớn hơn 24% nhưng không quá 26%. Tỷ suất doanh lợi đúng của dự án là:

$$I_r = 24\% + (26\% - 24\%)\frac{21,471}{21,471+15,197} = 25,17\%$$

Tương tự đối với dự án K, tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án là:

$$I_r = 24\% + (26\% - 24\%)\frac{5,186}{5,186+4,191} = 24,32\%$$

Tóm lại, cả hai dự án H và K đều có tỷ suất doanh lợi nội bộ cao nhưng dự án H có tỷ suất doanh lợi cao hơn dự án K. Vậy nếu chọn một trong hai dự án trên thì dự án H sẽ được chọn.

Theo phương pháp này, những phương án có thể chọn là những phương án thỏa mãn những điều kiện sau đây:

Tỷ suất doanh lợi nội bộ > Lãi suất ngân hàng > Tỷ lệ lạm phát

Nếu các dự án xung khắc nhau thì tiêu thức lựa chọn là IRR > i và IRR lớn nhất.

Ưu điểm: Đã tính đến thời giá tiền tệ và toàn bộ dòng tiền, không phải xác định lãi suất chiết khấu trước. Trong một số trường hợp phương pháp này còn cho thấy tính chất hòa vốn, lời hay lỗ của dự án đầu tư.

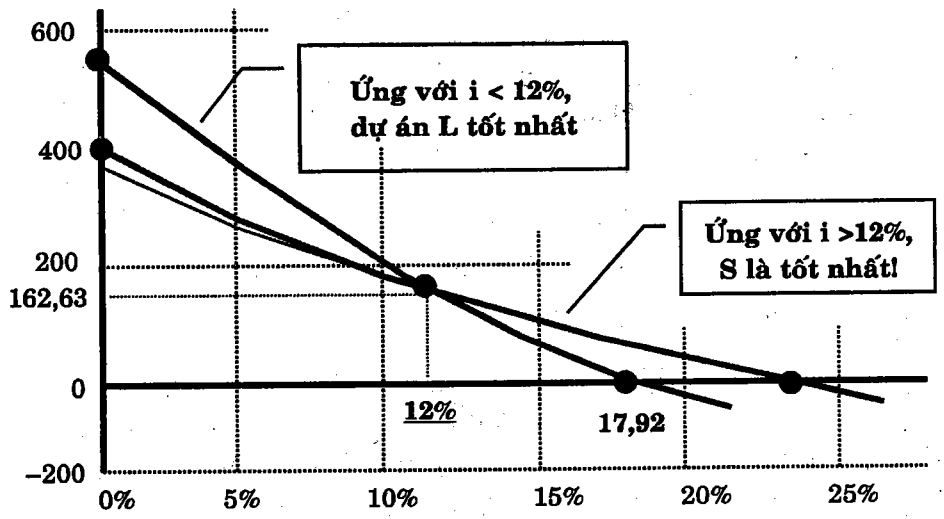
Nhược điểm: Trong trường hợp đặc biệt dự án có nhiều IRR hay không có IRR.

Chú ý: Việc lựa chọn bằng phương pháp hiện giá thuần hay phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ thường cho cùng một kết quả. Tuy nhiên, một số trường hợp đặc biệt hai phương pháp này lại cho hai kết quả khác nhau.

Ví dụ 10: Xét hai dự án S và L như sau:

Dự án	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3
Dự án S	-1.200	1.000	500	100
Dự án L	-1.200	129,467	600	1.080

Đồ thị NPV của hai dự án như sau:



Qua đồ thị ở trên có thể thấy:

Nếu lãi suất chiết khấu bằng 12% thì NPV của cả hai dự án đều bằng nhau và bằng 162,63. Tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án L là 17,92% và tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án S là 22,79%. Do đó, nếu lãi suất chiết khấu (hoặc giá sử dụng vốn) nhỏ hơn 12% thì cả hai dự án A và B đều cho hiện giá thuần dương. Nếu lãi suất chiết khấu lớn hơn 22,79% thì hiện giá thuần của cả hai dự án đều âm.

Nếu với lãi suất chiết khấu nhỏ hơn 12% thì NPV của phương án L luôn cao hơn phương án S, do đó kết quả của mỗi phương pháp (NPV và IRR) sẽ trái ngược nhau. Nếu lãi suất lớn hơn 12% thì NPV của dự án L luôn thấp hơn dự án S, do đó dùng phương pháp nào cũng cho kết quả như nhau.

Trong trường hợp kết quả lựa chọn của hai phương pháp hoàn toàn trái ngược nhau thì nên chọn phương pháp nào? Tùy theo điều kiện cụ thể của từng dự án mà lựa chọn, tuy nhiên thông thường phương pháp NPV được ưu tiên lựa chọn vì mục tiêu của các hoạt động đầu tư thường là tối đa hóa lợi nhuận.

Ví dụ 11: Có hai dự án như sau:

	0	1	2	3	4	5	6
Dự án A:	-1000	335	335	335	335	335	335

	0	1	2	3	4
Dự án B:	-1000	430	430	430	430

Nếu lãi suất chiết khấu là 12% thì:

- Hiện giá thuần của dự án A là 336,89.
- Hiện giá thuần của dự án B là 273,27.

Tuy nhiên, nếu tính tỷ suất doanh lợi nội bộ thì:

- IRR của dự án A là 24,508%.
- IRR của dự án B là 25,868%.

Trong trường hợp này, nếu hai dự án A và B là xung khắc, thông thường người ta chọn dự án A loại dự án B vì dự án A cho hiệu quả cao.

c. Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ điều chỉnh (MIRR)

Phương pháp IRR được xây dựng trên giả định các luồng tiền được tái đầu tư bằng chính IRR, điều này trong thực tế khó đạt được. Vì vậy để khắc phục hạn chế này người ta dùng phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ điều chỉnh (MIRR). Phương pháp MIRR được xây dựng trên giả định các luồng tiền được tái đầu tư bằng lãi suất chiết khấu (chi phí sử dụng vốn). Vì vậy phương pháp này luôn thống nhất với phương pháp NPV và còn khắc phục được nhược điểm có nhiều IRR. Công thức tính như sau:

$$PV_{dt} = \frac{PV_{CF}}{(1+MIRR)^n} = \frac{\sum_{j=1}^{n} CF_j(1+i)^{n-j}}{(1+MIRR)^n}$$

i: Lãi suất chiết khấu (lãi suất tái đầu tư).

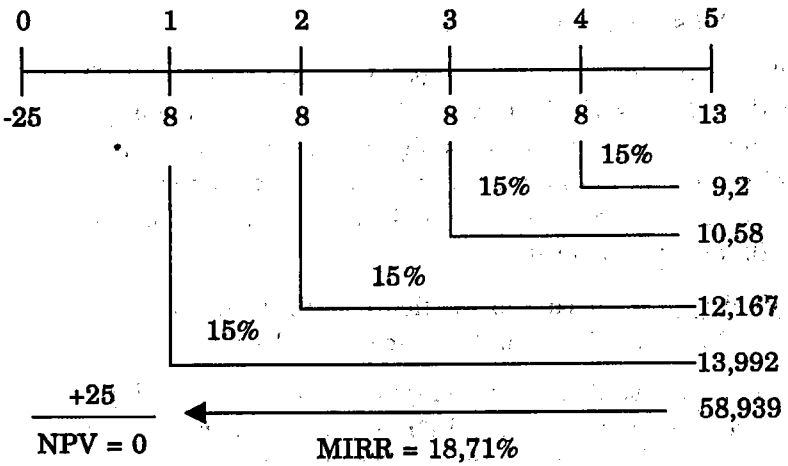
MIRR: Tỷ suất doanh lợi nội bộ điều chỉnh.

<u>Ví dụ 12:</u> Một cơ sở đầu tư mua máy tiện, tổng chi phí đầu tư 25 triệu đồng, đời sống của máy tiện là 5 năm. Thu nhập đạt được trong 4 năm đầu là 8 triệu/năm, riêng năm cuối cùng thu nhập từ sản xuất và thanh lý máy là 13 triệu đồng. Hãy tính tỷ suất doanh lợi nội bộ điều chỉnh? Biết rằng lãi suất chiết khấu là 15%.

Giải

(Đơn vị tính: 1.000.000 đồng)

Toàn bộ quá trình tính toán được thể hiện qua sơ đồ sau:



Hay: $$25 = \left[8 \times \frac{(1+15\%)^4 - 1}{15\%} \times 1{,}15 + 13\right](1+\text{MIRR})^{-5}$$

$$\Rightarrow \quad \text{MIRR} = 18{,}71\%$$

Ví dụ 13: Giả sử 5 năm trước ông Bảy vay một khoản tiền 240.000.000 đồng với lãi suất 8%/năm để đóng tàu đánh bắt cá xa bờ. Thu nhập đạt được từ hoạt động đánh bắt cá hàng năm như sau: 78.000.000; 60.000.000; 42.000.000; 74.000.000; thu nhập từ đánh cá và bán tàu ở năm cuối cùng (năm thứ 5) là 92.000.000. Toàn bộ thu nhập trong suốt quá trình này được đem tái đầu tư với mức lãi suất thu được là 12%/năm. Hãy tính tỷ suất sinh lợi của hoạt động tái đầu tư trên?

Giải

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

$$240 = \left(78 \times 1{,}12^4 + 60 \times 1{,}12^3 + 42 \times 1{,}12^2 + 74 \times 1{,}12 + 92\right)(1+\text{MIRR})^{-5}$$

$$\Rightarrow \text{MIRR} = 12{,}61\%$$

d. Phương pháp chỉ số sinh lời (PI)

Phương pháp IRR có nhiều ưu điểm nhưng đôi khi cũng không xác đáng lắm, như trong việc so sánh hai dự án có đời sống kinh tế quá sai biệt nhau v.v... Vì vậy, các nhà đầu tư có thể dùng phương pháp chỉ số sinh lời để lựa chọn. Chỉ số sinh lời được tính như sau:

$$\text{PI} = \frac{\text{PV}_{\text{CF}}}{\text{PV}_{\text{đt}}} = 1 + \frac{\text{NPV}}{\text{PV}_{\text{đt}}}$$

PI: Chỉ số sinh lời của dự án.

Trong đó PV_{CF} và PV_{dt} được tính theo một lãi suất nhất định. Thông thường lãi suất thích hợp mà các nhà đầu tư chọn lựa là lãi suất trung bình của ngành hoặc giá sử dụng vốn của doanh nghiệp. Nếu chỉ số sinh lời của dự án lớn hơn 1 thì dự án nào có chỉ số sinh lời cao hơn, dự án đó được chọn. Ngược lại, nếu dự án nào có chỉ số sinh lời bé hơn 1 thì loại bỏ (không nên đầu tư).

Ví dụ 14: Căn cứ vào tài liệu ở bảng ví dụ 8, hãy dùng phương pháp chỉ số sinh lời để thẩm định các dự án H và K trên.

Giả sử giá sử dụng vốn trung bình của doanh nghiệp là 25%. Tổng hiện giá của vốn đầu tư và tổng hiện giá thu nhập được tính như sau:

Năm	Hiện giá i = 25%				
	$\frac{1}{(1+i)^n}$	Vốn đầu tư		Thu nhập	
		Dự án H	Dự án K	Dự án H	Dự án K
1	1,000	400	300		
2	0,800	320	400		
3	0,640			217,60	185,60
4	0,512			184,32	163,84
5	0,410			122,88	155,65
6	0,328			98,30	124,52
7	0,262			57,67	58,72
8	0,210			41,94	
Cộng		720	700	722,72	688,33

Chỉ số sinh lời của từng dự án là:

$$PI_H = \frac{722,72}{720} = 1,0041$$

$$PI_K = \frac{688,33}{700} = 0,9837$$

Vậy dự án K có chỉ số sinh lời bé hơn 1 sẽ bị loại còn dự án H có chỉ số sinh lời là 1,0041 > 1 nên được chọn.

Trong điều kiện kinh phí đầu tư có giới hạn, nếu phải lựa chọn một số dự án trong nhiều dự án khác nhau thì phương pháp này tỏ ra hữu hiệu hơn.

Ví dụ 15: Tại công ty ABC có tài liệu về dự án đầu tư như sau:

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Dự án	1	2	3	4	5	6
Vốn đầu tư	300	250	350	650	100	250
Chỉ số sinh lời	1,50	1,25	1,20	1,40	1,15	1,05

Trong điều kiện vốn đầu tư của công ty có giới hạn là 1 tỷ, công ty nên lựa chọn dự án nào để đầu tư. Có nhiều phương án để chọn:

Phương án 1: Gồm tổ hợp các dự án 1+2+3+5

Dự án	1	2	3	5	Cộng
Vốn đầu tư	300	250	350	100	1.000
Chỉ số sinh lời	1,50	1,25	1,20	1,15	
Hiện giá	450	312,5	420	115	1.297,5

Hiện giá thuần của tổ hợp phương án này là:

NPV (1 + 2 + 3 + 5) = 1.297,5 – 1.000 = 297,5

Phương án 2: Gồm tổ hợp các dự án 3+4

Dự án	3	4	Cộng
Vốn đầu tư	350	650	1.000
Chỉ số sinh lời	1,20	1,40	
Hiện giá	420	910	1.330

Hiện giá thuần của tổ hợp phương án này là:

NPV (3 + 4) = 1.330 – 1.000 = 330

Phương án 3: Gồm tổ hợp các dự án 2+4+5

Dự án	2	4	5	Cộng
Vốn đầu tư	250	650	100	1.000
Chỉ số sinh lời	1,25	1,40	1,15	
Hiện giá	312,5	910	115	1.337,5

Hiện giá thuần của tổ hợp phương án này là:

NPV (2 + 4 + 5) = 1.337,5 – 1.000 = 337,5

Phương án 4: Đây là phương án phụ, tổ hợp này có tổng vốn đầu tư là 950 triệu.

Dự án	1	4	cộng
Vốn đầu tư	300	650	950
Chỉ số sinh lời	1,50	1,40	
Hiện giá	450	910	1.360

Hiện giá thuần của tổ hợp phương án này là:

NPV (1 + 4) = 1.360 – 950 = 410

Qua các bảng tính toán trên ta có thể nhận thấy phương án 4 cho hiệu quả cao nhất. Tuy nhiên phương án này có nhược điểm là không sử dụng hết số vốn mà công ty có khả năng đáp ứng. Nếu 50 triệu còn lại không có nơi đầu tư có hiệu quả hoặc hiệu quả không cao góp phần làm cho hiệu quả của tổ hợp phương án thấp hơn phương án khác thì sẽ chọn phương án thứ 3.

Tiêu chuẩn chọn: PI > 0 (và PI Max)

Ưu điểm: Giống như IRR và NPV, so sánh được những dự án có qui mô khác nhau.

Nhược điểm: Giống như IRR và NPV, có vấn đề tiềm ẩn trong xếp hạng dự án.

C- MỘT SỐ TRƯỜNG HỢP ĐẶC BIỆT

Việc xếp hạng các dự án được đề xuất có thể đưa đến những kết quả trái ngược nhau khi dựa vào những tiêu chuẩn đánh giá khác nhau:

- Qui mô vốn đầu tư khác nhau.
- Biến dạng dòng tiền khác nhau.
- Vòng đời dự án đầu tư khác nhau.

1. Qui mô vốn đầu tư khác nhau

Ví dụ 16: Có hai dự án S và L với vốn đầu tư chênh lệch nhau rất lớn như sau:

Dự án	Năm 0	Năm 1	Năm 2
Dự án S	- 500	0	2.000
Dự án L	- 100.000	0	156.250

Với lãi suất chiết khấu là 15% ta sẽ chọn dự án nào?

Dự án	IRR	NPV	PI
S	100%	1.012	3,02
L	25%	18.147	1,18

Theo tiêu thức IRR và PI thì dự án S được chọn nhưng theo tiêu chuẩn NPV thì dự án L được chọn.

Việc chọn dự án S có thể là sai lầm vì nếu số vốn đầu tư của đơn vị là 100.000 thì đầu tư vào dự án S hết 500 số còn lại 99.500 liệu sẽ dùng làm gì? Hiệu quả sẽ ra sao?

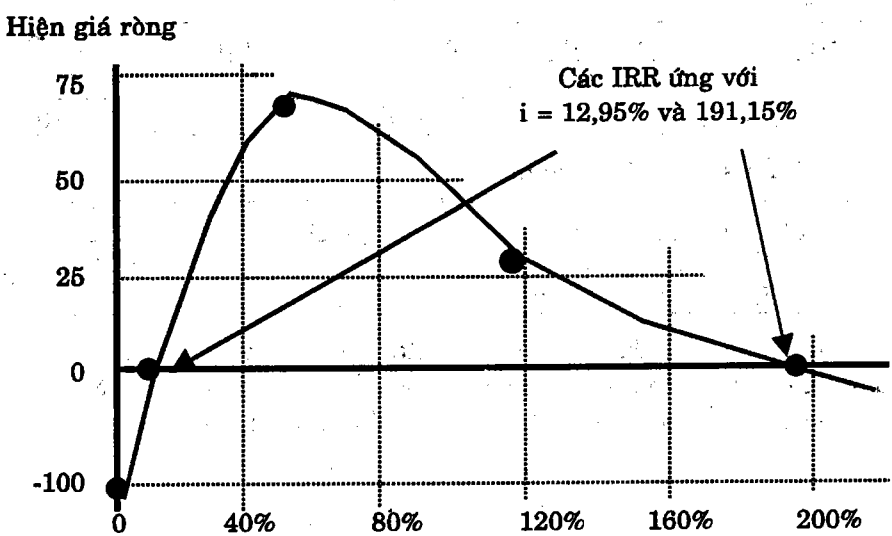
2. Dòng tiền khác nhau

a. Trường hợp dòng tiền đổi dấu nhiều lần

Ví dụ 17: Xem dự án có dòng tiền sau đây:

Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3
– 100	100	900	–1.000

Ta thấy dự án này có hai IRR là 12,95% và 191,15%. Đồ thị NPV của dự án được thể hiện như sau:



Dự án loại này hiện giá thuần chỉ dương khi lãi suất chiết khấu nằm trong khoản từ trên 12,95% đến 191,15%. Ngoài vùng này thì NPV luôn âm.

Chú ý:

- Trong các dự án thông thường, khi lãi suất chiết khấu nhỏ hơn IRR thì NPV luôn dương và ngược lại. Trong trường hợp đặc biệt này thì qui luật ngược lại trường hợp thông thường (lãi suất chiết khấu nhỏ 12,95% và lớn hơn 191,15% thì NPV luôn âm).
- Những dự án có dòng tiền thay đổi dấu (+/–) từ hai lần trở đi thường có nhiều IRR.

b. Trường hợp không có IRR

Ví dụ 18:

Dự án \ Năm	0	1	2	3	4
X	- 25.000	50.000	- 36.000		
Y	- 15.000	30.000	- 22.500	7.500	- 3.000

Cả hai dự án X và Y đều không có IRR. Nói cách khác hai dự án này không tồn tại lãi suất chiết khấu nào để đạt được NPV = 0.

c. Dòng tiền của các dự án ngược chiều nhau (tăng dần, giảm dần)

Ví dụ 19: Xét hai dự án S và L như sau:

Dự án	Năm 0	Năm 1	Năm 2	Năm 3
Dự án S	- 1.200	1.000	500	100
Dự án L	- 1.200	129,467	600	1.080

Với lãi suất chiết khấu là 12% ta có:

Dự án	IRR	NPV	PI
S	22,79%	162,63	1,14
L	17,92%	162,63	1,14

Rõ ràng, cho dù có chọn S vì IRR của S cao hơn đi nữa, điều đó cũng không đồng nghĩa với việc dự án S tốt hơn L, vì rõ ràng NPV và PI của S không lớn hơn của L. Đấy cũng là nhược điểm của IRR.

3. Trường hợp các dự án có đời sống khác nhau

- Nếu các dự án là độc lập nhau có thể áp dụng các phương pháp trên để thẩm định bình thường.
- Nếu các dự án xung khắc nhau thì phải đưa chúng về cùng một điều kiện hay cùng tính chất để lựa chọn.

Đối với các dự án có tuổi thọ khác nhau có thể giải quyết theo một trong 2 cách sau đây:

Cách 1:

So sánh các dự án trong cả thời kỳ nghiên cứu. Thời kỳ nghiên cứu tối thiểu phải bằng bội số chung nhỏ nhất của các dự án. Cách này chỉ thực hiện khi đời sống của sản phẩm lớn hơn hoặc bằng bội số chung nhỏ nhất của các dự án và giả định các thu chi trong chu kỳ hoạt động thứ nhất cũng được lặp lại ở các chu kỳ sau (mặc dù trong thực tế điều này không có thực). Thực tế của cách này là coi như dự án được thay thế (thực hiện) nhiều lần.

Cách 2:

Qui toàn bộ CF thực của từng dự án về CF đều hàng năm như sau:

$$PV = \sum_{j=0}^{n} CF_j(1+i)^{-j} = CF * \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

$$\Rightarrow CF = \sum_{j=0}^{n} CF_j(1+i)^{-j} * \frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$$

Trên cơ sở đó so sánh CF của các dự án và thẩm định.

Ví dụ 20: Công ty TNHH dự kiến đầu tư thiết bị mới. Công ty nhận được 2 đơn chào hàng về hệ thống thiết bị cần đầu tư như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Chỉ tiêu	Đơn chào hàng 1	Đơn chào hàng 2
Vốn đầu tư ban đầu	3.000	4.000
Chi phí hàng năm	2.000	1.600
Giá trị sa thải khi thanh lý	200	100
Tuổi thọ của thiết bị	4 năm	6 năm

Hệ thống thiết bị của đơn chào hàng 1 và 2 chỉ khác nhau về giá cả, chi phí và tuổi thọ, còn các chỉ tiêu khác như năng suất, chất lượng... hoàn toàn như nhau.

Yêu cầu: Hãy tính toán giúp công ty lựa chọn hệ thống thiết bị thích hợp? Biết rằng lãi suất chiết khấu là 15% và đời sống của sản phẩm sản xuất là trên 20 năm.

Cách 1:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Chỉ tiêu	Thiết bị đơn chào hàng 1		Thiết bị đơn chào hàng 2	
	Chi phí	Hiện giá	Chi phí	Hiện giá
Vốn đầu tư	3.000	3.000	4.000	4.000
Chi phí hàng năm (từ năm thứ 1 đến hết năm thứ 12)	2.000	2.000 x $\frac{1-(1+15\%)^{-12}}{15\%}$ = 10.841,238	1.600	1.600 x $\frac{1-(1+15\%)^{-1}}{15\%}$ = 8.672,99
Thay thế lần 1	3000-200 = 2.800	$2.800*1,15^{-4}$ = 1.600,91	4000-100 = 3900	$3,900*1,15^{-6}$ = 1.686,078
Thay thế lần 2	2.800	$2.800*1,15^{-8}$ = 915,325		
Giá trị sa thải	-200	$-200*1,15^{-12}$ = - 37,381	-100	$-100*1,15^{-12}$ = -18,691
Tổng hiện giá chi phí		16.320,091		14.340,078

Phương án của đơn chào hàng thứ 2 có tổng hiện giá chi phí thấp hơn gần 2.000 triệu đồng nên được chọn, loại bỏ đơn chào hàng 1.

Cách 2:

Qui về chi phí đều hàng năm theo giá trị tương đương như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Chỉ tiêu	Thiết bị đơn chào hàng 1	Thiết bị đơn chào hàng 2
Vốn đầu tư ban đầu	$3.000\frac{15\%}{1-1,15^{-4}}=1,050,8$	$4.000\frac{15\%}{1-1,15^{-6}}=1.056,95$
Chi phí hàng năm	2000	1600
Giá trị sa thải	$200\times\frac{15\%}{1,15^{4}-1}=-40,05$	$100\times\frac{15\%}{1,15^{6}-1}=-11,42$
Cộng	3.010,75	2.645,53

Như vậy, nếu áp dụng phương pháp tính giá trị tương đương thì chi phí đều hàng năm của phương án 1 cao hơn phương án 2 nên loại bỏ phương án 1.

Kết luận: Chọn phương án 2.

D- SO SÁNH CÁC PHƯƠNG PHÁP

Trong trường hợp doanh nghiệp có một danh mục đầu tư nhưng vốn đầu tư bị hạn chế:

Ví dụ 21: Tại công ty ABC có một danh mục dự án đầu tư sau:

Dự án	Vốn đầu tư	IRR	NPV	PI
A	5.000	18%	500	1,10
B	50.000	25%	65.000	2,30
C	50.000	37%	55.000	2,10
D	75.000	20%	50.000	1,67
E	125.000	26%	5.000	1,04
F	150.000	28%	210.000	2,40
G	175.000	19%	75.000	1,43
H	250.000	15%	60.000	1,24
Cộng	880.000		520.500	

Trong điều kiện vốn đầu tư của công ty có giới hạn là 325.000, công ty nên lựa chọn dự án nào để đầu tư?

1. Căn cứ vào tiêu thức IRR

Sắp xếp theo tiêu thức IRR giảm dần ta thấy ba dự án C, F, E với tổng vốn đầu tư vừa bằng 325.000 và có IRR cao nhất, như thế ba dự án này được chọn. Theo tiêu thức này thì tổng hiện giá thuần của ba dự án được chọn là 270.000.

Dự án	Vốn đầu tư	IRR	NPV	PI
C	50.000	37%	55.000	2,10
F	150.000	28%	210.000	2,40
E	125.000	26%	5.000	1,04
Cộng	325.000		270.000	

2. Căn cứ vào NPV

Ta thấy 2 dự án F và G có NPV cao nhất với tổng vốn đầu tư là 325.000. Vậy hai dự án này được chọn. Tổng NPV của 2 dự án là 285.000.

Dự án	Vốn đầu tư	IRR	NPV	PI
F	150.000	28%	210.000	2,40
G	175.000	19%	75.000	1,43
Cộng	325.000		285.000	

3. Căn cứ vào PI

Sắp xếp theo PI giảm dần, ta thấy 4 dự án F, B, C và D có PI cao nhất với tổng vốn đầu tư là 325.000. Vậy 4 dự án này được chọn. Tổng NPV của 4 dự án là 380.000

Dự án	Vốn đầu tư	IRR	NPV	PI
F	150.000	28%	210.000	2,40
B	50.000	25%	65.000	2,30
C	50.000	37%	55.000	2,10
D	75.000	20%	50.000	1,67
Cộng	325.000		380.000	

Tóm lại trong một danh mục đầu tư, nếu doanh nghiệp bị giới hạn vốn đầu tư thì dùng tiêu thức PI để lựa chọn sẽ cho hiệu quả cao nhất.

Chú ý:

- PI chỉ là tiêu chuẩn gián tiếp để đạt đến mục tiêu tổng NPV của các dự án được chấp nhận là cực đại. Tiêu chuẩn NPV vẫn là có tính then chốt.
- Cần quan tâm đặc biệt đối với các dự án xung khắc nhau hay bổ sung, thay thế cho nhau trong tất cả các cơ hội đầu tư.

III. HOẠCH ĐỊNH NGÂN SÁCH ĐẦU TƯ TỐI ƯU

Phương pháp chỉ số sinh lời rất hữu ích trong việc lựa chọn tổ hợp dự án đầu tư tối ưu trong danh mục dự án đầu tư của doanh nghiệp. Tuy nhiên, phương pháp này chỉ thích hợp với những đơn vị đã xác định được ngân sách đầu tư tối ưu.

Chúng ta biết rằng ngân sách đầu tư và giá sử dụng vốn có quan hệ mật thiết với nhau, tác động qua lại lẫn nhau. Giới hạn ngân sách đầu tư phụ thuộc vào giá sử dụng vốn và ngược lại, giá sử dụng vốn chịu sự ảnh hưởng của ngân sách đầu tư (ảnh hưởng của cơ cấu tài chính).

Thật vậy, bất cứ doanh nghiệp nào hoạt động cũng đều sử dụng nhiều nguồn tài trợ khác nhau. Nhưng trước nhất, nguồn vốn tài trợ đầu tiên cho nhu cầu vốn của doanh nghiệp phải là nguồn vốn chủ sở hữu, sau đó người quản lý sẽ huy động thêm nguồn vốn bên ngoài theo nguyên tắc nguồn vốn nào có giá thấp nhất sử dụng trước, kế đến mới là các nguồn vốn có giá tăng dần lên cho tới khi nguồn vốn sử dụng cao hơn tỷ suất doanh lợi của dự án thì người sử dụng vốn quyết định không huy động nữa. Vì nếu huy động thêm thì kết quả kinh doanh sẽ thấp hoặc thậm chí sẽ bị lỗ.

Như vậy, cần phải xây dựng ngân sách đầu tư và giá sử dụng vốn đồng thời với nhau nhằm đảm bảo xây dựng ngân sách tối ưu nhất, mang lại hiệu quả đầu tư cao nhất.

Ví dụ 22:

Tại công ty cổ phần NBC có tài liệu như sau:

1. Tài liệu về nguồn vốn (cơ cấu vốn tối ưu):

- Vay : 2,5 tỷ đồng với lãi suất 12%/năm.

- Vốn cổ phần : 6,3 tỷ đồng, nguồn này có giá 14%.
- Lãi để lại : 1,2 tỷ đồng, nguồn này có giá 14%.

Khi nhu cầu đầu tư ở công ty tăng thêm công ty sẽ dùng lãi để lại tài trợ, nếu thiếu sẽ vay ngân hàng. Ngân hàng sẽ cho vay đảm bảo cơ cấu vốn trên, nhưng nếu tổng số vốn vay (trước và sau đầu tư mới) vượt quá 4 tỷ đồng thì lãi suất tiền vay sẽ là 13,6%/năm.

Mặt khác, nếu phải phát hành thêm cổ phiếu mới thì chi phí phát hành dự kiến 12,5% so với giá phát hành.

2. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%.

3. Danh mục các dự án đầu tư trong tương lai như sau:

Năm \ Dự án	A	B	C	D	E	F	G
Vốn ĐT	-1000	-2000	-3000	-2000	-3000	-1000	-1000
IRR	18,37%	14,41%	13,80%	13,00%	15,24%	14,30%	20,63%

Hãy tính toán và lựa chọn các dự án có thể đầu tư nhằm mang lại hiệu quả cao nhất?

Biết rằng 2 dự án A và G xung khắc nhau, các dự án còn lại độc lập nhau.

Giải

Lựa chọn tổ hợp dự án đầu tư tối ưu đồng thời cũng là xây dựng ngân sách đầu tư tối ưu. Như thế phải sắp xếp các dự án theo thứ tự IRR giảm dần, kế đến tính giá sử dụng vốn bình quân và giá sử dụng vốn biên tế. Trên cơ sở đó lựa chọn các dự án theo mục tiêu.

Từ tài liệu trên có thể sắp xếp các dự án theo mức giảm dần của IRR như sau:

Dự án	G	A	E	B	F	C	D
Vốn đầu tư	1000	1000	3000	2000	1000	3000	2000
IRR	20,63%	18,37%	15,24%	14,41%	14,30%	13,80%	13%

Căn cứ vào tài liệu trên dễ dàng nhận thấy cơ cấu tài trợ tối ưu của công ty là 25% nợ và 75% vốn tự có. Như vậy giá sử dụng vốn bình quân của công ty trước khi có nhu cầu đầu tư mới là:

$$\bar{r} = 12\% \times 75\% \times 25\% + 14\% \times 75\% = 12,75\%$$

Nếu nhu cầu vốn vay đến 4 tỷ đồng (theo cơ cấu vốn trên) thì tổng nhu cầu vốn trước và sau đầu tư sẽ là 16 tỷ đồng (4/25%), tức số vốn đầu tư mới là 16 tỷ đồng – 10 tỷ đồng = 6 tỷ đồng.

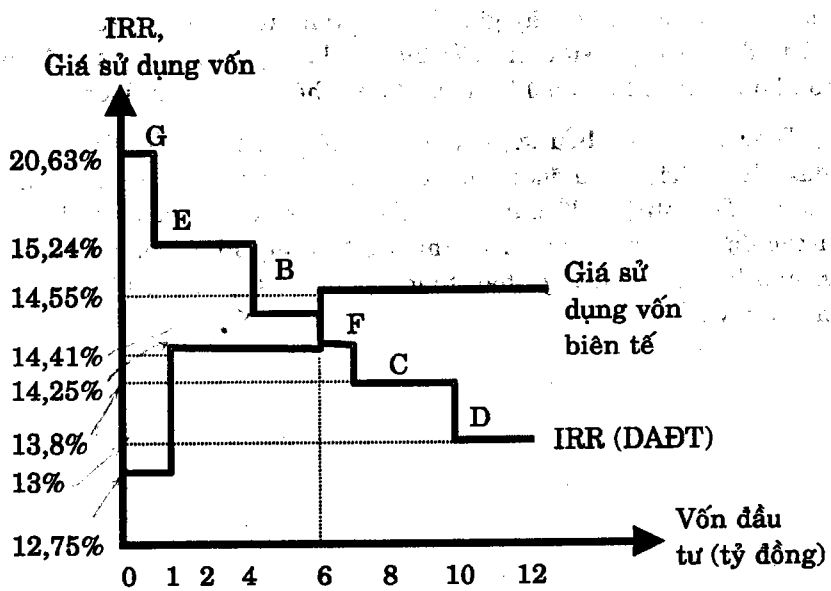
Như vậy, nếu nhu cầu vốn đầu tư mới bé hơn hoặc bằng 1,6 tỷ đồng (1,2/75%) thì giá sử dụng vốn của công ty là 12,75%. Nhưng nếu nhu cầu vượt quá số này cho đến 6 tỷ đồng thì giá sử dụng vốn biên tế:

$$\bar{r} = 12\% \times 75\% \times 25\% + \frac{14\%}{1-12,5\%} \times 75\% = 14,25\%$$

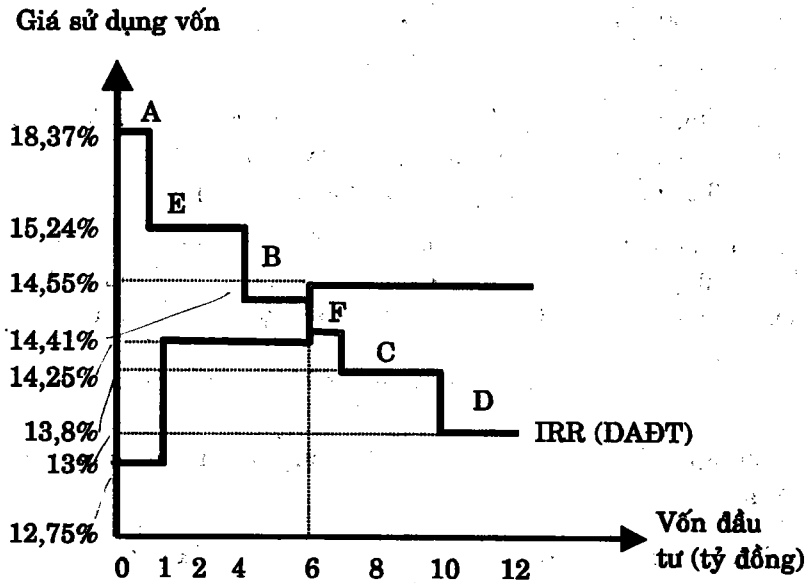
Nếu nhu cầu đầu tư mới trên 6 tỷ đồng thì giá sử dụng vốn biên tế mới sẽ là:

$$\bar{r} = 13,6\% \times 75\% \times 25\% + \frac{14\%}{1-12,5\%} \times 75\% = 14,55\%$$

Phương án 1:



Phương án 2:



Nhìn vào đồ thị cho thấy công ty nên chọn phương án 1 với tổ hợp dự án đầu tư là G + E + B có tổng vốn đầu tư là 6 tỷ đồng (1 tỷ đồng + 3 tỷ đồng + 2 tỷ đồng), lúc này giá sử dụng vốn biên tế là 14,25%. Vượt qua mức 6 tỷ đồng thì giá sử dụng vốn biên tế là 14,55%, trong khi đó các dự án còn lại có IRR nhỏ hơn 14% nên không thể chấp nhận được.

Tóm lại, trong điều kiện nền kinh tế tương đối ổn định, có nhiều phương pháp khác nhau được dùng để thẩm định dự án đầu tư về lĩnh vực tài chính. Tuy nhiên, để nâng cao hiệu quả của các phương pháp thẩm định các dự án đầu tư, người ta thường kết hợp nhiều phương pháp với nhau như kết hợp phương pháp hiện tại hóa với phương pháp thời gian hoàn vốn v.v...

Chương 6:

QUẢN LÝ VỐN KINH DOANH TRONG DOANH NGHIỆP

PHẦN I. VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

I. KHÁI NIỆM VỀ VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

Muốn tiến hành sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp phải có tư liệu sản xuất, sức lao động. Đó là những yếu tố cần thiết của bất kỳ nền sản xuất nào. Do vậy, các doanh nghiệp cần tiền để mua tư liệu sản xuất, để trả lương và các chi phí khác. Tiền tệ là hình thái vốn ban đầu của doanh nghiệp. Số tiền này do chủ doanh nghiệp bỏ ra ngay từ khi thành lập doanh nghiệp và có một phần từ khoản vay nợ.

Vốn là lượng giá trị doanh nghiệp phải ứng ra để luân chuyển trong hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm đạt được hiệu quả kinh tế xã hội cao nhất. Bởi vậy ta có thể nói vốn là tiền đề cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp.

Quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, vốn của doanh nghiệp luôn vận động và không ngừng thay đổi hình thái tạo thành quá trình luân chuyển vốn.

Trong các doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ, quá trình luân chuyển vốn trải qua ba giai đoạn:

- ***Giai đoạn dự trữ sản xuất***: Trong giai đoạn này doanh nghiệp ứng ra vốn tiền tệ để mua sắm các yếu tố sản xuất như TSCĐ, nguyên vật liệu, công cụ, dụng cụ. Trong giai đoạn này T chuyển thành H (T–H).
- ***Giai đoạn sản xuất***: Trong giai đoạn này các yếu tố sản xuất được kết hợp với nhau để tạo ra sản phẩm mới. Trong quá trình sản xuất, vốn tồn tại dưới hình thái chi phí sản xuất (gồm những sản phẩm đang chế tạo và chi phí chờ phân bổ). (H... SX ...H').
- ***Giai đoạn lưu thông***: Doanh nghiệp bán sản phẩm thu tiền về (tiền mặt, chuyển khoản, tiền Việt Nam, ngoại tệ) cũng có thể là bán chịu hình thành khoản phải thu. Vốn từ hình thái hàng chuyển trở lại

hình thái tiền tệ ban đầu (H'–T'). Đến đây là kết thúc quá trình luân chuyển vốn và quá trình khác lại bắt đầu.

Trong các doanh nghiệp thương mại, quá trình luân chuyển vốn trải qua hai giai đoạn:

❖ ***Giai đoạn mua hàng:*** Trong giai đoạn này doanh nghiệp ứng ra vốn tiền tệ để mua sắm các tư liệu lao động và đối tượng lao động như TSCĐ, nguyên vật liệu, công cụ, dụng cụ, hàng hóa. Trong giai đoạn này T chuyển thành H (T–H).

❖ ***Giai đoạn bán hàng:*** Doanh nghiệp bán hàng hóa thu tiền ngay hoặc hình thành khoản phải thu sau đó thu tiền về (tiền mặt, chuyển khoản, tiền Việt Nam, ngoại tệ). Vốn từ hình thái hàng chuyển trở lại hình thái tiền tệ ban đầu (H–T'). Đến đây là kết thúc quá trình luân chuyển vốn và quá trình khác lại bắt đầu.

II. PHÂN LOẠI VỐN SẢN XUẤT KINH DOANH

1. Vốn của doanh nghiệp *xét từ nguồn hình thành* có thể chia ra: Vốn của chủ sở hữu doanh nghiệp và các khoản nợ phải trả.

– *Vốn của chủ sở hữu doanh nghiệp*: Vốn mà chủ sở hữu của doanh nghiệp phải ứng ra để mua sắm, xây dựng các tài sản cần thiết cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Vốn của chủ sở hữu khi mới thành lập chỉ có vốn điều lệ (nguồn vốn kinh doanh). Vốn điều lệ là số vốn ghi trong điều lệ của doanh nghiệp. Trong quá trình hoạt động vốn chủ sở hữu còn tăng thêm từ các quỹ doanh nghiệp, lợi nhuận chưa phân phối...

– *Các khoản nợ phải trả bao gồm*: Các khoản vay ngắn hạn, dài hạn của Ngân hàng và các tổ chức tín dụng; các khoản phải trả khác nhưng chưa đến kỳ hạn trả như: các khoản phải trả khách hàng, các khoản phải nộp Ngân sách nhà nước, các khoản phải trả công nhân viên... Các khoản phải trả khác này tuy không thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp, nhưng vì là các khoản nợ hợp pháp nên doanh nghiệp có thể sử dụng coi như nguồn vốn của mình.

2. Vốn của doanh nghiệp *xét từ mặt sử dụng* lại có thể chia ra làm *vốn kinh doanh* và *vốn đầu tư*.

– Vốn kinh doanh là số vốn doanh nghiệp đang trực tiếp sử dụng vào mục đích kinh doanh. Vốn kinh doanh lại chia thành vốn cố định và vốn lưu động. Vốn cố định là số vốn ứng trước tồn tại dưới hình thái

tài sản cố định (TSCĐ). Vốn lưu động là số vốn ứng trước tồn tại dưới hình thái tài sản lưu động (TSLĐ).

- Vốn đầu tư là số vốn doanh nghiệp đã hoặc đang ứng ra, nhưng chưa đem lại hiệu quả. Số vốn này nằm trong các hạng mục công trình còn dở dang và các chứng khoán có giá, chúng sẽ phát huy hiệu quả trong tương lai.

3. Căn cứ vào *đối tượng đầu tư* thì vốn chia làm hai loại: Vốn đầu tư vào bên trong doanh nghiệp và vốn đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp.

- Vốn đầu tư vào bên trong doanh nghiệp tạo nên các loại TSCĐ và tài sản lưu động.
- Vốn đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp gồm cả đầu tư ngắn hạn lẫn đầu tư dài hạn như góp vốn liên doanh, mua cổ phiếu, trái phiếu của đơn vị khác hay của Nhà nước...

Thông thường, trong doanh nghiệp sản xuất vốn cố định thường chiếm tỷ trọng cao hơn so với vốn lưu động. Nhưng ngành thương mại thì ngược lại, vốn lưu động chiếm tỷ trọng tuyệt đại bộ phận.

III. BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN CỦA DOANH NGHIỆP

Vốn của doanh nghiệp tại mỗi thời điểm quyết toán (thường là ngày cuối cùng của mỗi tháng, mỗi quý hoặc mỗi năm) được phản ảnh trong một bảng gọi là bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Sau đây là mẫu bảng cân đối kế toán (tóm tắt) hiện hành ở nước ta.

Bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp gồm 2 phần:

- *Phần nguồn vốn:* Phản ảnh toàn bộ nguồn hình thành nên số vốn sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, gồm nguồn vốn chủ sở hữu và nguồn nợ phải trả tính đến thời điểm lập báo cáo quyết toán.
- *Phần tài sản:* Phản ảnh tình hình sử dụng vốn của doanh nghiệp như TSLĐ và đầu tư ngắn hạn, TSCĐ và đầu tư dài hạn gồm TSCĐ, các khoản đầu tư chứng khoán dài hạn, chi phí xây dựng cơ bản dở dang...

Trong bảng cân đối kế toán: Tổng cộng tài sản phải bằng với tổng nguồn vốn.

Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Tài sản	Nguồn vốn
A- Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn I- Tiền II- Đầu tư tài chính ngắn hạn III- Các khoản phải thu IV- Hàng tồn kho B- Tài sản cố định và đầu tư dài hạn I- Tài sản cố định II- Đầu tư tài chính dài hạn	A- Nợ phải trả I- Nợ ngắn hạn 1. Vay ngắn hạn 2. Nợ ngắn hạn II- Nợ dài hạn B- Nguồn vốn chủ sở hữu 1. Nguồn vốn kinh doanh (vốn cổ phần) 2. Lãi chưa phân phối
Tổng cộng tài sản	**Tổng cộng nguồn vốn**

PHẦN II. QUẢN LÝ VỐN CỐ ĐỊNH

I. KHÁI NIỆM VỀ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH VÀ VỐN CỐ ĐỊNH

Tiến hành sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp cần phải có một số tư liệu lao động nhất định như kho hàng, cửa hàng, quầy hàng, nhà cửa phương tiện vận tải, phương tiện đo lường, phương tiện làm việc... Đó là những cơ sở vật chất kỹ thuật cần thiết cho quá trình kinh doanh sản xuất. Tư liệu lao động có nhiều loại, mỗi loại có công dụng riêng nhưng nói chung chúng đều có cùng tính chất là giữ vai trò môi giới trong quá trình lao động, kết hợp lao động và đối tượng lao động với nhau.

Đặc điểm của tư liệu lao động là thời gian sử dụng tương đối dài nên có thể tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh sản xuất mà vẫn giữ nguyên được hình thái hiện vật ban đầu (tư liệu lao động hữu hình), trong quá trình sử dụng tư liệu lao động bị hao mòn dần.

Ngoài ra, có một số tài sản của doanh nghiệp mặc dù không có hình thái vật chất cụ thể nhưng do đặc điểm và tính chất nên cũng có

thể xếp vào loại tư liệu lao động vô hình như bằng phát minh, sáng chế, bản quyền tác giả v.v...

Trong doanh nghiệp có nhiều loại tư liệu lao động khác nhau: Khác nhau về thời gian sử dụng, giá trị, mức độ hao mòn. Do đó, để đơn giản việc quản lý, toàn bộ tư liệu lao động được chia thành hai loại TSCĐ và công cụ lao động nhỏ (công cụ, dụng cụ).

Theo qui định hiện hành ở nước ta, những tư liệu lao động nào thỏa mãn được đồng thời các điều kiện sau đây được gọi là tài sản cố định (TSCĐ):

- Thời gian sử dụng trên một năm.
- Giá trị từ 10.000.000 đồng trở lên.
- Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản đó.
- Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách đáng tin cậy.

Nếu thiếu một trong bốn điều kiện (hoặc thiếu tất cả) gọi là công cụ, dụng cụ.

Trong nền kinh tế hàng hóa mọi việc xây dựng, mua sắm TSCĐ phải chi trả bằng vốn tiền tệ.

Vốn cố định của doanh nghiệp là giá trị ứng trước về TSCĐ hiện có của doanh nghiệp.

Đặc điểm luân chuyển của vốn cố định là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh và chỉ hoàn thành một vòng tuần hoàn khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng (khấu hao đủ).

II. PHÂN LOẠI VÀ KẾT CẤU TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

A- PHÂN LOẠI TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Để quản lý TSCĐ được chặt chẽ, tạo điều kiện thuận lợi cho công tác kế hoạch, thống kê và phân tích; để tính toán đầu tư mở rộng cũng như giúp cho việc tính khấu hao chính xác cần phải phân loại TSCĐ.

1. Căn cứ vào công dụng kinh tế

Toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp gồm có:

- TSCĐ dùng trong kinh doanh sản xuất như nhà làm việc, kho tàng, cửa hàng, phương tiện vận chuyển... và các TSCĐ dùng trong sản xuất, gia công, xây dựng cơ bản...
- TSCĐ dùng ngoài kinh doanh sản xuất: Gồm những TSCĐ phục vụ cho đời sống vật chất và văn hóa của công nhân viên chức trong doanh nghiệp.

Cách phân loại này giúp thấy được kết cấu TSCĐ, nắm được mức độ trang bị kỹ thuật cho khu vực kinh doanh sản xuất trực tiếp hay ngoài kinh doanh sản xuất để có phương hướng sử dụng, điều hòa cho hợp lý.

2. Căn cứ vào tình hình sử dụng

TSCĐ được chia làm hai loại:

- TSCĐ đang dùng: Gồm những TSCĐ đang dùng trong kinh doanh sản xuất và những TSCĐ đang dùng ngoài kinh doanh sản xuất (TSCĐ phúc lợi).
- TSCĐ chờ xử lý: Gồm các TSCĐ chưa dùng, không cần dùng hoặc chờ thanh lý.

Cách phân loại này cho thấy trình độ sử dụng TSCĐ của doanh nghiệp, nắm được vốn cố định còn tiềm tàng, ứ đọng để có hướng sử dụng hợp lý tích cực, giúp cho việc khấu hao được chính xác.

3. Căn cứ vào quyền sở hữu

TSCĐ được chia làm 3 loại:

a. TSCĐ của doanh nghiệp: TSCĐ do doanh nghiệp mua sắm, xây dựng... bằng vốn của doanh nghiệp, vốn vay hay Nhà nước cấp hoặc của cá nhân, tổ chức bên ngoài cho.

b. TSCĐ bảo quản hộ.

c. TSCĐ thuê ngoài: Bao gồm thuê ngắn hạn và thuê dài hạn. Tùy theo mục đích và phương thức thuê mà có thể chia TSCĐ thuê dài hạn làm hai loại: Thuê tài chính và thuê hoạt động.

- *TSCĐ thuê hoạt động*: Thuê xong (khi hết hạn thuê) trả lại TSCĐ cho bên cho thuê. Thông thường, người đi thuê chịu chi phí thuê TSCĐ, còn các chi phí như khấu hao... do người chủ gánh chịu.
- *TSCĐ thuê tài chính*: Nếu hợp đồng thuê thỏa mãn 1 trong 4 tiêu chuẩn sau:

* Quyền sở hữu TSCĐ thuê được chuyển cho bên đi thuê khi hết hạn hợp đồng.

* Hợp đồng cho phép bên đi thuê được lựa chọn mua TSCĐ thuê với giá thấp hơn giá trị TSCĐ thuê tại thời điểm nào đó hoặc vào lúc kết thúc hợp đồng.

* Ký hợp đồng ít nhất 60% thời gian hữu dụng hữu ích của TSCĐ thuê.

* Tổng số tiền thuê TSCĐ qui định tại hợp đồng thuê tài chính ít nhất phải tương đương giá trị TSCĐ đi thuê tại thời điểm ký hợp đồng.

4. Căn cứ vào hình thái vật chất

TSCĐ được chia làm hai loại:

- **TSCĐ hữu hình:** Là những tài sản có hình thái vật chất cụ thể như nhà cửa, vật kiến trúc, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải, trang thiết bị văn phòng v.v...

- **TSCĐ vô hình:** Là những TSCĐ không có hình thái vật chất cụ thể (intangible asset) như những khoản chi phí để mua bằng phát minh, sáng chế, bản quyền tác giả, chi phí nghiên cứu phát triển, thị quyền, nhãn hiệu thương mại, quyền đặc nhượng khai thác v.v...

Mỗi cách phân loại có những tác dụng khác nhau. Vì vậy, để nâng cao hiệu quả của việc phân loại TSCĐ cần phải kết hợp các cách phân loại trên.

B– KẾT CẤU TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Kết cấu TSCĐ là tỷ trọng giữa nguyên giá của TSCĐ so với tổng nguyên giá TSCĐ của doanh nghiệp. Trong các ngành kinh tế khác nhau thì kết cấu TSCĐ cũng khác nhau. Đối với những doanh nghiệp kinh doanh trong cùng một ngành thì kết cấu TSCĐ cũng không giống nhau. Kết cấu TSCĐ do ảnh hưởng của nhiều nhân tố như:

- Tính chất sản xuất và đặc điểm của quy trình công nghệ.

- Trình độ trang bị kỹ thuật: Thể hiện ở việc đầu tư vào TSCĐ phục vụ trực tiếp cho SX, trang bị máy móc kỹ thuật hiện đại để tăng năng suất lao động, tăng sản lượng hàng hóa. Đối với nhà cửa, kho tàng, dụng cụ kinh doanh... giữ vai trò hỗ trợ cho SX được tiến hành bình thường nên chỉ đầu tư ở mức độ hợp lý, tiết kiệm.

- Đặc điểm tổ chức SX: Doanh nghiệp sản xuất theo dây chuyền khép kín thì các TSCĐ thuộc những phương tiện vận chuyển nội bộ chiếm tỷ trọng thấp và ngược lại.

Bố trí kết cấu TSCĐ hợp lý là một trong những điều kiện quan trọng để tăng doanh thu bán hàng, tăng năng suất lao động, nâng cao chất lượng phục vụ. Vì vậy, doanh nghiệp cần phải tận dụng những trang thiết bị sẵn có và căn cứ vào nhu cầu thực tế, để không ngừng tăng thêm một cách hợp lý TSCĐ nhằm đảm bảo thực hiện tốt mục đích kinh doanh sản xuất.

III. KHẤU HAO TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

A- KHÁI NIỆM VỀ KHẤU HAO VÀ QUỸ KHẤU HAO

Trong quá trình sử dụng, TSCĐ bị hao mòn dần bao gồm hao mòn vô hình và hao mòn hữu hình. Hao mòn hữu hình là do tác động của lý hóa làm cho năng lực phục vụ SXKD của TSCĐ bị giảm dần và hư hỏng đi. Còn hao mòn vô hình là một phạm trù kinh tế chỉ rõ trạng thái TSCĐ đã lạc hậu, đã bị mất giá do tiến bộ của khoa học kỹ thuật.

Để duy trì và phát triển các hoạt động SXKD, doanh nghiệp cần phải tu bổ thường xuyên các TSCĐ đồng thời không ngừng tăng thêm những TSCĐ mới. Vì thế, phải căn cứ vào mức độ hao mòn TSCĐ mà tính ra giá trị hao mòn đã chuyển vào giá trị của hàng hóa để thu hồi lại bằng số tiền tương ứng trong số tiền bán hàng hóa của doanh nghiệp.

Giá trị TSCĐ bị hao mòn đã chuyển dịch vào giá trị hàng hóa được biểu hiện bằng tiền gọi là tiền khấu hao. Số tiền này được tích lũy lại để tái sản xuất TSCĐ gọi là quỹ khấu hao.

Tính khấu hao chính xác có ý nghĩa quan trọng sau đây:

- Thu hồi đủ vốn đầu tư.
- Giúp việc xác định chi phí kinh doanh, giá thành sản phẩm và tích lũy của doanh nghiệp được chính xác, củng cố chế độ hạch toán kinh tế. Mặt khác, giúp cho việc xác định thu nhập quốc dân trong tổng sản phẩm xã hội được chính xác.
- Tạo điều kiện để đảm bảo tái sản xuất giản đơn và tái sản xuất mở rộng TSCĐ.

B– PHƯƠNG PHÁP TÍNH KHẤU HAO TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

1. Phương pháp tuyến tính cố định (đường thẳng)

Đây là phương pháp thường dùng nhất để tính khấu hao hằng năm, căn cứ vào tỷ lệ khấu hao TSCĐ. Công thức tính như sau:

$K = NG \times K'$

K: Số tiền khấu hao.

NG: Nguyên giá TSCĐ, bao gồm giá mua TSCĐ và chi phí gắn liền với TSCĐ trước khi đưa vào sử dụng.

K': Tỷ lệ khấu hao TSCĐ, tỷ lệ này thông thường do Nhà nước qui định trước cho từng loại TSCĐ và tính cho cả năm. Trong trường hợp TSCĐ đầu tư bằng vốn ngân sách nhưng chưa có qui định tỷ lệ khấu hao hay đầu tư bằng vốn tự có hoặc vốn vay ngân hàng, vốn liên doanh liên kết, có thể không tính khấu hao theo tỷ lệ khấu hao Nhà nước qui định mà theo tỷ lệ khấu hao do xí nghiệp xác định như sau:

$$K' = \frac{1}{N_{sd}}$$

N_{sd}: Thời hạn sử dụng hữu ích của TSCĐ còn gọi là thời hạn tính khấu hao. Vì vậy, để chống hao mòn vô hình có thể rút ngắn thời hạn khấu hao.

2. Phương pháp khấu hao tăng dần

Theo phương pháp này, tỷ lệ khấu hao cơ bản được tính như sau:

$$K_t' = 1 - \sqrt[t]{\frac{GT_t}{NG}}$$

GT_t: Giá trị còn lại của TSCĐ năm thứ t

K_t': Tỷ lệ khấu hao năm thứ t.

Phương pháp này tính toán khá phức tạp và thực tế không hạn chế được hao mòn vô hình vì thế các nhà quản lý không sử dụng.

3. Phương pháp khấu hao giảm dần

Việc tính khấu hao TSCĐ giảm dần được thực hiện theo nhiều cách khác nhau:

a. Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần

Đây là phương pháp khấu hao gia tốc căn cứ vào tỷ lệ khấu hao cố định và giá trị còn lại của TSCĐ vào cuối năm trước.

$K_t = GT_t \times K_h'$

K_t: Số tiền khấu hao năm thứ t

K_h': Tỷ lệ khấu hao đã được điều chỉnh theo một hệ số căn cứ thời gian sử dụng của TSCĐ đó. Cách tính như sau:

$K'_h = K'_* H_{dc}$

H_{dc}: Hệ số điều chỉnh. Tùy theo mỗi nước và yêu cầu hoàn vốn mà hệ số này được qui định khác nhau.

Theo qui định hiện hành ở nước ta, hệ số điều chỉnh như sau:

Thời gian sử dụng của tài sản cố định	Hệ số
Từ 1 đến 4 năm ($1 < N_{sd} \leq 4$ năm)	1,5
Từ trên 4 năm đến 6 năm ($4 < N_{sd} \leq 6$)	2
Trên 6 năm ($N_{sd} > 6$ năm)	2,5

<u>Ví dụ</u>: Một TSCĐ có nguyên giá 100 triệu và thời hạn sử dụng là 5 năm. Như vậy tỷ lệ khấu hao bình quân hàng năm là 20%. Giả sử hệ số điều chỉnh là 2 thì số tiền khấu hao hàng năm như sau:

Năm	Số tiền khấu hao	Giá trị còn lại
1	100tr x 20% x 2 = 40tr	100 tr – 40tr = 60 tr
2	60tr x 20% x 2 = 24tr	60tr – 24tr = 36 tr
3	36 tr x 20% x 2 = 14,4 tr	36 tr – 14,4tr = 21,6tr
4	21,6tr x 40% = 8,64tr	21,6tr – 8,64tr =12,96tr
5	12,96tr x 40% = 5,184tr	12,96tr – 5,184tr = 7,776tr

Theo phương pháp này, ngay khi kết thúc thời gian khấu hao doanh nghiệp chưa thu hồi hết vốn.

b. Phương pháp kết hợp (phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh)

Theo phương pháp này những năm đầu tính khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần, những năm cuối khi mức khấu hao năm xác định theo phương pháp số dư giảm dần nói trên bằng hoặc thấp hơn mức khấu hao tính bình quân giữa giá trị còn lại và số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định thì kể từ năm đó, mức khấu hao được tính bằng giá trị còn lại của tài sản cố định chia cho số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định.

Lấy lại ví dụ trên và áp dụng phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh.

Năm	Số tiền khấu hao	Giá trị còn lại
1	100 tr x 20% x 2 = 40 tr	100 tr – 40 tr = 60 tr
2	60 tr x 20% x 2 = 24 tr	60 tr – 24 tr = 36 tr
3	36 tr x 20% x 2 = 14,4 tr	36 tr – 14,4 tr = 21,6 tr
4	21,6 tr x 50% = 10,8 tr	21,6 tr – 10,8 tr = 10,8 tr
5	21,6 tr x 50% = 10,8 tr	10,8 tr – 10,8 tr = 0

c. Phương pháp tổng số

Đây cũng là phương pháp khấu hao gia tốc căn cứ vào tỷ lệ khấu hao thay đổi hàng năm và nguyên giá TSCĐ.

$K_t = NG*K'_t$

Tỷ lệ khấu hao năm thứ t sẽ là: $K'_t = \frac{N_{sd} - (t-1)}{N_{sd}(N_{sd}+1)}*2$

Căn cứ ví dụ trên (nguyên giá 100 triệu thời hạn khấu hao 5 năm).

Năm	Tỷ lệ khấu hao	Số tiền khấu hao
1	5/15	100 x 5/15 = 33,33
2	4/15	100 x 4/15 = 26,67
3	3/15	100 x 3/15 = 20
4	2/15	100 x 2/15 = 13,33
5	1/15	100 x 1/15 = 6,67
Cộng	100%	100

4. Phương pháp ACRS (Accelerated Cost Recovery System)

Đây là phương pháp khấu hao gia tốc được thực hiện ở Mỹ. Đến năm 1987 hệ thống khấu hao này được bổ sung sửa đổi nên có tên mới là MACRS (Modified Accelerated Cost Recovery System). Về cơ bản phương pháp này có cách tính khấu hao gần giống như phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh. Thời gian khấu hao theo phương pháp này chia làm 4 nhóm:

- Nhóm 1: Thời gian khấu hao 3 năm.
- Nhóm 2: Thời gian khấu hao 5 năm.
- Nhóm 3: Thời gian khấu hao 7 năm.
- Nhóm 4: Thời gian khấu hao 10 năm.

5. Phương pháp khấu hao theo sản lượng

Theo phương pháp này, số tiền khấu hao trong kỳ thứ t được tính như sau:

$$K_t = \frac{NG}{TCS} * C_{st}$$

TCS: Tổng công suất của cả đời TSCĐ theo thiết kế.

C_{st}: Công suất sử dụng thực tế kỳ thứ t.

Ví dụ: Một xe vận tải có nguyên giá 200 triệu đồng, cả đời xe này có thể vận chuyển được 10.000.000 tấn.km. Tình hình vận chuyển trong suốt đời của xe vận tải này như sau:

Năm	Khối lượng luân chuyển (tấn.km)
1	700.000
2	1.000.000
3	1.100.000
4	1.200.000
5	900.000
6	1.200.000
7	1.100.000
8	1.000.000
9	1.000.000
10	800.000
Cộng	10.000.000

Số tiền khấu hao cho 1 tấn.km là 200.000.000đ/10.000.000 = 20đ

Số tiền khấu hao mỗi năm như sau:

Năm	Số tiền khấu hao (đồng)
1	20 x 700.000 = 14.000.000
2	20 x 1.000.000 = 20.000.000
3	20 x 1.100.000 = 22.000.000
4	20 x 1.200.000 = 24.000.000
5	20 x 900.000 = 18.000.000
6	20 x 1.200.000 = 24.000.000
7	20 x 1.100.000 = 22.000.000
8	20 x 1.000.000 = 20.000.000
9	20 x 1.000.000 = 20.000.000
10	20 x 800.000 = 16.000.000
Cộng	200.000.000

Tỷ lệ khấu hao trên đây chỉ là tỷ lệ khấu hao cá biệt từng TSCĐ. Việc tính khấu hao theo tỷ lệ khấu hao cá biệt thường mất nhiều thời gian và công sức. Vì vậy, trong công tác kế hoạch người ta sử dụng tỷ lệ khấu hao từng loại TSCĐ hoặc tỷ lệ khấu hao bình quân.

Tỷ lệ khấu hao từng loại TSCĐ khác với tỷ lệ khấu hao từng TSCĐ ở chỗ nó tính chung cho nhiều TSCĐ có thời hạn sử dụng như nhau và có cùng công dụng kinh tế.

Tỷ lệ khấu hao bình quân là tỷ lệ khấu hao tính bình quân cho toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp. Tỷ lệ này có thể được tính bằng một trong hai cách sau đây:

Cách 1:

Căn cứ vào tỷ lệ khấu hao và tỷ trọng từng (hoặc từng loại) tài sản cố định:

$$M = \Sigma (K'. T')$$

M: Tỷ lệ khấu hao bình quân.

T': Tỷ trọng từng (hoặc từng loại) TSCĐ chiếm trong toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp.

Cách 2:

Căn cứ vào tổng mức khấu hao và tổng nguyên giá của TSCĐ.

$$M = \frac{\sum Ki}{\sum NGi}$$

Thông thường, tỷ lệ khấu hao bình quân do cơ quan tài chính hoặc cơ quan chủ quản cấp trên giao cho từng doanh nghiệp và được áp dụng trong nhiều năm, chỉ khi nào có sự thay đổi lớn mới điều chỉnh lại. Trong trường hợp chưa qui định trước thì doanh nghiệp phải áp dụng một trong hai cách trên để tính.

C- KẾ HOẠCH KHẤU HAO TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

1. Phạm vi TSCĐ phải tính khấu hao

Theo qui định hiện hành tất cả TSCĐ hiện có của doanh nghiệp dùng vào sản xuất kinh doanh đều phải tính khấu hao ngoại trừ một số trường hợp sau:

- Tài sản cố định đã khấu hao hết nhưng vẫn còn tiếp tục sử dụng.
- Quyền sử dụng đất lâu dài.
- Những tài sản cố định không tham gia vào hoạt động kinh doanh như:

❖ Tài sản cố định thuộc dự trữ Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý, giữ hộ.

❖ TSCĐ phục vụ cho hoạt động phúc lợi trong doanh nghiệp như nhà trẻ, câu lạc bộ, nhà truyền thống, nhà ăn... được đầu tư bằng quỹ phúc lợi.

❖ Những TSCĐ phục vụ chung cho toàn xã hội, không phục vụ cho hoạt động kinh doanh của riêng doanh nghiệp như đê đập, cầu cống, đường xá... mà Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý.

❖ TSCĐ khác không tham gia vào hoạt động kinh doanh.(*)

2. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ

Trong cả thời kỳ kế hoạch, tình hình sử dụng TSCĐ của doanh nghiệp có thể có nhiều biến đổi, có lúc tăng lúc giảm, thời gian và giá trị tăng giảm cũng không giống nhau. Vì vậy, muốn tính toán chính xác khấu hao TSCĐ trong kỳ kế hoạch phải căn cứ vào nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao.

Việc lập kế hoạch khấu hao tài sản cố định được tiến hành lần lượt qua các bước sau:

(*) *Xem quyết định 206/2003/QĐ-BTC của Bộ Tài Chính ngày 12/12/2003*

Bước 1: Xác định nguyên giá TSCĐ đầu kỳ KH phải tính khấu hao. Trong tổng số tài sản cố định hiện có đầu kỳ của doanh nghiệp có thể có một số tài sản không thuộc diện phải tính khấu hao, số này phải loại trừ ra khi tính nguyên giá TSCĐ đầu kỳ KH phải tính khấu hao.

Bước 2: Xác định NG bình quân tăng, NG bình quân giảm của TSCĐ trong kỳ KH:

$\overline{NG}_t$: Tổng nguyên giá bình quân TSCĐ tính khấu hao tăng trong kỳ. Cách xác định như sau:

$$NG = \frac{1}{n}\sum(NG_{ti} * t_{kh})$$

n: Số tháng trong kỳ.

NG_t: Nguyên giá từng TSCĐ phải tính khấu hao tăng.

t_{kh}: Số tháng tính khấu hao tăng trong kỳ của từng TSCĐ.

$\overline{NG}_g$: Tổng nguyên giá bình quân TSCĐ tính khấu hao giảm trong kỳ. Chỉ tiêu này được xác định như sau:

$$\overline{NG}_g = \frac{1}{n}\sum NG_g(n - t_{kh})$$

NG_g: Nguyên giá từng TSCĐ tính khấu hao giảm.

$(n - t_{kh})$: Số tháng không tính khấu hao (tính khấu hao giảm) trong kỳ của từng TSCĐ.

Theo qui định hiện hành, việc trích hoặc thôi trích khấu hao TSCĐ được thực hiện bắt đầu từ ngày (theo số ngày của tháng) mà TSCĐ tăng, giảm hoặc ngừng tham gia vào hoạt động kinh doanh.

Bước 3: Xác định NG bình quân TSCĐ tính khấu hao trong kỳ.

$$\overline{NG} = NG_{dk} + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g$$

$\overline{NG}$: Tổng nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao trong kỳ.

NG_{dk}: Tổng nguyên giá TSCĐ tính khấu hao đầu kỳ.

Bước 4: Xác định số tiền phải tính khấu hao kỳ KH.

$$\sum K = \overline{NG}.\ M$$

$\sum K$: Tổng số tiền khấu hao, TSCĐ trong kỳ của toàn doanh nghiệp.

Bước 5: Phản ảnh kết quả tính toán vào bảng kế hoạch khấu hao.

Ví dụ: Tại công ty thương nghiệp tổng hợp tỉnh Y có tài liệu kế hoạch như sau:

- Tổng nguyên giá TSCĐ đầu năm phải tính khấu hao 3.600.000.000 đồng.
- Trong năm kế hoạch dự kiến TSCĐ có biến động như sau:

❖ Xây dựng thêm một nhà kho bằng vốn tự có dự kiến đưa vào sử dụng đầu tháng 5. Nhà kho này có nguyên giá 300.000.000đ.

❖ Nhượng bán cho đơn vị bạn một TSCĐ theo giá thỏa thuận 80.000.000đ vào đầu tháng 6. Biết rằng TSCĐ này có nguyên giá 120.000.000đ và đến tháng 6 đã khấu hao cơ bản 46.500.000đ.

❖ Khoảng đầu tháng 7 sẽ thanh lý một TSCĐ khác có nguyên giá 240.000.000đ đã khấu hao đủ.

❖ Khoảng đầu tháng 10 sẽ mua thêm một TSCĐ bằng vốn vay dài hạn ngân hàng. Nguyên giá TSCĐ này dự kiến 500.000.000đ.

- Tỷ lệ khấu hao bình quân là 12%.

Hãy lập kế hoạch khấu hao TSCĐ cho công ty trên.

Để lập kế hoạch trước hết công ty phải tính một số chỉ tiêu: (Đơn vị tính: 1.000đ).

- Nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao đầu kỳ: $NG_{đk}$ = 3.600.000

Nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao tăng thêm trong kỳ:

Cả năm = 300.000 + 500.000 = 800.000

Nguyên giá bình quân TSCĐ tính khấu hao tăng trong kỳ:

Cả năm = (1/12)* [(300.000 x 8) + (500.000 x 3)] = 325.000

Nguyên giá TSCĐ tính khấu hao giảm trong kỳ:

Cả năm = 120.000 + 240.000 = 360.000

Nguyên giá bình quân TSCĐ tính khấu hao giảm trong kỳ:

Cả năm $= \frac{1}{12}$[(120.000 x 7) + (240.000 x 6)] = 190.000

Nguyên giá bình quân TSCĐ tính khấu hao trong kỳ:

Cả năm = 3.600.000 + 325.000 – 190.000 = 3.735.000

- Tổng số tiền tính khấu hao trong kỳ:

Cả năm = 3.735.000 x 12% = 448.200

Từ kết quả tính toán trên ta lập bảng kế hoạch khấu hao (xem bảng kế hoạch khấu hao).

IV. QUẢN LÝ VỐN CỐ ĐỊNH

Trong quá trình luân chuyển, giá trị của TSCĐ thông qua hình thức khấu hao sẽ được chuyển dần từng bộ phận hình thành quỹ khấu hao. Do đó, việc quản lý vốn cố định thể hiện ở 2 mặt: Một là bảo đảm cho TSCĐ được toàn vẹn cả về hiện vật lẫn giá trị và nâng cao hiệu quả sử dụng nó; hai là phải tính toán chính xác số khấu hao, đồng thời phân phối và sử dụng quỹ khấu hao để bù đắp lại giá trị hao mòn TSCĐ từ đó thực hiện tái sản xuất TSCĐ.

1. Quản lý tình hình sử dụng TSCĐ

Tài sản cố định chính là cơ sở vật chất kỹ thuật của một doanh nghiệp, nó phản ảnh năng lực sản xuất hiện có. Máy móc, thiết bị là điều kiện quan trọng và cần thiết để tăng sản lượng, tăng năng suất lao động, giảm chi phí sản xuất, hạ giá thành sản phẩm. Do đó doanh nghiệp cần có biện pháp sử dụng TSCĐ về số lượng, thời gian, tận dụng tối đa công suất của máy móc thiết bị. Đối với TSCĐ vô hình doanh nghiệp cũng phải tính toán, xác định chính xác giá trị của chúng và có biện pháp quản lý phù hợp. Để đánh giá tình hình sử dụng TSCĐ thường dùng chỉ tiêu hiệu suất sử dụng TSCĐ. Đây là chỉ tiêu tổng hợp đánh giá một cách khái quát tình hình sử dụng TSCĐ của doanh nghiệp, cho biết một đồng tài sản cố định bình quân sử dụng thì tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu, theo công thức sau đây:

$$H_{cd} = \frac{DT}{NG_{bq}}$$

Trong đó:

H_{cd}: Hiệu suất sử dụng TSCĐ trong kỳ.

DT: Doanh thu thuần dự tính trong kỳ.

NG_{bq}: Nguyên giá bình quân TSCĐ trong kỳ.

Ngoài ra doanh nghiệp còn dùng một số chỉ tiêu kinh tế kỹ thuật để đánh giá tình hình sử dụng TSCĐ như: Hiệu suất sử dụng VCĐ, hàm lượng vốn cố định, hiệu quả sử dụng vốn cố định,...

Quản lý tình hình sử dụng tài sản cố định còn phải gắn liền với việc quản lý tình hình tăng, giảm tài sản cố định. TSCĐ của doanh nghiệp tăng, giảm cần phải theo kế hoạch đầu tư đã được duyệt, không nên mua bán tùy hứng...

2. Quản lý quỹ khấu hao

Thông thường doanh nghiệp được phép sử dụng toàn bộ số khấu hao lũy kế của TSCĐ để thay thế, đổi mới TSCĐ. Tuy nhiên, khi chưa có nhu cầu tái tạo lại TSCĐ thì doanh nghiệp có thể sử dụng linh hoạt quỹ khấu hao để phục vụ cho nhu cầu sản xuất kinh doanh nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động.

Đối với các tổng công ty Nhà nước, việc huy động số vốn khấu hao lũy kế từ TSCĐ ở các công ty thành viên phải tuân thủ theo quy định về chế độ quản lý tài chính hiện hành của Nhà nước.

Mặt khác, cần phải quản lý chặt chẽ công tác sửa chữa tài sản cố định (sửa chữa thường xuyên và sửa chữa lớn) đảm bảo chi phí thấp nhất, chất lượng cao và thời gian ngắn.

Bảng kế hoạch khấu hao TSCĐ ĐVT: triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm BC	KH
1. Tổng NG TSCĐ đầu kỳ.		3.600
* Trong đó: Tổng NG TSCĐ phải tính KH đầu kỳ.		3.600
2. Tổng NG TSCĐ tăng thêm trong kỳ.		800
* Trong đó: Tổng NG TSCĐ phải tính KH tăng.		800
* Tổng NG TSCĐ bình quân phải tính KH tăng.		325
3. Tổng NG TSCĐ giảm bớt trong kỳ.		360
* Trong đó: Tổng NG TSCĐ phải tính KH giảm.		360
* Tổng NG TSCĐ bình quân phải tính KH giảm.		190
4. Tổng NG TSCĐ cuối kỳ.		4.040
* Trong đó: Tổng NG TSCĐ cuối kỳ tính KH.		4.040
* Tổng NG TSCĐ bình quân tính KH.		3.735
5. Tỷ lệ khấu hao bình quân.		12%
6. Số tiền khấu hao kỳ KH.		448,2
7. Tổng NG TSCĐ thanh lý.		
8. Thu biến giá TSCĐ.		

PHẦN III. QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG

I. KHÁI NIỆM - PHÂN LOẠI VÀ CHU CHUYỂN VỐN LƯU ĐỘNG

A- KHÁI NIỆM VỀ VỐN LƯU ĐỘNG

Muốn tiến hành sản xuất kinh doanh, ngoài tư liệu lao động, các doanh nghiệp còn phải có đối tượng lao động và sức lao động. Đối tượng lao động khi tham gia quá trình sản xuất không giữ nguyên hình thái vật chất ban đầu, bộ phận chủ yếu của đối tượng lao động sẽ thông qua quá trình chế biến hợp thành thực thể của sản phẩm, bộ phận khác sẽ hao phí mất đi trong quá trình sản xuất; đối tượng lao động chỉ có thể tham gia một chu kỳ sản xuất, đến chu kỳ sản xuất sau lại phải có loại đối tượng lao động khác.

Đối tượng lao động trong doanh nghiệp được biểu hiện thành hai bộ phận là những vật tư dự trữ để chuẩn bị cho quá trình sản xuất được liên tục; một bộ phận khác là những vật tư đang trong quá trình chế biến (sản phẩm dở dang). Hai bộ phận này từ hình thái hiện vật của nó gọi là **tài sản lưu động**. Tài sản lưu động phục vụ trực tiếp cho quá trình sản xuất gọi là **tài sản lưu động sản xuất**. Mặt khác, doanh nghiệp sau khi sản xuất xong có thể chuyển bán ngay cho đơn vị mua mà cũng có thể phải làm một số công việc như đóng gói, tích lũy thành lô hàng, thanh toán với khách hàng... nên hình thành một số khoản vật tư và tiền tệ (thành phẩm, hàng hóa, vốn bằng tiền, khoản phải thu khách hàng...). Những khoản vật tư và tiền tệ này phát sinh trong quá trình lưu thông gọi là **tài sản lưu động trong lưu thông** (gọi tắt là tài sản lưu thông).

Do tính chất liên tục của quá trình sản xuất nên doanh nghiệp nào cũng phải có một số vốn thỏa đáng để mua sắm các tài sản lưu động.

Vốn lưu động của doanh nghiệp là số tiền ứng trước về những tài sản lưu động hiện có của doanh nghiệp[1].

Trong quá trình tái sản xuất, vốn lưu động luôn chuyển hóa từ giai đoạn này sang giai đoạn khác. Do sự chuyển hóa không ngừng nên vốn lưu động thường xuyên có các bộ phận tồn tại cùng một lúc dưới các hình

---

(1) *Các khoản đầu tư ngắn hạn có quan hệ mật thiết với vốn bằng tiền, luôn chuyển hoá cho nhau nên cũng có thể xem như là vốn lưu động.*

thái khác nhau trong lĩnh vực sản xuất và lưu thông như những vật tư dự trữ, nguyên nhiên vật liệu, vật bao bì, công cụ, dụng cụ[2], sản phẩm dở dang, chi phí chờ phân bổ, thành phẩm trong kho, vốn trong thanh toán, vốn bằng tiền.

Vốn lưu động luân chuyển toàn bộ giá trị ngay trong một lần vào giá trị hàng hóa và hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ sản xuất kinh doanh.

B- PHÂN LOẠI VỐN LƯU ĐỘNG

1. Căn cứ vào tính thanh khoản

a) *Vốn bằng tiền:* Gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gởi ngân hàng và tiền đang chuyển.

b) *Các khoản phải thu:* Gồm phải thu khách hàng; tạm ứng; chi phí trả trước; thế chấp, ký cược, ký quỹ ngắn hạn; phải thu nội bộ; các khoản phải thu khác.

c) *Vốn hàng tồn kho:* Thực chất đây là các loại hàng dự trữ của doanh nghiệp, bao gồm: nguyên vật liệu tồn kho, công cụ, dụng cụ, sản phẩm dở dang, thành phẩm, hàng hóa, hàng mua đang đi đường, hàng gởi bán nhưng chưa xác định tiêu thụ.

2. Căn cứ hình thái vật chất

a) *Vốn vật tư, hàng hóa:* Bao gồm vốn nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, vốn sản phẩm đang chế tạo, vốn chi phí chờ phân bổ, vốn thành phẩm, vốn hàng hóa.

b) *Vốn tiền tệ*: Bao gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng, vốn thanh toán.

Các khoản vốn này nằm trong lĩnh vực lưu thông luôn biến động, luân chuyển không theo một qui luật nhất định nhưng thời gian chiếm dùng nói chung không dài. Các khoản vốn này không trực tiếp tham gia quá trình sản xuất nên nó càng luân chuyển nhanh càng tốt.

---

[2] *Công cụ, dụng cụ thực chất là tư liệu lao động nhưng không đủ tiêu chuẩn tài sản cố định nên được đầu tư bằng vốn lưu động.*

3. Căn cứ vai trò VLĐ trọng quá trình TSX

Toàn bộ vốn lưu động được chia thành 3 loại sau:

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

Loại này bao gồm các khoản vốn:

- Vốn nguyên vật liệu là số tiền biểu hiện giá trị các loại vật tư dự trữ cho 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.
- Vốn công cụ và dụng cụ.

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

Loại này bao gồm các khoản vốn:

- Vốn sản phẩm dở dang đang trong quá trình chế tạo hoặc đang nằm trên các địa điểm làm việc đợi chế biến tiếp.
- Vốn về chi phí trả trước là những chi phí chi ra trong kỳ nhưng chưa tính vào giá thành trong kỳ mà sẽ tính dần vào giá thành các kỳ sau.

c. Vốn lưu động nằm trong quá trình lưu thông

Loại này bao gồm các khoản vốn:

- Vốn thành phẩm.
- Vốn hàng hóa mua ngoài.
- Vốn hàng hóa gởi bán nhưng chưa xác định tiêu thụ.
- Vốn bằng tiền bao gồm tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển.
- Vốn thanh toán là những khoản phải thu phát sinh trong quá trình mua, bán hàng hóa hoặc thanh toán nội bộ.

Theo cách phân loại này có thể thấy được tỷ trọng vốn lưu động nằm trong lĩnh vực sản xuất vật chất càng lớn thì hiệu quả kinh tế trong việc sử dụng vốn lưu động càng cao. Vì vậy cần phải chú ý phân bổ tỷ lệ vốn trong các khâu một cách hợp lý.

C- CHU CHUYỂN VỐN LƯU ĐỘNG

1. Khái niệm

Trong quá trình tái sản xuất, vốn lưu động của doanh nghiệp luôn chuyển hóa từ giai đoạn này sang giai đoạn khác:

- Giai đoạn đầu tiên (T - H): Đây là quá trình cung ứng vật tư kỹ thuật được thực hiện thông qua hình thức tiền tệ. Để đảm bảo cho quá trình sản xuất liên tục, doanh nghiệp phải có một lượng vốn tiền tệ đủ dự trữ một khối lượng vật tư cần thiết.
- Giai đoạn thứ hai (H + SLĐ...SX... H') là giai đoạn sản xuất. Nhờ được kết hợp với sức lao động, toàn bộ giá trị của tài sản lưu động sản xuất đã chuyển dịch vào sản phẩm hoàn thành.
- Giai đoạn thứ ba (H' - T') là giai đoạn lưu thông. Trong giai đoạn này giá trị của các tài sản được chuyển về hình thái tiền tệ ban đầu.

Như thế, vốn lưu động của doanh nghiệp từ hình thái tiền tệ, sau một chu kỳ sản xuất kinh doanh đã chuyển sang nhiều hình thái khác nhau và cuối cùng đã trở về hình thái ban đầu là tiền tệ. Đó là sự chu chuyển (luân chuyển) của vốn lưu động. Quá trình này tiếp diễn liên tục tạo nên quá trình luân chuyển vốn lưu động.

2. Hiệu suất luân chuyển vốn lưu động

Qua chỉ tiêu hiệu suất luân chuyển vốn lưu động có thể đánh giá khái quát tình hình quản lý và sử dụng vốn lưu động. Chỉ tiêu này được lượng hóa thành hai chỉ tiêu sau:

a) Số lần luân chuyển (số vòng quay)

$$L = \frac{DT}{\overline{V}_{ld}}$$

$$\overline{V}_{ld} = \frac{\frac{V_1}{2} + V_2 + ... + V_{n-1} + \frac{V_n}{2}}{n-1}$$

DT: Doanh thu thuần trong kỳ (*).

$\overline{V}_{ld}$: Vốn lưu động bình quân trong kỳ.

(*) *Chính xác hơn phải lấy doanh số bán thuần túy tính theo giá vốn.*

V_1, V_2, ... V_n: Lần lượt là vốn lưu động ở các thời điểm thứ 1, thứ 2 ... thứ n trong kỳ. Thời điểm thứ 1 là đầu kỳ, còn thời điểm thứ n là cuối kỳ.

b) Kỳ chu chuyển (số ngày chu chuyển)

Đây là chỉ tiêu nghịch của chỉ tiêu số vòng quay. Cách tính như sau:

$$N = \frac{\overline{V_{ld}}}{\overline{DT}} = \frac{Sn}{L}$$

$$\overline{DT} = \frac{DT}{Sn}$$

Sn: Số ngày trong kỳ. Để đơn giản, tháng lấy tròn 30 ngày, quí tính tròn 90 ngày và năm 360 ngày.

3. Ý nghĩa tăng hiệu suất luân chuyển vốn lưu động

- Tiết kiệm vốn bao gồm tiết kiệm tuyệt đối lẫn tiết kiệm tương đối.
- Tăng doanh thu bán hàng.
- Hạ thấp chi phí, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Vốn lưu động là điều kiện vật chất không thể thiếu được của quá trình sản xuất kinh doanh. Do đặc điểm tuần hoàn của vốn lưu động nên trong cùng một lúc nó phân bổ trên khắp các giai đoạn luân chuyển và tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau. Để tổ chức hợp lý sự tuần hoàn của các tài sản ở các doanh nghiệp, để quá trình sản xuất kinh doanh được liên tục, doanh nghiệp phải có đủ vốn để đầu tư vào các hình thái khác nhau đã nêu ra ở trên. Nếu không thì quá trình sản xuất kinh doanh sẽ gặp khó khăn.

Vốn lưu động còn là công cụ phản ảnh và kiểm tra quá trình vận động của vật tư. Trong doanh nghiệp sự vận động của vốn phản ánh sự vận động của vật tư. Nhìn chung vốn lưu động nhiều hay ít là phản ánh số lượng vật tư hàng hóa dự trữ ở các khâu nhiều hay ít. Ngoài ra, vốn lưu động luân chuyển nhanh hay chậm còn phản ánh số lượng vật tư sử dụng tiết kiệm hay không, thời gian nằm ở khâu sản xuất và lưu thông sản phẩm có hợp lý hay không. Bởi vậy thông qua tình hình luân chuyển vốn lưu động còn có thể kiểm tra một cách toàn diện đối với việc cung cấp, sản xuất và tiêu thụ của doanh nghiệp.

Ở các doanh nghiệp, tổng số vốn lưu động và tính chất sử dụng của nó có quan hệ chặt chẽ với những bộ phận khác của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp đảm bảo đầy đủ và kịp thời nhu cầu vốn cho sản xuất, ra

sức tiết kiệm vốn, phân bổ hợp lý vốn trên các giai đoạn luân chuyển, tăng nhanh tốc độ luân chuyển vốn thì với số vốn ít nhất có thể đạt hiệu quả kinh tế cao nhất. Việc hoàn thành tốt kế hoạch sản xuất, tiêu thụ sản phẩm là điều kiện để thực hiện các nghĩa vụ với ngân sách, trả nợ vay ngân hàng và thúc đẩy việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

II. QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG

Vốn lưu động trong doanh nghiệp tham gia trực tiếp vào quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là ở doanh nghiệp thương mại, vốn lưu động chiếm tỷ trọng lớn nhất trong toàn bộ vốn kinh doanh sản xuất.

Mặt khác, mọi hoạt động kinh tế hàng ngày phát sinh ở doanh nghiệp đều có liên quan đến vốn lưu động, đều trực tiếp làm cho vốn lưu động thay đổi. Vì vậy, quản lý tốt vốn lưu động có ý nghĩa quyết định đến việc hoàn thành nhiệm vụ sản xuất kinh doanh, nâng cao hiệu quả đồng vốn, tăng tích lũy cho doanh nghiệp.

Muốn quản lý vốn lưu động chặt chẽ, đúng đắn cần phải tuân thủ các nguyên tắc sau đây:

- Thỏa mãn nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời phải sử dụng vốn tiết kiệm.
- Đảm bảo chấp hành các chính sách, chế độ về tài chính, tín dụng của Nhà nước và định mức vốn lưu động của doanh nghiệp.
- Kết hợp chặt chẽ giữa vận động của vật tư, hàng hóa với tiền vốn.
- Thực hiện tốt việc phân công, phân cấp quản lý vốn kết hợp giữa quản lý chuyên môn với quản lý của quần chúng.

Vốn lưu động trong doanh nghiệp gồm nhiều loại khác nhau, tính chất và đặc điểm vận động cũng khác nhau nên cần phải tiến hành quản lý theo từng loại: Quản lý hàng tồn kho, quản lý vốn bằng tiền, quản lý các khoản phải thu.

A- QUẢN LÝ HÀNG TỒN KHO

1. Khái niệm, vai trò, nhân tố ảnh hưởng đến hàng tồn kho

a. Khái niệm

Hàng tồn kho là các loại vật tư, hàng hóa mà doanh nghiệp dự trữ để sản xuất hoặc để bán.

b. Vai trò

Hàng tồn kho ở doanh nghiệp có vai trò quan trọng:

- Giúp công ty chủ động trong dự trữ và sản xuất.
- Giúp cho quá trình sản xuất được điều hòa và liên tục.
- Giúp chủ động trong hoạch định sản xuất, tiếp thị và tiêu thụ sản phẩm.

Tuy nhiên, duy trì tồn kho cũng có mặt trái của nó là làm phát sinh chi phí liên quan đến tồn kho bao gồm chi phí kho bãi, bảo quản và cả chi phí cơ hội do vốn kẹt đầu tư vào tồn kho.

Như vậy, đối với hàng tồn kho nếu dự trữ quá lớn sẽ tốn kém chi phí dự trữ, ứ đọng vốn và ngược lại nếu dự trữ quá ít sẽ không đủ phục vụ cho SXKD, làm gián đoạn quá trình SXKD ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả SXKD.

Quản trị hàng tồn kho chính là việc tính toán, theo dõi, xem xét sự đánh đổi giữa lợi ích và phí tổn của việc duy trì tồn kho đồng thời đảm bảo dự trữ hợp lý nhất.

c. Những nhân tố ảnh hưởng đến mức dự trữ HTK

- Loại hình doanh nghiệp.
- Tính chất của qui trình sản xuất.
- Mối liên hệ của chi phí đặt hàng và chi phí lưu kho.
- Các rủi ro trong quan hệ cung cầu.
- Các cơ hội bất thường.
- Tính dễ thay đổi trong các điều kiện SXKD.
- Lạm phát...

2. Quản lý hàng tồn kho

Dự trữ HTK phải chịu nhiều chi phí:

- *Chi phí lưu giữ hàng tồn kho (chi phí lưu kho):* Gồm các khoản chi phí hoạt động và chi phí tài chính.

❖ Chi phí hoạt động (hay còn gọi là chi phí lưu kho) gồm các khoản chi phí như: Chi phí bốc dỡ hàng hóa, chi phí bảo quản, chi phí hao hụt,...

❖ Chi phí tài chính gồm chi phí trả lãi vay (liên quan đến chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp), chi phí về thuế ở khâu mua...

- *Chi phí đặt hàng (chi phí hợp đồng):* Gồm chi phí quản lý, giao dịch và vận chuyển hàng hóa. Chi phí cho mỗi lần đặt hàng giả sử là như nhau và không phụ thuộc vào số hàng hóa mua mà chỉ phụ thuộc vào số lần mua hàng.
- *Chi phí cơ hội:* Những khoản chi phí phát sinh không thực tế như chi phí lỡ mất cơ hội được mua hàng giá rẻ...
- Các chi phí khác.

Quản lý hàng tồn kho có thể áp dụng một số mô hình sau:

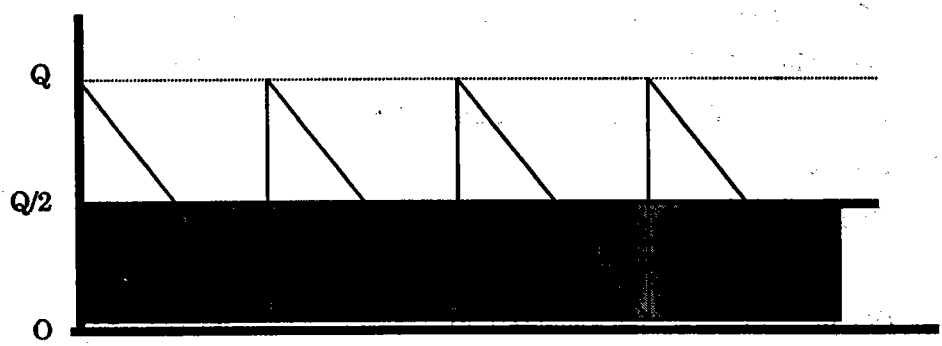
a. Mô hình quản lý hàng tồn kho hiệu quả (EOQ)

🕮 Xác định lượng đặt hàng tối ưu:

Mô hình quản lý hàng tồn kho nhằm đến mục đích đạt được tổng chi phí tồn kho là nhỏ nhất. Trong điều kiện giá mua hàng ổn định, tổng chi phí tồn kho chỉ cần xét đến hai loại:

- Chi phí đặt hàng: Được tính bằng cách lấy chi phí đặt hàng mỗi lần nhân với số lần đặt hàng trong kỳ.
- Chi phí lưu kho (tồn trữ): Được xác định bằng cách lấy mức phí lưu kho của một đơn vị hàng tồn kho nhân với số lượng hàng tồn kho bình quân trong kỳ.

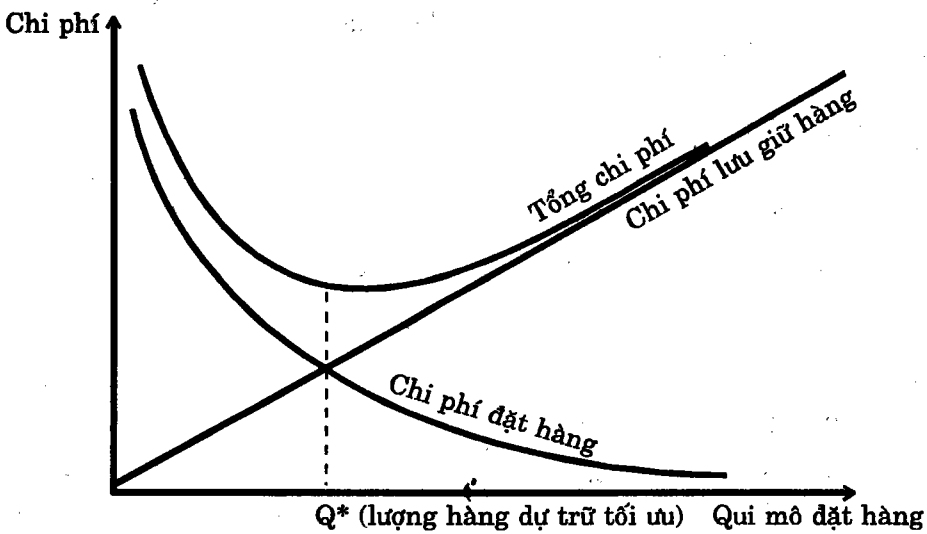
Tính chu kỳ của hàng tồn kho thể hiện qua đồ thị:



Nhận xét: Khi hàng mới nhập về, hàng tồn kho ở mức cao nhất (Q), quá trình sử dụng hàng tồn kho giảm dần, khi hàng tồn kho giảm đến mức bằng không (0) doanh nghiệp nhập tiếp đợt hàng sau và chu kỳ

lại tiếp diễn. Như thế dễ dàng nhận thấy lượng hàng tồn kho bình quân bằng Q/2.

Đồ thị của tổng chi phí hàng tồn kho:



Căn cứ vào đồ thị có thể thấy rằng tại điểm Q*, tổng phí hàng tồn kho là thấp nhất. Q* chính là lượng đặt hàng tối ưu. Cách tính như sau:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2*S*F}{C}}$$

Trong đó:

C là chi phí lưu giữ cho mỗi đơn vị hàng tồn kho.

S là tổng lượng hàng tiêu thụ trong kỳ.

F là chi phí cho mỗi lần đặt hàng.

Ví dụ: Tại công ty HP có số liệu về hàng hóa tồn kho dự tính trong năm KH như sau:

Tổng nhu cầu hàng hóa A cần sử dụng trong năm là 3.600 đơn vị, chi phí cho mỗi lần đặt hàng là 1 triệu đồng, chi phí lưu kho là 0,5 triệu đồng/đơn vị. Lượng hàng hóa dự trữ tối ưu được xác định như sau:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2*\ 3600*1}{0,5}} = 120 \text{ hàng A}$$

Như vậy, trong năm công ty cần ký hợp đồng $\frac{3.600}{120} = 30$ lần và khoảng cách nhau giữa các lần giao hàng khoảng 12 ngày.

Bảng sau đây cho thấy mối liên hệ giữa chi phí đặt hàng, chi phí lưu kho và tổng chi phí.

Lượng đặt hàng	CP đặt hàng	CP lưu kho	Tổng CP hàng tồn kho
60,00	60,00	15,00	75,00
70,00	51,43	17,50	68,93
80,00	45,00	20,00	65,00
100,00	36,00	25,00	61,00
120,00	**30,00**	**30,00**	**60,00**
140,00	25,71	35,00	60,71
160,00	22,50	40,00	62,50
200,00	18,00	50,00	68,00

🕮 Điểm đặt hàng lại:

Theo lý thuyết trên cho thấy khi nào lượng hàng tồn trữ trong kho hết thì ta mới mua lượng hàng mới về để sử dụng tiếp, nhưng trên thực tế thì các doanh nghiệp phải tính toán lượng hàng thế nào để đủ dùng liên tục, không ảnh hưởng làm gián đoạn SXKD. Do đó doanh nghiệp cần chọn thời điểm thích hợp để đặt lại hàng. Thời điểm đặt lại hàng được tính bằng cách lấy số vật tư, hàng hóa cần sử dụng mỗi ngày nhân với độ dài thời gian giao hàng.

Lượng tồn kho tại điểm đặt hàng lại = Số lượng HTK sử dụng mỗi ngày x Độ dài của thời gian giao hàng

<u>Ví dụ</u>: Theo ví dụ trên, giả sử số ngày làm việc trong năm là 360 ngày thì lượng hàng hóa tiêu dùng mỗi ngày là: 3600/360 = 10 đơn vị/ngày. Nếu thời gian giao hàng là 3 ngày thì doanh nghiệp sẽ đặt lại hàng khi hàng hóa trong kho còn: 10 x 3 = 30 đơn vị.

🕮 Lượng dự trữ an toàn (dự trữ bảo hiểm):

Để bảo đảm cho sự ổn định sản xuất, doanh nghiệp cần tồn kho một lượng hàng nhất định gọi là dự trữ an toàn. Lượng dự trữ an toàn tùy thuộc vào tình hình thực tế của từng doanh nghiệp. Lượng dự trữ an toàn chính là lượng hàng hóa dự trữ thêm vào lượng hàng hóa dự trữ tại thời điểm đặt hàng, do ban lãnh đạo công ty quyết định:

Ví dụ: Ban lãnh đạo công ty HP quyết định lượng dự trữ an toàn là 10 đơn vị hàng hóa thì điểm đặt hàng mới sẽ là: 30 +10 = 40 đơn vị.

Ưu điểm:

- Tính toán đơn giản.
- Tổng chi phí HTK thấp nhất.

Nhược điểm:

- Nhu cầu HTK phải thường xuyên và đều, nguồn cung cấp ổn định.
- Không áp dụng được cho tất cả các loại HTK.
- Chưa tính đến chiết khấu thương mại.

Trong trường hợp mua hàng nhiều được bên bán cho hưởng chiết khấu thương mại thì phải tìm cách cực tiểu tổng chi về hàng tồn kho. Tổng chi hàng tồn kho bao gồm:

- Giá mua hàng.
- Chi phí cơ hội khi hết hàng.
- Chi phí đặt hàng.
- Chi phí lưu kho.

Lúc này lượng dự trữ theo mô hình trên không còn tối ưu nữa.

a) *Phương pháp "đúng lúc - Just in time -JIT" còn gọi phương pháp tồn kho bằng 0.* Phương pháp này còn gọi là phương pháp Kaban được hãng TOYTA Nhật bản phát triển vào những năm 30 của thế kỷ 20.

Về lý thuyết phương pháp này có số tồn kho bằng 0. Vì nguyên vật liệu và các chi tiết sản phẩm được đặt hàng trước, đúng lúc cần thiết đơn vị cung cấp mới đưa hàng đến và sau khi sản xuất xong, hàng hóa được chuyên chở đi ngay. Có thể thấy rõ, ứng dụng phương pháp này đòi hỏi tổ chức và kế hoạch sản xuất phải hết sức chính xác và chặt chẽ. Phương

pháp này chỉ có thể áp dụng trong một số loại dự trữ nào đó của doanh nghiệp và phải kết hợp với các phương pháp quản lý khác.

Phương pháp JIT chỉ áp dụng trong những điều kiện sau:

- Mức độ sản xuất đều và cố định.
- Tồn kho thấp.
- Kích thước lô hàng nhỏ.
- Bố trí mặt bằng hợp lý.
- Sửa chữa và bảo trì định kỳ.
- Sử dụng công nhân đa năng.
- Đảm bảo mức chất lượng cao.
- Lựa chọn người bán hàng tin cậy và nâng cao tinh thần hợp tác của các thành viên trong hệ thống.
- Nhanh chóng giải quyết các sự cố trong quá trình hoạt động.
- Liên tục cải tiến.

Tóm lại JIT là hệ thống sản xuất được sử dụng chủ yếu trong sản xuất lặp lại, trong đó sản phẩm lưu chuyển qua hệ thống được hoàn thành đúng lịch trình và có rất ít tồn kho, do đó giúp doanh nghiệp giảm thấp chi phí, nâng cao khả năng cạnh tranh.

b) *Xây dựng định mức từng loại hàng tồn kho.* Công thức tổng quát tính định mức từng loại hàng tồn kho như sau:

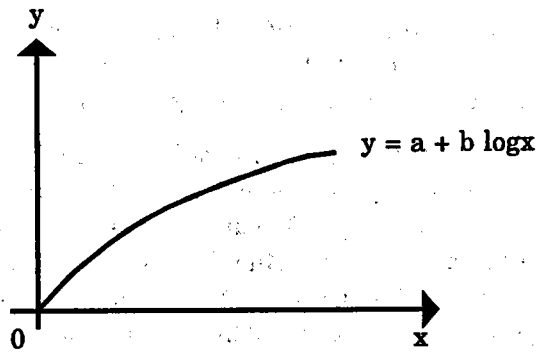
Định mức dự trữ từng loại HTK	=	Nhu cầu từng loại HTK bình quân một ngày	x	Số ngày định mức dự trữ từng loại HTK

Việc tính định mức dự trữ hàng tồn kho có thể sử dụng **phương pháp tương quan**:

Việc xác định mức vốn dự trữ hàng hóa và các loại vốn lưu động khác theo các phương pháp trên ít nhiều phụ thuộc vào ý thức chủ quan của người xác định. Vì vậy, để loại trừ nhân tố chủ quan, cảm tính của con người, trong những điều kiện nhất định có thể áp dụng phương pháp tương quan để xác định nhu cầu từng loại vốn hàng tồn kho.

Từ công thức chung tính định mức vốn hàng tồn kho như trên, dễ dàng thấy nhu cầu từng loại vốn phụ thuộc vào mức chi tiêu hoặc mức

bán ra theo giá vốn bình quân một ngày và số ngày định mức dự trữ của từng loại. Vì vậy có thể dự đoán nhu cầu từng loại vốn cần thiết cho kỳ kế hoạch bằng công thức sau: **y = a + b logx**



Trong đó a, b là hai tham số qui định vị trí của đường hồi qui phi tuyến trên. Hai tham số này được xác định thông qua giải hệ phương trình:

$\Sigma y = na + b \Sigma \log x$

$\Sigma y \log x = a \Sigma \log x + b \Sigma(\log x)^2$

n: Số mẫu nghiên cứu (số thời kỳ khảo sát). Số này càng lớn thì dự đoán càng chính xác.

y: Mức vốn (hoặc mức dự trữ) của từng loại trong kỳ.

x: Mức chi tiêu từng loại vốn trong kỳ.

Ghi chú: Khi sử dụng phương pháp này, các số liệu lịch sử phải được xử lý cho phù hợp, đảm bảo cho việc dự đoán nhu cầu vốn thể hiện được tính tiên tiến, tích cực.

Chú ý: Hàng tồn kho gồm có nhiều loại khác nhau, tính chất, đặc điểm vận động, nguồn cung cấp... của mỗi loại cũng không giống nhau. Vì thế không thể máy móc áp dụng một mô hình duy nhất trong quản lý hàng tồn kho.

B- QUẢN LÝ VỐN BẰNG TIỀN

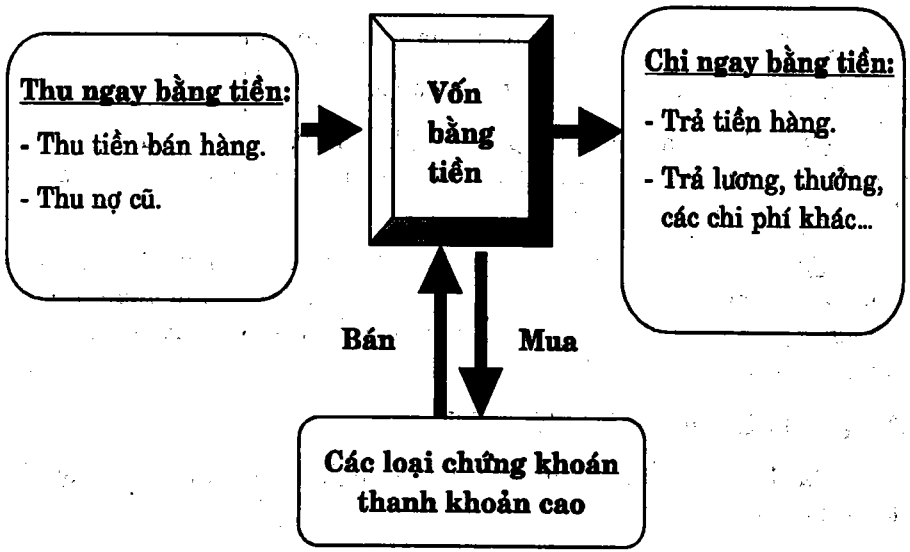
Bất kỳ một doanh nghiệp nào khi lưu giữ vốn bằng tiền cũng nhằm đến 3 mục đích:

Với mục đích này chủ yếu doanh nghiệp lưu giữ vốn bằng anh toán tiền hàng, trả lương cho công nhân viên, nộp ổ tức...

- **Đầ** Ngoài mục đích mua bán, doanh nghiệp còn giữ (dự trữ) vốn bằng tiền để lợi dụng các cơ hội tạm thời như một sự sụt giá tức thời về nguyên vật liệu... để gia tăng lợi nhuận cho mình.
- **Phòng bị:** Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, vốn bằng tiền vận động không theo một qui luật nhất định nào cả, do vậy doanh nghiệp phải duy trì một vùng đệm an toàn để thỏa mãn các nhu cầu chi bất ngờ. Nếu khả năng dự đoán cao thì nhu cầu vốn bằng tiền hay những TSLĐ khác dùng để dự phòng bất ngờ sẽ rất thấp. Một yếu tố khác ảnh hưởng tới động lực dự phòng vốn bằng tiền là khả năng vay mượn vốn bằng tiền ngắn hạn một cách nhanh chóng hay không khi cần và điều này phụ thuộc vào uy tín của doanh nghiệp đối với các ngân hàng hay các cơ quan tín dụng khác.

Dù lưu giữ vốn bằng tiền với mục đích nào thì quản lý vốn bằng tiền cũng là vấn đề quan trọng. Quản lý vốn bằng tiền sẽ giúp cho các doanh nghiệp biết được lượng vốn bằng tiền cần lưu giữ, lưu giữ trong bao lâu?...

Quản lý vốn bằng tiền luôn gắn liền với các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao. Mối quan hệ này thể hiện qua đồ thị sau đây:



1. Lập kế hoạch vốn bằng tiền

Việc thu hồi nhanh và giảm tốc độ chi tiêu vốn bằng tiền trong phạm vi những giới hạn về vị thế tín dụng của doanh nghiệp là những nguyên tắc quản lý vốn bằng tiền rất quan trọng. Nhưng chỉ riêng những nguyên tắc này thì không đủ hỗ trợ cho nhà quản trị tài chính trong việc thỏa mãn nhu cầu chi tiêu và đầu tư sinh lợi của công ty. Vì thế cần phải hoạch định ngân sách vốn bằng tiền. Ngân sách vốn bằng tiền là một kế hoạch ngắn hạn, xác định nhu cầu chi tiêu và nguồn thu tiền trong một tháng (hàng tuần hay hàng ngày). Cơ sở quan trọng của kế hoạch là dựa trên những dự báo về doanh thu, chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp, các kế hoạch về chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ...

Nội dung cốt lõi của kế hoạch vốn bằng tiền là lập ra bảng dự toán thu chi ngắn hạn. Bảng này bao gồm 2 phần:

- **Phần thu:** Bao gồm các khoản tiền thu do bán hàng, tiền đi vay, tiền vốn tăng thêm, tiền nhượng bán tài sản...
- **Phần chi:** Bao gồm các khoản chi cho kinh doanh như mua nguyên vật liệu, chi trả tiền lương, tiền thưởng, bảo hiểm, nộp thuế cho ngân sách; chi cho đầu tư dài hạn như thanh toán tiền mua TSCĐ, hoàn trả tiền vay...

Trong mỗi kỳ kế hoạch sau khi liệt kê các khoản thu chi cần tiến hành so sánh xác định mức bội thu hoặc bội chi để tìm ra biện pháp nhằm tiến tới cân bằng tích cực.

- Nếu thấy bội thu thì có thể tính đến việc trả bớt các khoản nợ cho khách hàng, khoản vay cho ngân hàng, khoản nộp cho ngân sách, hoặc dùng số tiền bội thu đầu tư vào những công việc mang lại doanh lợi cho doanh nghiệp.
- Nếu thấy bội chi có thể tìm biện pháp tăng thêm tốc độ thu hồi công nợ, đẩy mạnh bán ra, vay thêm ngân hàng hoặc giảm bớt tốc độ chi nếu có thể được.

2. Xây dựng mô hình quản lý vốn bằng tiền

a. Mô hình EOQ (Mô hình Baumol)

Có sự giống nhau giữa mô hình quản trị vốn bằng tiền và mô hình quản trị hàng tồn kho. Thực vậy, về hình thức vốn bằng tiền cũng giống như hàng tồn kho vì cả hai đều là tài sản dự trữ cho SXKD. Cụ thể:

bằng tiền xuống thấp, doanh nghiệp sẽ bán chứng khoán để về, từ đó doanh nghiệp phải mất chi phí giao dịch cố định cho mỗi lần bán chứng khoán (ở Việt Nam tốn chi phí cho mỗi lần vay), loại này tương đương với chi phí đặt hàng trong quản trị hàng tồn kho.

- Khi dự trữ vốn bằng tiền, doanh nghiệp sẽ mất cơ hội phí - tức là lãi suất được hưởng khi đầu tư chứng khoán hay gởi tiết kiệm, chi phí này tương đương với chi phí lưu giữ hàng tồn kho trong quản trị hàng tồn kho.

Lượng tiền dự trữ tối ưu được tính như sau:

$$Q^* = \sqrt{2^* \frac{S^*F}{i}}$$

S: Tổng lượng tiền cần thiết trong kỳ.

i: Lãi suất tiền gởi (chứng khoán).

F: Chi phí cố định cho một lần bán chứng khoán.

Ví dụ: Nhu cầu chi trả tiền trong năm của một doanh nghiệp là 1.260.000. Giả sử lãi suất của một chứng khoán ngắn hạn tương ứng là 10%/năm. Mỗi lần bán chứng khoán để gia tăng vốn bằng tiền, doanh nghiệp phải tốn chi phí giao dịch là 100. Hỏi lượng dự trữ tiền tối ưu là bao nhiêu?

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times 1.260.000 \times 100}{10\%}} = 50.200$$

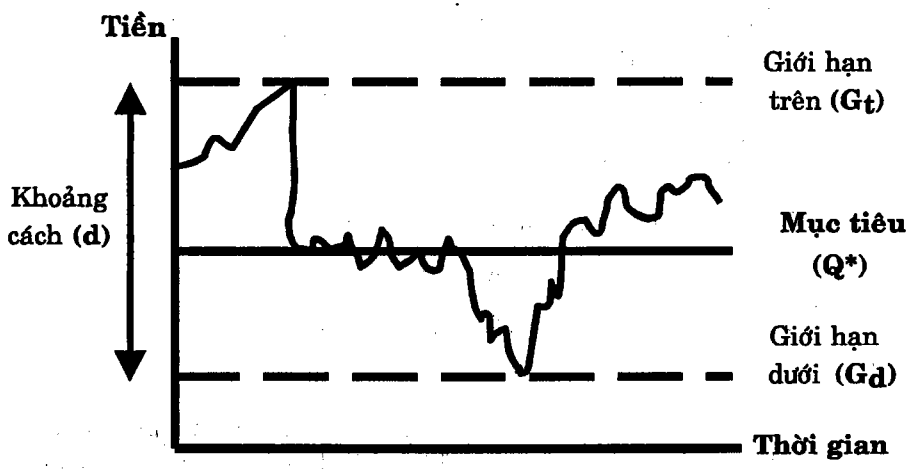
Mô hình dựa trên những giả định sau đây:

- Tình hình thu, chi tiền ổn định và đều đặn.
- Không tính đến tiền thu trong kỳ hoạch định.
- Không có dự trữ tiền cho mục đích an toàn.

Đối với những doanh nghiệp mang tính chất thời vụ, có lượng vốn bằng tiền phát sinh không đều thì mô hình này không ứng dụng được mà phải sử dụng một mô hình khác là mô hình Miller - Orr

b. Mô hình Miller – Orr

Thông thường, tiền trong doanh nghiệp vận động không theo một qui luật nhất định nào (xem đồ thị minh họa).



Qua đồ thị cho thấy vốn bằng tiền vận động không theo qui luật cho đến khi đạt được một giới hạn trên. Tại điểm này, doanh nghiệp sẽ dùng tiền mua chứng khoán nhằm làm giảm số dư vốn bằng tiền mục tiêu. Một lần nữa vốn bằng tiền lại tiếp tục vận động cho đến khi đạt được một giới hạn dưới. Lúc này, doanh nghiệp bán đủ chứng khoán để đưa số dư vốn bằng tiền lên mức mục tiêu. Như thế, qui luật là cho phép mức vốn bằng tiền lưu giữ dao động một cách tự do cho đến khi đạt một giới hạn trên hoặc một giới hạn dưới, khi đó doanh nghiệp mua hay bán chứng khoán để tái lập mức số dư vốn bằng tiền mong muốn.

Công thức tính khoảng cách giữa giới hạn trên và giới hạn dưới như sau:

$$d = 3 * \sqrt[3]{\frac{3}{4} * \frac{\sigma^2 * F}{i}}$$

σ^2 : Phương sai thu chi ngân quỹ mỗi ngày.

i: Lãi suất (chi phí cơ hội) bình quân một ngày.

Giới hạn trên: $G_t = G_d + d$

Mức dự trữ tối ưu: $Q^* = G_d + \frac{d}{3}$

G_d: Giới hạn dưới – mức dự trữ vốn bằng tiền tối thiểu.

Ví dụ: Giả sử nhu cầu vốn bằng tiền tối thiểu của công ty X là 15.000 (giới hạn dưới), độ lệch tiêu chuẩn (σ) của vốn bằng tiền hằng

ngày là 2.500/ngày, lãi suất là 0,025%/ngày, chi phí giao dịch cho mỗi lần mua hoặc bán chứng khoán là 20.

$$d = 3x\sqrt[3]{\frac{3}{4}\times\frac{2.500^2\times 20}{0,025\%}} = 21.634$$

=> Giới hạn trên = 15.000 + 21.634 = 36.634

⇒ Mức dự trữ vốn bằng tiền tối ưu

Q* = 15.000 + 21.634/3 = 22.211

Như vậy:

- Nếu số dư vốn bằng tiền tăng lên 36.634 thì công ty phải mua một lượng chứng khoán là: 36.634 – 22.211 = 14.423 nhằm hưởng lãi của chứng khoán.
- Nếu vốn bằng tiền giảm xuống 15.000 thì công ty phải bán chứng khoán để tăng vốn bằng tiền một lượng là: 22.211 – 15.000 = 7.211

Để sử dụng mô hình này giám đốc tài chính cần làm 4 việc:

- Thiết lập giới hạn dưới cho số dư tiền. Giới hạn này liên quan đến mức độ an toàn chi tiêu do ban quản lý quyết định.
- Ước lượng độ lệch chuẩn của dòng tiền thu chi hàng ngày.
- Quyết định mức lãi suất để xác định chi phí giao dịch hàng ngày.
- Ước lượng chi phí giao dịch liên quan đến việc mua bán chứng khoán ngắn hạn.

Tóm lại: Quản lý vốn bằng tiền gồm các nội dung sau:

- Tăng tốc độ thu hồi tiền.
- Giảm tốc độ chi tiêu tiền.
- Dự báo và xác định chính xác nhu cầu vốn bằng tiền.
- Đầu t thích hợp những khoản tiền nhàn rỗi.

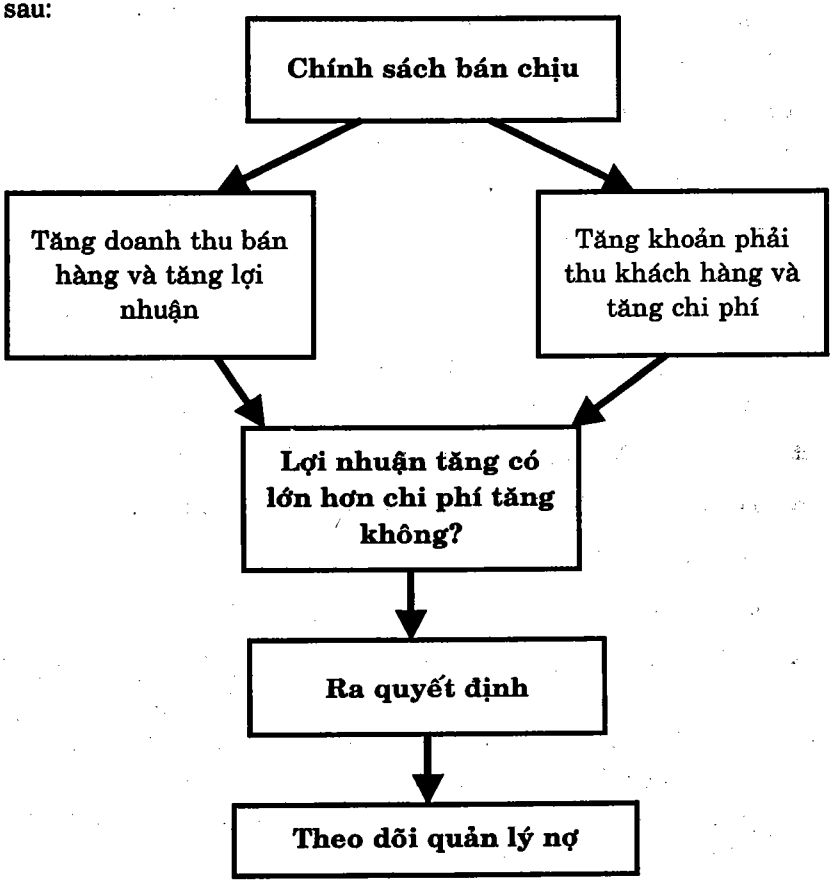
C- QUẢN LÝ CÁC KHOẢN PHẢI THU

1. Các khoản phải thu: Trong doanh nghiệp, các khoản phải thu bao gồm: Phải thu của khách hàng, phải thu nội bộ, thế chấp, ký cược, ký quỹ, phải thu khác, tạm ứng và trả trước... Trong đó, chiếm tỷ trọng cao nhất là khoản phải thu của khách hàng.

2. Các nhân tố ảnh hưởng đến khoản phải thu khách hàng: Tình hình nền kinh tế, giá cả sản phẩm, chất lượng sản phẩm, đời sống sản phẩm và chính sách bán chịu của công ty... Trong các yếu tố này, chính sách bán chịu ảnh hưởng mạnh nhất đến khoản phải thu và sự kiểm soát của giám đốc tài chính.

3. Quản lý khoản phải thu khách hàng:

Nội dung quản lý khoản phải thu khách hàng có thể tóm tắt qua sơ đồ sau:



Như vậy, quản lý khoản phải thu khách hàng phải thực hiện 3 vấn đề cơ bản: Xây dựng chính sách bán chịu hợp lý, ra quyết định bán chịu, theo dõi các khoản phải thu nhằm đôn đốc thu hồi nợ đúng hạn và thu đủ.

a. Xây dựng chính sách bán chịu

❖ Tiêu chuẩn bán chịu: Tiêu chuẩn tối thiểu về mặt uy tín tín dụng của khách hàng để được công ty chấp nhận bán chịu hàng hóa hoặc dịch vụ. Định ra tiêu chuẩn bán chịu cần dựa vào:

- Ứng xử của khách hàng (Character): Thái độ và hành vi của công ty trong việc trả nợ – cho thấy tư cách tín dụng của khách hàng. Kiểm tra bằng cách đối chiếu hồ sơ, thông qua các nhà cung cấp khác.
- Vốn (Capital): Được hiểu là vốn tự có của khách hàng (chú ý: Giá trị thanh lý, giá trị sổ sách).
- Khả năng trả nợ (Capacity): Khả năng có đủ tiền để trả nợ vay căn cứ vào báo cáo ngân quỹ, ngân sách vốn bằng tiền.
- Tình hình kinh tế vĩ mô (Conditions): Tình hình chung của nền kinh tế và của ngành.
- Tài sản thế chấp (Collateral): Những tài sản có khả năng làm vật thế chấp. Điều này ít khi xảy ra trong thực tế và ít quan trọng nhất.

Tùy vào mục tiêu và khả năng tài chính của doanh nghiệp để đưa ra tiêu chuẩn nới lỏng hay thắt chặt.

■ Nới lỏng: Dễ dàng chấp nhận bán chịu.

■ Thắt chặt: Khắt khe hơn khi chấp nhận bán chịu.

❖ Điều khoản bán chịu:

- Thời hạn bán chịu:

Khi xác định thời hạn cấp tín dụng, các yếu tố sau đây cần được quan tâm:

• Rủi ro do khách hàng không trả tiền: Khách hàng hoạt động ở những ngành có mức độ rủi ro cao hay khả năng thanh toán kém thì doanh nghiệp nên giảm bớt thời hạn tín dụng để giảm rủi ro.

• Độ lớn của khoản cấp tín dụng: Khoản tín dụng càng nhỏ thì thời hạn thanh toán càng ngắn và ngược lại.

• Đặc điểm, tính chất của hàng hóa: Hàng lương thực thực phẩm thường có kỳ thu tiền ngắn hơn hàng công nghệ phẩm.

- Chính sách chiết khấu:

Khi cấp tín dụng thương mại cho khách hàng thì doanh nghiệp sẽ bị chậm trễ trong việc thu tiền, do đó doanh nghiệp thường tính giá cao hơn giá thanh toán ngay. Để khuyến khích khách hàng thanh toán sớm doanh nghiệp đề ra chính sách chiết khấu thanh toán.

- Tỷ lệ chiết khấu thanh toán: Tỷ lệ phần trăm trên doanh số chiết khấu cho những giao dịch mua hàng bằng tiền. Thực hiện chiết khấu sẽ khuyến khích khách hàng thanh toán sớm các hóa đơn mua hàng.
- Thời hạn chiết khấu: Là khoảng thời gian trong đó các khoản tín dụng phải thanh toán để được hưởng chiết khấu.

Nếu khách hàng không muốn hoặc không thể thanh toán sớm để được nhận chiết khấu, tức là họ đồng ý nhận khoản tín dụng và rõ ràng gánh nặng về lãi suất càng kéo dài. Chi phí không nhận chiết khấu được tính như sau:

$$i_t = \frac{i_{ck}}{1 - i_{ck}} * \frac{S_n}{N_{bc} - N_{ck}}$$

i_t: Lãi suất không nhận chiết khấu.

I_{ck}: Lãi suất chiết khấu.

N_{bc}: Thời hạn bán chịu.

N_{ck}: Thời hạn chiết khấu.

Ví dụ: Hóa đơn thanh toán có điều khoản "5/10 net 30" có nghĩa là trong kỳ hạn nợ 30 ngày, nếu khách hàng thanh toán sớm từ ngày 1 đến ngày 10 (kể từ ngày giao hàng) sẽ được giảm giá 5%.

Trong thời hạn 10 ngày nếu khách hàng thanh toán 100 đồng thì chỉ phải trả: 100 (1 – 5%) = 95 đồng.

Nếu không nhận chiết khấu thì lãi suất khách hàng gánh chịu trong thời gian 20 ngày là:

$$\frac{5}{95} \times 100\% = 5{,}26\%$$

Như vậy nếu tính lại theo lãi suất năm (theo lãi đơn) sẽ là:

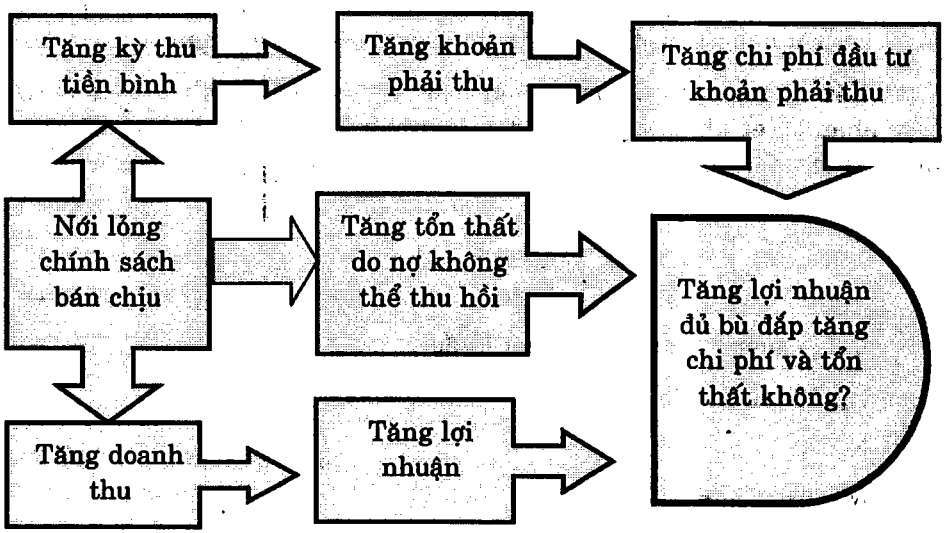
$$i_t = \frac{5\%}{1 - 5\%} \times \frac{360}{30 - 10} = 94{,}74\%$$

Như vậy nếu tính lại theo lãi suất năm (theo lãi kép) sẽ là:

$$i_t = (1+5,26\%)^{(360/20)} - 1 = 151,75\%$$

Đây thực sự là gánh nặng về lãi suất nên khách hàng thường tìm cách thanh toán sớm để thoát khỏi nợ nần.

Việc bán chịu ngoài những thiệt hại về chi phí sử dụng vốn, chi phí đòi nợ, doanh nghiệp còn có thể gặp rủi ro do không thu hồi được nợ. Sơ đồ sau đây cho thấy điều đó.

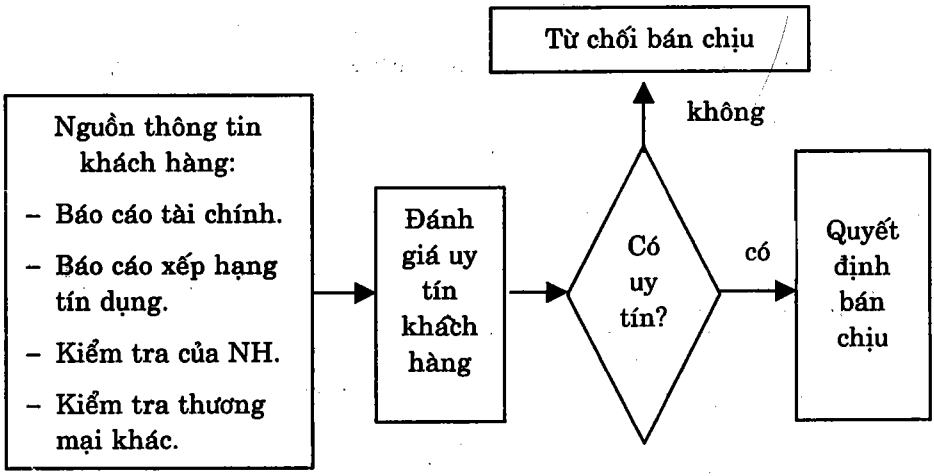


b. Quyết định bán chịu

Dựa trên cơ sở đánh giá uy tín tín dụng của khách hàng.

Trong phần trên đã phân tích sự ảnh hưởng của chính sách bán chịu đến doanh thu và lợi nhuận của công ty, trong đó có lưu ý đến việc ảnh hưởng của chính sách bán chịu đến những tổn thất do gia tăng nợ không thể thu hồi. Để tránh những tổn thất do nợ không thể thu hồi, công ty cần chú ý đến việc phân tích uy tín của khách hàng trước khi quyết định có nên bán chịu cho khách hàng đó hay không. Quy trình đánh giá uy tín tín dụng của khách hàng trải qua 3 bước: (1) thu thập thông tin về khách hàng, (2) phân tích thông tin thu thập được để phán quyết về uy tín tín dụng của khách hàng và (3) quyết định có bán chịu hay không. Toàn bộ quy trình này được mô tả theo sơ đồ sau:

Quy trình đánh giá uy tín khách hàng



Về lĩnh vực tài chính có thể đánh giá tình hình tài chính của khách hàng thông qua việc dùng các chỉ tiêu như tỷ số thanh toán hiện hành, tỷ số thanh toán nhanh, vòng quay khoản phải thu, tỷ số thanh toán lãi vay v.v...

Nhiều khách hàng mua hàng thường xuyên, đều đặn nên việc thanh toán theo từng lần mua trở nên bất tiện. Do đó điều kiện bán hàng có thể thay đổi cho phù hợp.

Trong việc đánh giá để quyết định cấp tín dụng cho khách hàng ta có kỹ thuật xác định riêng.

Ví dụ: Hiện tại công ty HP có khách hàng đề nghị khoản tín dụng 30 ngày, với giá bán (G) 50/SP, biến phí (v_u) là 25/SP số lượng SP cần mua chịu (H_{ch}) là 420SP, số lượng hàng hóa bán được trong tháng nếu thanh toán ngay (H) là 300SP, doanh lợi yêu cầu thu được hàng tháng (P') là 2%.

Luồng tiền thu vào ngân quỹ sẽ bỏ qua chi phí cố định vì nó là đại lượng coi như không đổi khi doanh nghiệp thay đổi chính sách tiêu thụ sản phẩm.

Ta có lượng tiền tăng thực là:

$$T_t = \frac{(G - Vu)(H_{ch} - H)}{(1 + P')}$$

$$T_t = \frac{(50-25)(420-300)}{(1+2\%)} = 2.941,18$$

Khi thay đổi chính sách tiêu thụ như vậy sẽ làm cho chi phí tăng thêm:

$$C_t = Vu(H_{ch} - H)$$

$$C_t = 25(420-300) = 3.000$$

Do thay đổi chính sách nên doanh thu bán hàng đến cuối tháng mới thu tiền, do đó ta có:

0	1
- p.H	$p.H_{ch}$
- $v(H - H_{ch})$	

Từ đó ta tính được hiện giá thuần (NPV) của việc chuyển đổi chính sách:

$$NPV = -50*300 - 3000 + \frac{(50*420)}{(1+2\%)} = 2.588,24$$

Kết quả tính toán trên cho thấy chính sách bán chịu là hoàn toàn có lợi. Tuy nhiên trên thực tế, DN sẽ gặp rủi ro vì lý do nào đó khi khách hàng không trả tiền, lúc bấy giờ DN cần phải tính giá bán chịu cao hơn giá bán trả ngay, ta có giá bán chịu được tính theo công thức sau đây: (với i là lãi suất chiết khấu đối với khách hàng trả tiền ngay).

$$G_{ch} = \frac{G}{(1-i)}$$

Như vậy, DN thực hiện chính sách bán chịu vừa tăng được khối lượng tiêu thụ và vừa tăng giá bán, nhưng rủi ro cũng tăng thêm do phải tăng thêm chi phí thu hồi nợ và tài trợ cho những khoản phải thu cũng như những rủi ro phải chịu khi khách hàng không trả được nợ. Tương tự như trên nhưng với giá bán chịu cao hơn và thêm khoản chi phí đòi nợ và tài trợ bù đắp các khoản phải thu.

Giả sử $G_{ch} = 55$, lượng tiền tăng thực:

$$T_t = \frac{[G_{ch}(1+r) - Vu].H_{ch} - (G - Vu).H}{(1+P')}$$

$$T_t = \frac{[55(1+2\%)-25].420-(50-25).300}{(1+2\%)} = 15.747,06$$

NPV của chính sách bán chịu lúc này là:

0	1
G.H	
$V_u(H_{ch} - H)$	$G_{ch}.\ H_{ch}$
$c_{th}.G_{ch}.\ H_{ch}$	

c_{th}: Chi phí cho việc đòi nợ và bù đắp các khoản phải thu.

r: Tỷ lệ % của hàng bán chịu không thu được tiền (cho r = 2%).

Giả sử c_{th} = 1,5%, thì NPV của chính sách bán chịu trường hợp này là:

$$NPV = -G.H - Vu(H_{ch} - H) - c_{th}.G_{ch}.H_{ch} + \frac{G_{ch}.H_{ch}(1+r)}{(1+P')}$$

$$NPV = -\ 50*300 - 3000 - 1,5\%*55*420 + \frac{55*420(1+2\%)}{(1+2\%)}$$

$$= 4.753,5$$

Do đó, doanh nghiệp thực hiện chính sách bán chịu như trên sẽ có lợi hơn.

c. Theo dõi tình hình phải thu khách hàng

Phương pháp quản lý chung đối với khoản phải thu là lập sổ theo dõi chi tiết từng đối tượng nợ, từng hóa đơn... và đôn đốc thanh toán mỗi khi đến hạn.

Ngoài ra, người quản lý còn phải sử dụng thêm một số chỉ tiêu phân tích tài chính sau đây để phục vụ cho việc đề ra chính sách tín dụng của doanh nghiệp.

❖ ***Kỳ thu tiền bình quân:*** Chỉ tiêu này cho biết bình quân một đợt bán chịu hàng từ lúc bán xong cho đến khi thu được tiền về mất bao nhiêu ngày. Cách tính như sau:

$$N_{pt} = \frac{PT}{\overline{DT}_{pt}}$$

N_{pt}: Kỳ thu tiền bình quân.

PT: Khoản phải thu bình quân trong kỳ.(*)

$\overline{DT}_{pt}$: Doanh thu bán chịu bình quân một ngày.

Ví dụ: Doanh thu bán chịu trong quý 1 năm N tại công ty HP qua các tháng 1, 2, 3 lần lượt là: 20 triệu, 30 triệu và 40 triệu. Đến cuối quý 1, giá trị hóa đơn bán chịu của tháng 1 là 10%, tháng 2 là 30% và tháng 3 là 60%. Do đó tổng giá trị các khoản phải thu cuối quý 1 là:

10%*20 + 30%*30*+ 60%*40 = 35 triệu

DT bình quân 1 ngày: (20 + 30 + 40)/ 90 = 1 triệu

$$N_{pt} = \frac{35}{1} = 35 \text{ ngày}$$

Kết quả tính toán cho thấy bình quân công ty HP phải mất 35 ngày các khoản phải thu trong quý 1 mới được thu hồi.

Kỳ thu tiền bình quân càng cao thì vốn của DN càng bị chiếm dụng nhiều, hiệu quả hoạt động càng thấp.

❖ ***Vòng quay khoản phải thu:*** Đây là chỉ tiêu nghịch của chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân. Cách tính như sau:

$$L_{pt} = \frac{DT_{pt}}{PT}$$

DT_{pt}: Doanh thu bán chịu trong kỳ.

❖ ***Phân tích "tuổi" của các khoản phải thu:*** Quản lý sắp xếp các khoản phải thu theo độ dài thời gian để theo dõi và có biện pháp giải quyết nợ khi đến hạn.

d. Sử dụng nghiệp vụ bao thanh toán (Factoring)

Công ty sẽ bán nợ cho đơn vị thu hồi nợ chuyên nghiệp.

Khi hoạch định chính sách bán chịu cần lưu ý:

– Việc bán chịu sẽ làm tăng thêm chi phí cho khoản phải thu khách hàng. Khi quyết định bán chịu cần tính toán các khoản chi phí này

---

(*) *Để đơn giản nếu chính sách bán chịu không đổi, có thể dùng chỉ tiêu gần đúng là chỉ tiêu phải thu cuối kỳ.*

cộng thêm vào giá bán để có thể hoàn chi phí và bảo đảm cho doanh nghiệp có được mức lãi hợp lý.

- Mức độ rủi ro làm tăng các khoản nợ khó đòi phụ thuộc vào tình hình tài chính của khách hàng. Bởi vậy, chỉ nên bán chịu đối với những khách xưa nay vốn sòng phẳng và có đủ khả năng chi trả. Đối với khách hàng mua khối lượng lớn, việc bán chịu càng phải thận trọng. Bởi vì, nếu gặp rủi ro khách hàng bị phá sản không trả được nợ sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp. Có khi còn làm cho doanh nghiệp cũng phá sản theo.

Cần phải thấy rằng, mục đích quản lý VLĐ là nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng VLĐ, tức là làm tăng nhanh vòng quay của VLĐ một cách hợp lý, đồng thời nâng cao mức sinh lợi của đồng vốn. Vì vậy nội dung cơ bản của công tác quản lý VLĐ là phải định mức VLĐ và giám đốc việc chấp hành định mức dự trữ vật tư, hàng hóa, tiền vốn nói riêng và VLĐ nói chung, giám đốc tình hình tôn trọng các chế độ, các nguyên tắc về quản lý tài chính, tín dụng, phân phối và điều hòa vốn đầy đủ, kịp thời cho nhu cầu kinh doanh... Trên cơ sở đó đề ra các biện pháp cụ thể đẩy mạnh SXKD, sử dụng vốn hợp lý, tiết kiệm, chi phí vốn thấp nhất, ngày càng nâng cao hiệu suất sử dụng VLĐ.

Hiệu suất luân chuyển VLĐ trong doanh nghiệp chịu sự tác động của nhiều nhân tố như: Số khâu vận chuyển vật tư hàng hóa, chất lượng công tác tổ chức vận chuyển, bốc dỡ hàng hóa vật tư, chất lượng công tác quản lý, kinh doanh, điều kiện địa lý,...

Muốn tăng tốc độ luân chuyển VLĐ có thể thực hiện các phương hướng sau đây:

1) Tăng doanh thu hợp lý tích cực: Trong điều kiện số VLĐ không đổi, việc tăng thêm doanh thu cũng có nghĩa là với số vốn nhất định đã phục vụ được khối lượng SXKD lớn hơn. Vận dụng vào công thức trên khi đem số doanh thu lớn hơn chia cho số VLĐ không đổi ta sẽ có hiệu suất cao hơn.

2) Hạ thấp chi phí SXKD: Hạ thấp chi phí cũng làm cho số VLĐ giảm bớt vì một trong hai nhân tố quyết định mức vốn cao hay thấp là số lượng hình thái hiện vật mà vốn chiếm dùng với mức chi phí tại khâu tồn tại hình thái đó. Bởi vậy nếu số lượng hình thái hiện vật không đổi mà chi phí hạ thấp thì số VLĐ sẽ ít.

3) Rút ngắn số ngày trên các chặng luân chuyển của vốn. Bằng các biện pháp kinh tế hoặc kỹ thuật rút ngắn số ngày cung cấp cách nhau, số ngày hàng đi trên đường, số ngày chuẩn bị sử dụng, số ngày bảo hiểm ở khâu cung cấp, chu kỳ sản xuất ở khâu sản xuất, số ngày dự trữ ở kho, số ngày gửi đi bán, số ngày thanh toán ở khâu lưu thông sẽ có tác dụng làm cho số VLĐ tồn tại ở các khâu giảm bớt, do đó có thể nâng cao được hiệu suất luân chuyển VLĐ.

4) Kịp thời phát hiện và giải quyết vật tư hàng hóa ứ đọng. Trong quá trình SXKD do nhiều nguyên nhân có thể dẫn đến tình trạng vật tư hàng hóa ứ đọng. Vấn đề quan trọng ở đây là làm sao tăng cường kiểm soát để có thể phát hiện được số vật tư hàng hóa ứ đọng đó, đồng thời có biện pháp nhanh chóng giải quyết để tránh ứ đọng vốn, tăng nhanh tốc độ luân chuyển vốn.

5) Tích cực đôn đốc thu hồi công nợ, hạn chế tối đa nợ quá hạn. Vận dụng các đòn bẩy tài chính để kích thích khách hàng trả nợ đúng hạn hoặc trước hạn v.v...

6) Phải tìm mọi biện pháp để sử dụng vốn hợp lý và tiết kiệm, cần có sự điều hòa, phân bố hợp lý các loại vốn, tận dụng các nguồn vốn tiềm tàng trong nội bộ doanh nghiệp, ngoài ra cần phải nắm chắc đặc điểm từng loại vốn để có hướng sử dụng và quản lý thích hợp.

7) Cần bố trí công tác vận tải hợp lý và giảm bớt các khâu trung gian không cần thiết.

Chương 7:

NGUỒN TÀI TRỢ CHO DOANH NGHIỆP

I. KHÁI NIỆM VÀ PHÂN LOẠI CÁC NGUỒN TÀI TRỢ

1. Khái niệm

Sau khi đã quyết định đầu tư, một trong những quyết định quan trọng kế tiếp là quyết định tài trợ cho nhu cầu vốn đầu tư đó.

Nguồn tài trợ là nguồn vốn tài trợ cho nhu cầu vốn đầu tư nhằm đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được thường xuyên và hiệu quả.

2. Phân loại các nguồn tài trợ trong doanh nghiệp

- **Nếu căn cứ vào tính chất sở hữu:** Thì nguồn tài trợ trong doanh nghiệp được chia thành nợ phải trả và vốn chủ sở hữu.
- **Nếu căn cứ vào phạm vi phát sinh:** Toàn bộ nguồn tài trợ chia làm nguồn nội sinh (bên trong) như khấu hao, lãi để lại và nguồn ngoại sinh (bên ngoài) như vay các tổ chức tín dụng, các khoản phải trả khách hàng, phải nộp nhà nước...
- **Nếu căn cứ vào thời hạn sử dụng:** Thì nguồn tài trợ trong doanh nghiệp được chia thành nguồn tài trợ ngắn hạn (từ 1 năm trở lại) và nguồn tài trợ dài hạn (trên 1 năm)(*)

Mỗi nguồn tài trợ đều có những đặc điểm khác nhau, do đó cần phải có sự phân biệt rõ ràng để có hướng sử dụng hiệu quả cũng như để có phương thức tổ chức và huy động vốn hợp lý.

(*) *Nhiều nước chia làm ba loại: Nguồn tài trợ ngắn hạn, nguồn tài trợ trung hạn và nguồn tài trợ dài hạn*

Phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn

Nguồn tài trợ ngắn hạn	Nguồn tài trợ dài hạn
1. Thời hạn hoàn trả dưới 1 năm.	1. Thời hạn hoàn trả hơn 1 năm.
2. ***Không phải trả lãi cho những nguồn tài trợ từ nợ tích lũy và các hình thức tín dụng thương mại.***	2. ***Phải trả lãi cho tất cả các khoản nợ dài hạn từ hình thức vay ngân hàng và phát hành trái phiếu.***
3. Lãi suất của các khoản vay ngắn hạn thường thấp hơn các khoản vay dài hạn.	3. Lãi suất của các khoản nợ vay dài hạn thường cao hơn các khoản nợ vay ngắn hạn.
4. ***Nguồn tài trợ ngắn hạn gồm các khoản phải trả, nợ tích lũy và các khoản vay ngắn hạn.***	4. ***Nguồn tài trợ dài hạn bao gồm: Các khoản nợ dài hạn, vay dài hạn, vốn điều lệ và lợi nhuận để lại.***

II. CƠ CẤU TÀI SẢN VÀ CHIẾN LƯỢC TÀI TRỢ TRONG DOANH NGHIỆP

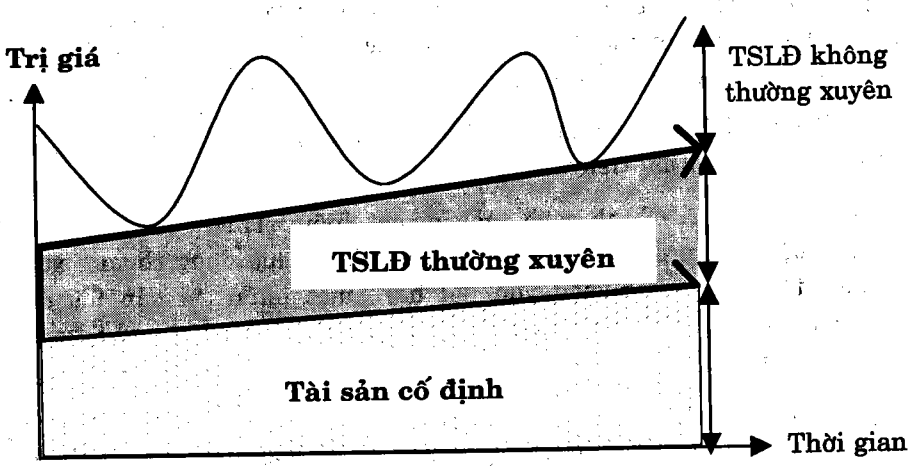
1. Phân biệt nhu cầu về tài sản:

Căn cứ vào qui luật vận động của các loại tài sản, toàn bộ tài sản của doanh nghiệp được chia làm hai loại:

- **Tài sản thường xuyên:** Gồm có tài sản cố định và một bộ phận tài sản lưu động luôn tồn tại trong suốt chu kỳ sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (tài sản lưu động thường xuyên).
- **Tài sản lưu động tạm thời:** Là những loại tài sản lúc có, lúc không. Thông thường khi nhận được nhiều đơn đặt hàng hay vào thời điểm cần tập trung cho sản xuất, doanh nghiệp luôn cần một số tài sản dự trữ lớn. Nhưng khi tiêu thụ xong, tiền hàng đã thu về xong nhu cầu vốn giảm, doanh nghiệp dùng tiền để trả nợ vay làm tài sản và nguồn tài trợ ngắn hạn cũng giảm.

Việc phân loại tài sản lưu động thành tài sản lưu động thường xuyên và không thường xuyên nhằm xác định chính sách tài trợ cho phù hợp với nhu cầu của các loại tài sản.

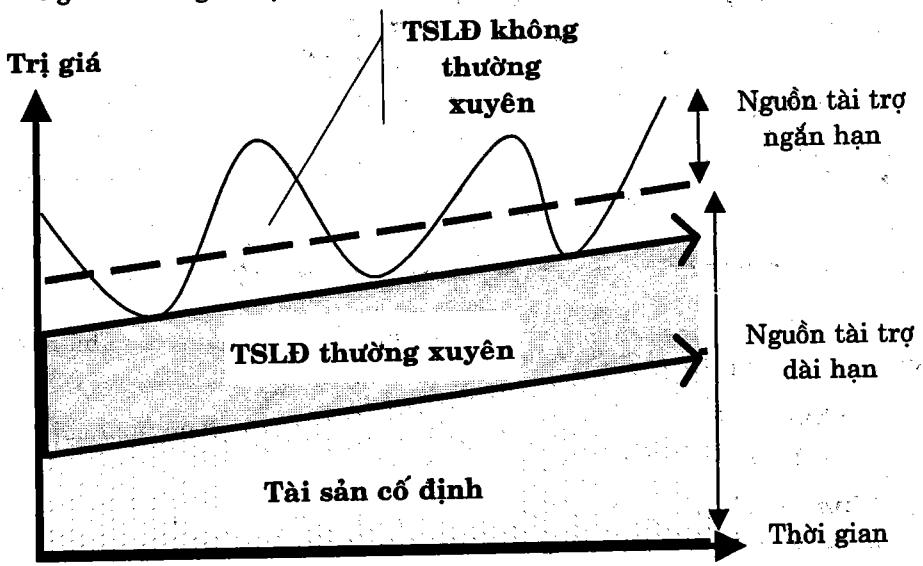
Hình minh họa rõ điều này.



2. Các chính sách tài trợ:

Trong thực tế, thông thường có ba chính sách tài trợ lớn như sau:

❖ **Chính sách 1:** Chính sách bảo thủ. Theo chính sách này, toàn bộ tài sản thường xuyên và một phần tài sản ngắn hạn được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn, phần tài sản ngắn hạn còn lại được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn.

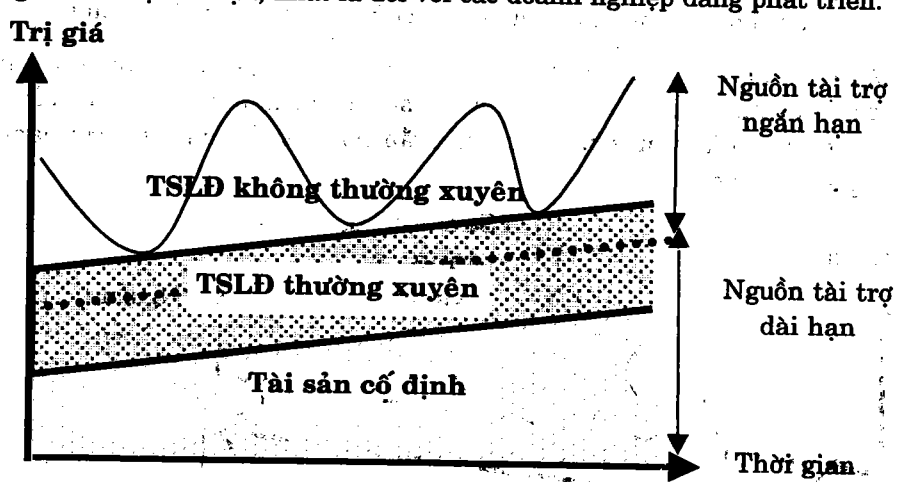


Ưu điểm của chính sách này là Doanh nghiệp luôn đảm bảo khả năng thanh toán ở mức độ cao, nhất là trong những trường hợp nhu cầu tài sản lưu động không thường xuyên ở mức độ thấp nhất. Tiền thừa tạm thời có thể dùng vào đầu tư ngắn hạn.

Nhược điểm: Hiệu quả sử dụng vốn thấp do mức sinh lời trong ngắn hạn thấp hơn lãi tiền vay dài hạn.

❖ **Chính sách 2:** Chính sách tài trợ mạo hiểm. Theo chính sách này, toàn bộ tài sản cố định và một phần tài sản lưu động thường xuyên được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn, một phần tài sản lưu động thường xuyên và tài sản lưu động tạm thời được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn.

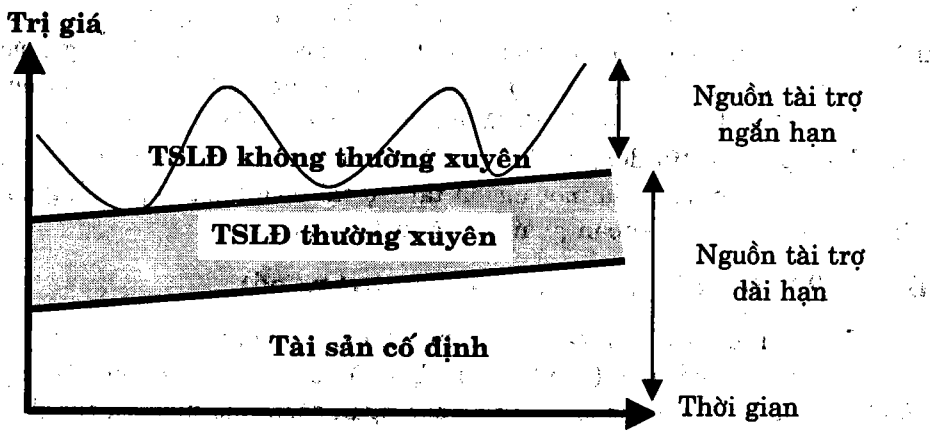
Trong thực tế chính sách này thường được các doanh nghiệp lựa chọn. Bởi vì một phần tín dụng ngắn hạn mà các doanh nghiệp được hưởng (như hình thức bán gối đầu, bán chịu từ nhà cung cấp, các khoản nợ tích lũy...) được xem như là thường xuyên, do đó cũng có thể được coi như là nguồn tài trợ dài hạn, nhất là đối với các doanh nghiệp đang phát triển.



Ưu điểm: Giảm thiểu được chi phí sử dụng vốn, nâng cao khả năng sinh lời cho chủ sở hữu.

Nhược điểm: Rủi ro tài chính cao, người quản lý luôn phải chịu áp lực nặng về việc tìm nguồn để thanh toán cho các chủ nợ.

❖ **Chính sách 3:** Nguồn tài trợ phù hợp với tính chất của tài sản, tức là nguồn tài trợ dài hạn dùng để tài trợ cho tài sản thường xuyên còn nguồn tài trợ ngắn hạn tài trợ cho tài sản tạm thời.



Đây là chính sách trung dung, dung hòa với hai chính sách trên và làm hạn chế các nhược điểm, ưu điểm của chính sách 1 và chính sách 2.

III. CÁC NGUỒN TÀI TRỢ

A- Tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là một loại tín dụng ngắn hạn quan trọng nhất vì nó chiếm tỷ lệ khá cao (40% đến 60%) so với tài sản lưu động của các doanh nghiệp không hoạt động trong lĩnh vực tài chính - tín dụng, nhất là đối các doanh nghiệp nhỏ và các doanh nghiệp đang tăng trưởng nhanh. Tín dụng thương mại là nguồn tài trợ tất yếu phát sinh do các hoạt động kinh doanh và nó thay đổi theo sự thay đổi của doanh thu.

Trong tín dụng thương mại, thời hạn thiếu chịu bị ảnh hưởng rất mạnh bởi yếu tố chiết khấu. Điều kiện thiếu chịu thường bao gồm: suất chiết khấu, thời hạn chiết khấu và thời hạn nợ tối đa.

Chi phí không nhận chiết khấu rất đáng kể và được tính theo công thức sau:

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

Ví dụ: Chi phí không nhận chiết khấu theo điều kiện 2/10 – net 30 sẽ là: $\text{Chi phí} = \frac{2\%}{1-2\%} \times \frac{360}{30-10} = 36{,}72\%$.

Việc mua bán chịu là con dao hai lưỡi đối với doanh nghiệp. Nó là một nguồn tín dụng để tài trợ việc mua hàng và cũng là một phương thức cung ứng nhu cầu vốn để tài trợ việc bán chịu cho khách hàng. Do đó, doanh nghiệp phải xác định rõ là mình cung cấp tín dụng cho khách hàng hay là nhận tín dụng từ khách hàng. Vì vậy, nếu doanh nghiệp sử dụng việc mua chịu như là một nguồn tài trợ thì doanh nghiệp phải giảm đến mức tối thiểu các khoản phải thu từ khách hàng.

B- NỢ TÍCH LŨY (Nguồn vốn coi như tự có)

Nợ tích lũy bao gồm các khoản nợ như lương phải trả cho người lao động, bảo hiểm phải nộp (bảo hiểm xã hội và bảo hiểm y tế) cho công ty bảo hiểm và các khoản thuế phải nộp cho ngân sách nhà nước. Thực chất đây là các khoản phải nộp hay phải trả nhưng chưa đến kỳ hạn nộp hay trả. Vì vậy, nợ tích lũy còn có tên gọi là nợ định mức.

Các nguồn tài trợ trên của nợ tích lũy được xem như là một nguồn tài trợ "miễn phí" vì doanh nghiệp không phải trả bất kỳ một khoản chi phí nào cho đến ngày thanh toán cho các chủ nợ. Tuy nhiên, các khoản nợ tích lũy có phạm vi giới hạn của nó. Bởi vì doanh nghiệp không thể trì hoãn việc trả nợ quá thời hạn cho phép, điều đó sẽ gây nhiều tác hại đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

C- TÍN DỤNG NGÂN HÀNG (Quỹ đầu tư, công ty tài chính, kho bạc Nhà nước, công ty bảo hiểm)

Khi nhu cầu tài chính gia tăng, doanh nghiệp sẽ nhờ đến sự tài trợ từ các ngân hàng thương mại để tăng nguồn vốn. Ngoài ra, doanh nghiệp còn có thể vay ở kho bạc nhà nước, công ty tài chính, công ty bảo hiểm hay quỹ đầu tư phát triển. Nếu bị từ chối, giải pháp thông thường của các doanh nghiệp là giảm suất tăng trưởng hay giảm quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh hay phải phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu.

Ngân hàng thương mại thường đặt trọng tâm vào thị trường tín dụng ngắn hạn. Cho vay ngắn hạn hiện nay chiếm tỷ trọng trên 70%, phần còn lại là cho vay trung và dài hạn. Còn quỹ đầu tư thường cho vay trung và dài hạn.

Khi sử dụng các nguồn tài trợ này doanh nghiệp phải trả giá cho từng nguồn – đó chính là số tiền lãi phải trả.

D- THUÊ TÀI SẢN

Thuê là một hoạt động, trong đó người sở hữu tài sản (người cho thuê) đồng ý nhường cho một người nào đó (người thuê) quyền sử dụng tài sản trong một khoảng thời gian và người thuê phải trả một số tiền (thường là một chuỗi thanh toán định kỳ) cho người cho thuê tương xứng với quyền được sử dụng tài sản.

Một công ty có thể lựa chọn một trong hai cách để có thể sử dụng một tài sản: thuê hoặc mua. Trong phần này sẽ phân tích các lợi ích và sự khác nhau giữa thuê và mua tài sản cũng như sự khác nhau giữa thuê hoạt động và thuê tài chính

1. Các hình thức tài trợ TSCĐ

Trong một giao dịch thuê, về pháp lý, người cho thuê có quyền sở hữu tài sản, người đi thuê không có quyền sở hữu mà chỉ có quyền sử dụng tài sản trong thời gian thuê. Có nhiều hình thức thuê, được phân biệt căn cứ vào tính chất của từng hợp đồng thuê.

a. Thuê hoạt động

Một hợp đồng thuê hoạt động là một thỏa thuận mà bên cho thuê đồng ý cho bên đi thuê sử dụng tài sản trong một khoảng thời gian theo yêu cầu của bên đi thuê với một mức chi phí thuê bao hàm cả hao mòn tài sản, chi phí bảo dưỡng, bảo hiểm, và mức lợi nhuận của bên cho thuê. Hợp đồng thuê hoạt động thường linh hoạt hơn đối với bên đi thuê, nhưng chi phí thuê thường cao vì bên cho thuê chịu nhiều rủi ro đối với sự lạc hậu và giảm giá thị trường của tài sản.

Một đặc tính quan trọng là tiền thuê theo khế ước trong cách cho thuê này không đủ hoàn trả tiền mua tài sản. Vì thời hạn cho thuê ngắn hơn đời sống của tài sản và người cho thuê kỳ vọng thu hồi tiền đầu tư vào tài sản đó bằng các khế ước cho thuê tiếp theo hay bán đứt tài sản.

Thuê hoạt động đòi hỏi người cho thuê phải cung cấp luôn chi phí bảo trì các máy móc móc thiết bị và chi phí bảo trì được gộp chung trong giá cho thuê. Đồng thời trong khế ước thuê hoạt động thường có điều khoản cho phép người thuê có thể chấm dứt thuê mướn trước ngày hết hạn của khế ước. Đây là một điểm quan trọng đối với người thuê giúp họ có thể hoàn trả máy móc, thiết bị nếu tài sản đó trở nên lạc hậu.

b. Thuê tài chính

Thuê tài chính đơn giản đây chỉ là một phương pháp tài trợ, thực chất là hình thức vay vốn, người đi thuê thay vì nhận tiền lại được nhận đúng tài sản mà mình cần. Thông thường một hoạt động thuê tài chính được tiến hành qua các bước như sau: người đi thuê lựa chọn tài sản và thương lượng giá cả, sau đó sẽ thương lượng với một công ty cho thuê tài sản. Công ty cho thuê với tư cách là người cho thuê sẽ mua tài sản và chuyển thẳng tài sản đến bên thuê. Người đi thuê trong tình huống này giống như đi vay và ngược lại người cho thuê là người cho vay với tư cách là một chủ nợ có đảm bảo. Thuê tài chính là một loại thuê không cung cấp dịch vụ bảo trì, không thể chấm dứt trước thời hạn và được hoàn trả toàn bộ trị giá của máy móc thiết bị.

Theo qui định hiện hành ở nước ta, nếu tài sản thuê thỏa mãn 1 trong 4 điều kiện sau đây được xem là thuê tài chính:

- Khi hết hạn thuê, có sự chuyển quyền sở hữu từ người cho thuê sang người thuê.
- Hợp đồng thuê có qui định: Khi hết hạn thuê hay tại một thời điểm nào đó người thuê được quyền mua lại tài sản thuê theo giá thấp hơn thời giá.
- Thời hạn thuê bằng hay lớn hơn 60% thời hạn sử dụng hữu ích của tài sản.
- Tổng tiền thuê phải trả tương đương với hiện giá của tài sản thuê.

<u>Chú ý</u>: Trong thực tế có doanh nghiệp do cần tiền nên đem bán tài sản của mình cho công ty cho thuê tài chính rồi sau đó ký hợp đồng thuê lại tài sản mà mình vừa bán. Như vậy, **bán rồi thuê lại coi như là một hình thức đặc biệt của thuê tài chính** (thuê tài chính thường thuê tài sản còn mới và người thuê mua máy móc, thiết bị của nhà sản xuất hay nhà phân phối chứ không mua thiết bị của người thuê).

Tiêu thức	Thuê hoạt động	Thuê tài chính
1. Quyền sở hữu.	- Tách quyền sở hữu và quyền sử dụng.	- Giống như thuê hoạt động.
2. Thời hạn thuê.	- Rất ngắn so với thời hạn hữu dụng của TS thuê.	- Thường hơn 60% thời hạn hữu dụng của TS thuê.

3. Quyền hủy hợp đồng.	- Được hủy ngang hợp đồng thuê.	- Không được quyền hủy ngang hợp đồng.
4. Rủi ro.	- Người cho thuê chịu.	- Người thuê chịu.
5. Chi phí.	- Người cho thuê chịu mọi chi phí vận hành, bảo trì, dịch vụ, phí bảo hiểm.	- Người thuê chịu mọi chi phí vận hành, bảo trì, dịch vụ, phí bảo hiểm.
6. Ưu đãi về thuế.	- Người cho thuê hưởng và khấu trừ vào tiền thuê.	- Người thuê hưởng và khấu trừ vào tiền thuê.
7. Tiền bồi thường từ BH.	- Người cho thuê hưởng.	- Người cho thuê hưởng.
8. Cung ứng tài sản thuê.	- Tài sản thuê do người cho thuê cung cấp.	- Tài sản cho thuê thường do người thuê đặt hàng, giao nhận và sử dụng.
9. Tiền bán tài sản.	- Tiền thu được do bán tài sản thuê thuộc về người cho thuê.	- Tiền bán TS lớn hơn so với giá quy định của người cho thuê thì người thuê hưởng.
10. Các loại tài sản thường thuê.	- Máy photocopy, vi tính, thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng...	- Bất động sản, tàu biển, máy bay, thiết bị văn phòng...

2. Tính toán trong thuê tài chính

Về nguyên tắc, để được quyền sử dụng và sở hữu 1 tài sản doanh nghiệp phải bỏ ra một số tiền bằng nguyên giá của tài sản cố định ngay tại thời điểm đưa vào sử dụng (hiện giá). Vì thế, nếu không phải mua thì doanh nghiệp phải trả tiền thuê dần. Tổng tiền thuê phải trả (kể cả tiền mua lại khi hết hạn thuê) phải tương đương với hiện giá của tài sản cố định theo một lãi suất nhất định do hai bên thỏa thuận.

Công thức tính như sau: $NG = \sum_{j=1}^{n} a_j(1+i)^{-j}$

Với: a_j là số tiền chi trả trong kỳ thứ j.

Giả sử một doanh nghiệp muốn thuê một thiết bị nên thỏa thuận với công ty cho thuê tài chính như sau: Thiết bị có trị giá là 500 triệu đồng, thời hạn thuê bằng thời hạn sử dụng hữu ích của thiết bị là 8 năm. Tiền thuê phải trả hàng năm theo ngân hàng thương mại yêu cầu phải đảm bảo mức sinh lời 14%/năm trên số tiền doanh nghiệp còn thiếu.

** Trường hợp tiền thuê trả dần đều vào cuối mỗi năm:*

Như vậy số tiền thuê phải trả hàng năm là

$$500 = A \times \frac{1-(1+14\%)^{-8}}{14\%} \Rightarrow A = 107{,}785 \text{ triệu}$$

Bảng hoàn trả được thể hiện như sau: (Triệu đồng)

Năm	Nợ đầu năm	Trả lãi	Trả nợ gốc	Tổng số tiền trả
1	500	70	37,785	107,785
2	462,215	64,710	43,075	107,785
3	419,140	58,680	49,105	107,785
4	370,035	51,805	55,980	107,785
5	314,055	43,968	63,817	107,785
6	250,237	35,033	72,752	107,785
7	177,485	24,848	82,937	107,785
8	94,548	13,237	94,548	107,785
Cộng		362,280	500,000	862,280

** Trường hợp tiền thuê trả dần đều vào đầu mỗi năm:*

Số tiền thuê hàng năm:

$$500 = A * \frac{1-(1+14\%)^{-8}}{14\%} * 1{,}14 \Rightarrow A = 94{,}548$$

Lại giả định doanh nghiệp trên thuê tài sản cố định trong 5 năm, sau 5 năm doanh nghiệp được ưu tiên mua lại tài sản cố định này theo giá 248 triệu đồng. Tính tiền thuê phải trả đều vào cuối mỗi năm?

Từ công thức cơ bản: $NG = \sum_{j=1}^{n} a_j(1+i)^{-j}$

$$NG = A*\frac{1-(1+14\%)^{-5}}{14\%} + 248(1+14\%)^{-5} = 500$$

$\Rightarrow A = 108,123$

❖ **Các lợi ích của việc thuê tài sản**

Có nhiều lý do khiến việc lựa chọn hình thức thuê tài sản ngày càng trở nên phổ biến. Một số lợi ích có thể mang lại từ việc thuê tài sản như sau:

a. Tránh được những rủi ro do sở hữu tài sản

Khi mua một tài sản, người sử dụng phải đối đầu với những rủi ro do sự lạc hậu của tài sản, những dịch vụ sửa chữa bảo trì, giá trị còn lại của tài sản. Thuê là một cách để giảm hoặc tránh những rủi ro này. Rủi ro về sự lạc hậu của tài sản là một rủi ro lớn nhất mà người chủ sở hữu tài sản phải gánh chịu. Trong nhiều hợp đồng thuê, người đi thuê có quyền chấm dứt hợp đồng thuê trước thời hạn và chịu một khoản phạt. Vì vậy rủi ro về sự lạc hậu của tài sản và giá trị còn lại của tài sản sẽ do người cho vay gánh chịu, để bù đắp rủi ro này, người cho thuê phải tính các chi phí thiệt hại vào chi phí thuê, ngược lại người đi thuê phải trả thêm chi phí để tránh những rủi ro này

b. Tính linh hoạt

Với các hợp đồng thuê tài sản với các điều khoản có thể hủy ngang giúp người đi thuê có thể phản ứng nhanh chóng trước những thay đổi của thị trường. Người đi thuê có thể thay đổi tài sản một cách dễ dàng hơn so với việc sở hữu tài sản.

c. Lợi ích về thuế

Công ty sẽ được một khoản lợi thuế vì chi phí thuê được tính vào chi phí trước khi xác định lợi nhuận chịu thuế. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là công ty chỉ được hưởng lợi từ lá chắn thuế khi công ty có lợi nhuận. Ngược lại, công ty không thể giảm được chi phí thuê nhờ vào lá chắn thuế khi công ty bị lỗ.

d. Tính kịp thời

Việc mua một tài sản thường phải mất một thời gian dài cho một qui trình ra quyết định đầu tư. Trong một số trường hợp, qui trình ra

quyết định thuê tài sản có thể sẽ nhanh chóng hơn và đáp ứng kịp thời hơn nhu cầu sử dụng tài sản của công ty.

e. Giảm được những hạn chế tín dụng

Đi thuê tài sản sẽ giúp cho người đi thuê có được tài sản sử dụng trong điều kiện hạn hẹp về ngân quỹ, trong trường hợp công ty không có tiền để mua tài sản hoặc không có vốn đối ứng trong các hợp đồng vay để mua tài sản. Trong trường hợp công ty không được xếp hạng tín dụng cao, đi thuê tài sản là một hình thức huy động nợ dễ dàng nhất vì hợp đồng thuê được coi như một khoản nợ có đảm bảo đối với người cho thuê.

E- TRÁI PHIẾU

1. Khái niệm

Trái phiếu là giấy chứng nhận nợ do người vay phát hành xác nhận phần vốn vay phải trả theo lãi suất cố định trong một khoảng thời gian nhất định.

Trái phiếu là một loại chứng khoán nên có các loại giá sau:

- Mệnh giá: Giá trị danh nghĩa ghi trên trái phiếu. Đây cũng chính là giá nhận nợ.
- Thị giá: Giá trị thực của trái phiếu được mua bán trên thị trường.

Người vay trả nợ bằng cách mua lại trái phiếu do chính mình phát hành ra trên thị trường thứ cấp.

2. Đặc điểm

❖ **Vay bằng trái phiếu có đặc điểm sau:**

- Vay vốn bằng cách phát hành trái phiếu thường được áp dụng trong trường hợp nhu cầu vốn vay quá lớn, vượt quá khả năng cho vay của một chủ nợ.
- Phát hành trái phiếu thường có liên quan đến ba đối tượng: người vay, người cho vay và định chế tài chính trung gian.
- Người chủ trái phiếu (chủ nợ) có thể thu hồi vốn cho vay trước thời hạn bằng cách chuyển nhượng trái phiếu trên thị trường chứng khoán.

3. Phân loại

Thông thường có hai loại trái phiếu:

- Trái phiếu không hưởng lãi (lãi suất trái phiếu bằng không – zero coupon).
- Trái phiếu có tính lãi, lãi suất qui định trên trái phiếu là lãi suất danh nghĩa mà người phát hành cam kết chi trả mỗi kỳ.

Sự khác nhau giữa vay thông thường và vay bằng trái phiếu:

Vay thông thường	Trái phiếu
– Liên quan đến 2 chủ thể.	– Liên quan đến 3 đối tượng.
– Vay của 1 hay vài tổ chức tín dụng.	– Vay của nhiều người và tổ chức.
– Người cho vay không thể thu hồi vốn trước hạn.	– Người cho vay có thể thu hồi vốn trước hạn.
– Người vay và người cho vay có thảo luận và ký hợp đồng tín dụng.	– Người vay và người cho vay không có thảo luận và ký hợp đồng tín dụng.
– Chi phí vay thường thấp hơn so với vay bằng trái phiếu.	– Chi phí vay thường cao hơn nhiều (lãi danh nghĩa, chi phí phát hành, giá phát hành thấp hơn giá nhận nợ ...).

4. Ưu nhược điểm của việc phát hành trái phiếu

❖ **Ưu điểm:**

Xét từ góc độ của công ty phát hành trái phiếu, việc phát hành trái phiếu để đáp ứng nhu cầu tăng vốn có tính chất lâu dài và có những ưu điểm cơ bản sau:

- Chi phí trái phiếu thấp hơn chi phí phát hành và tiêu thụ cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.
- Nếu như công ty đạt mức tỷ suất lợi nhuận cao thì việc phát hành trái phiếu không tạo cho người mua chúng tham gia vào phân phối lợi nhuận cao đó.
- Khi phát hành trái phiếu, những người chủ sở hữu công ty không phải chia quyền kiểm soát công ty cho những người mau trái phiếu, vì người nắm trái phiếu không có quyền bầu cử các cơ quan quản trị và kiểm soát công ty.

- Theo quy định luật pháp của các nước, lợi tức trái phiếu được coi là một khoản chi được trừ ra khỏi thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp và do đó, người ta coi đây là một ưu điểm của việc sử dụng trái phiếu so với sử dụng cổ phiếu thường trong việc tài trợ dài hạn cho nhu cầu tăng vốn của các công ty cổ phần.
- Sự uyển chuyển trong cơ cấu vốn của công ty có thể được thể hiện bằng cách thêm điều khoản "có thể thu hồi" trong khế ước. Nghĩa là khi đó công ty phát hành loại trái phiếu có khả năng thu hồi trước thời hạn.

❖ **Nhược điểm:**

- Sử dụng trái phiếu thì phải trả lợi tức cố định. Nếu lợi nhuận của công ty không ổn định thì việc sử dụng trái phiếu sẽ làm tăng rủi ro, công ty có thể không có khả năng trang trải khoản trả lợi tức cố định đó.
- Trái phiếu là giấy chứng nhận nợ có thời hạn trả, do đó công ty phải lo bố trí việc hoàn trả nợ theo thời hạn đó, trong khi đó nếu sử dụng cổ phiếu thường, không phải đặt ra thời hạn trả nợ.
- Sử dụng trái phiếu là sử dụng nợ trong một thời kỳ dài. Nợ dài hạn cũng chứa đựng những điều rủi ro, với thời kỳ dài, những dự tính mong đợi và các kế hoạch mà việc phát hành trái phiếu được thực hiện theo chúng sẽ có thể mất tính hiện thực theo thời gian. Nếu doanh thu trong công ty giảm sút (do lượng tiêu thụ giảm hay mức giá chung của thị trường xuống thấp) thì việc vay nợ lớn dưới dạng trái phiếu làm rủi ro tài chính tăng cao.
- Trong việc cam kết dài hạn, các điều khoản của khế ước gắt gao hơn việc cam kết ngắn hạn. Do đó, công ty sẽ bị nhiều cưỡng chế hơn là trường hợp vay ngắn hạn hay phát hành cổ phần thường.

F- NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU

Nguồn vốn chủ sở hữu là nguồn vốn riêng của bản thân doanh nghiệp. Nguồn để tạo nên vốn chủ sở hữu bao gồm vốn cổ phần và lãi để lại.

1. Vốn cổ phần

Có thể hiểu theo nghĩa rộng vốn cổ phần là tiền đóng góp của các chủ đầu tư (trực tiếp). Như vậy, vốn cổ phần có thể hiểu là vốn thu được do phát hành cổ phiếu (đối với công ty cổ phần) hoặc là vốn điều lệ của chính người chủ doanh nghiệp (liên doanh, Nhà nước hay tư nhân) đã bỏ

ra. Người có cổ phiếu (dù thực tế có hay không có phát hành cổ phiếu) là chủ của doanh nghiệp, như vậy chủ doanh nghiệp có thể là cá nhân, tập thể hay Nhà nước.

Riêng đối với công ty cổ phần thì cổ phiếu được chia làm hai loại: cổ phiếu thường (cổ phần thường) và cổ phiếu ưu đãi.

a. Cổ phần thường

Cổ phiếu thường là một chứng từ chứng nhận quyền sở hữu của người chủ đối với doanh nghiệp, được phát hành đầu tiên ngay khi thành lập doanh nghiệp và không có thời hạn thu hồi, nếu doanh nghiệp bị phá sản thì trái quyền của người chủ cổ phiếu đi sau cùng, vì vậy độ rủi ro của cổ phiếu thường là cao nhất. Để bù đắp cho những rủi ro này, người có cổ phiếu thường được chi trả lãi nhiều nhất khi doanh nghiệp có lời nhiều. Giá bán cổ phiếu thường có thể cao hoặc thấp hơn nhiều lần so với mệnh giá cổ phiếu, nó phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp làm ăn phát đạt, tiềm năng phát triển cao thì giá cổ phiếu cao và ngược lại.

Cổ phần thường cũng là cơ sở hỗ trợ công ty có thể vay nợ.

Về lý thuyết, mọi cổ đông đều có quyền kiểm tra các mặt hoạt động của công ty cũng như quản lý công ty. Trên thực tế, không phải bất kỳ cổ đông nào cũng đều có thể thực hiện được quyền đó mà chỉ có những cổ đông (hoặc nhóm cổ đông) nào nắm cổ phần khống chế mới có khả năng thực hiện được. Nhìn chung các cổ đông có các quyền cơ bản đối với công ty như sau:

- **Quyền đầu phiếu**: Gồm đầu phiếu trực tiếp và đầu phiếu tích lũy.

❖ Quyền đầu phiếu trực tiếp: Mỗi cổ phiếu được tính là một phiếu bầu.

❖ Quyền đầu phiếu tích lũy được tính bởi công thức sau:

$$S_r = \frac{d*s}{D+1} + 1$$

S_r: Số cổ phiếu cần thiết để bầu số quản trị viên theo ý muốn

d: Số quản trị viên mà cổ đông muốn bầu

D: Tổng số quản trị viên muốn bầu

s: Tổng số cổ phiếu có quyền đầu phiếu

Ví dụ: Một công ty cần bầu 6 quản trị viên. Có 15 ứng cử viên và 100.000 cổ phiếu được quyền đầu phiếu. Nếu một nhóm cổ đông muốn bầu 2 quản trị viên. Khi đó họ cần phải có 28.572 cổ phiếu:

$$(S_r = \frac{2\times100.000}{6+1} + 1 = 28.572).$$

Trong ví dụ này, nhóm thiểu số cổ đông muốn bầu 1/3 tổng số quản trị viên. Họ có thể đạt được mục tiêu dù có số cổ phiếu dưới 1/3 tổng số cổ phiếu có quyền đầu phiếu.

Giả sử một nhóm có 40.000 cổ phiếu trong công ty này, họ có thể bầu đắc cử bao nhiêu quản trị viên.

Từ công thức: $S_r = \frac{d*s}{D+1} + 1$, có thể suy ra:

$$d = \frac{(D+1)*(S_r - 1)}{s} = \frac{(6+1)*(40.000-1)}{100.000} = 2,8$$

Như vậy ta thấy nhóm cổ đông có 28.752 cổ phiếu và nhóm có 40.000 cổ phiếu đều có thể bầu đắc cử 2 quản trị viên.

– Quyền ưu tiên mua cổ phần mới phát hành (quyền tiên mãi):

Mỗi cổ đông được quyền lựa chọn mua một số cổ phần mới, các điều kiện lựa chọn được ghi trong một phiếu gọi là phiếu tiên mãi. Mỗi cổ đông hiện hữu sẽ nhận được một phiếu tiên mãi cho mỗi cổ phiếu mà họ làm chủ.

Số lượng phiếu tiên mãi để mua được 1 cổ phiếu mới phát hành là:

$$S_{tm} = \frac{\text{Số cổ phiếu cũ đang lưu hành}}{\text{Số cổ phiếu mới dự định phát hành}}$$

Khi cổ phiếu mới phát hành thêm sẽ làm cung về cổ phiếu tăng nên thị giá sẽ giảm. Thị giá cổ phiếu mới sẽ bằng:

$$P_0 = \frac{(P_{rc}*S_{cp}) + (P_b*S_{cpm})}{S_{cp} + S_{cpm}}$$

P_{rc}: Thị giá cổ phiếu khi chưa phát hành.

P_b: Giá bán cổ phiếu mới.

S_{cp}: Số lượng cổ phiếu thường trước khi phát hành.

S_{cpm}: Số lượng cổ phiếu thường phát hành thêm.

Nếu cổ đông cũ không mua cổ phiếu mới sẽ được phép bán quyền tiên mãi. Giá bán được tính như sau:

$$\text{Giá phiếu tiên mãi} = \frac{\text{Thị giá CP có quyền tiên mãi} - \text{Giá ghi bán}}{\text{Số phiếu tiên mãi để mua một CP mới} + 1}$$

- **Các quyền khác như**: Quyền lựa chọn quản trị viên, quyền tìm hiểu hồ sơ tài liệu công ty, quyền kiện tụng...

b. Cổ phiếu ưu đãi

Một hình thức lai tạo giữa cổ phiếu thường và trái phiếu là cổ phiếu ưu đãi. Trong quản lý tài chính công ty cổ phần, cần biết những điều chung nhất về cổ phiếu ưu đãi. Những đặc trưng cụ thể của cổ phiếu ưu đãi áp dụng ở nước ta thế nào sẽ tùy thuộc vào nội dung của luật công ty cổ phần (luật doanh nghiệp), luật phát hành và giao dịch chứng khoán.

Trong vài nội dung phân tích, cổ phần ưu đãi được xem như nợ vay. Ví dụ: một nhà đầu tư cần mua cổ phần thường muốn phân tích sự thăng trầm lợi nhuận của công ty phát sinh do định phí của các loại chứng khoán thì cổ phần ưu đãi được xem là nợ vay. Tuy nhiên, nếu chủ nợ muốn biết độ mỏng manh của công ty đối với sự giảm sút doanh thu và lợi nhuận thì cổ phần ưu đãi được xem như là cổ phần thường, nó tạo nên một lớp nệm bảo vệ cho chủ nợ.

Dưới quan niệm của cổ đông thường, cổ phần ưu đãi là một dụng cụ khuyếch đại ảnh hưởng của đòn cân nợ giống như nợ vay. Như thế cổ phần ưu đãi sẽ được xem như nợ vay hay vốn tự có tùy theo tính chất của vấn đề phân tích.

2. Lãi chưa phân phối (lợi nhuận để lại)

Lợi nhuận để lại là một nguồn tài trợ từ bên trong doanh nghiệp giúp người quản lý doanh nghiệp vừa chủ động được nguồn vốn, vừa giảm được chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên, lợi nhuận để lại nhiều hay ít phụ thuộc vào nhiều yếu tố:

- Lợi nhuận đạt được.
- Chính sách phân phối lợi nhuận của nhà nước và của công ty:
  - ❖ Khả năng thanh toán ngay các khoản dự kiến đầu tư và chi trả lợi nhuận cho cổ đông.
  - ❖ Các dự tính tăng trưởng vốn.

- Khả năng xâm nhập thị trường vốn.
- Quyền kiểm soát công ty của cổ đông thường (HĐQT).
- Nguồn thu nhập của cổ đông với việc đóng thuế thu nhập cá nhân.
- ...

Như thế, chính sách cổ tức quyết định mức phân phối cổ tức cho cổ đông và phần lợi nhuận dự trữ. Lợi nhuận dự trữ là nguồn vốn đáng kể để tài trợ cho nhu cầu tăng vốn, đảm bảo cho giá sử dụng vốn ở mức tối thiểu. Cổ tức cao là điều mong đợi của các cổ đông. Tuy nhiên, nếu chia cổ tức nhiều có nghĩa là lợi nhuận dự trữ thấp do đó tăng trưởng thấp làm cho giá cổ phiếu và lợi nhuận tương lai thấp. Vì vậy, trong quản trị tài chính đòi hỏi phải xác lập tỷ lệ phân phối lợi nhuận hợp lý nhằm không ngừng nâng cao giá trị của doanh nghiệp.

Tóm lại, nghiên cứu các nguồn tài trợ để hiểu rõ chúng, từ đó vận dụng trong việc ra quyết định lựa chọn nguồn tài trợ thích hợp nhằm làm tăng giá trị doanh nghiệp.

Chương 8:

CHI PHÍ SẢN XUẤT KINH DO DOANH NGHIỆP

I. KHÁI NIỆM VỀ CHI PHÍ SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

1. Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

Để tiến hành sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải bỏ ra nhiều khoản chi: chi phúc lợi – xã hội; chi đầu tư dài hạn, đầu tư ngắn hạn; chi cho hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày. Trong phạm vi bài này chỉ nghiên cứu chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Chi phí sản xuất kinh doanh liên quan đến công tác quản lý sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, có ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận và việc xác định giá cả sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ.

Chi phí sản xuất kinh doanh bao gồm toàn bộ các khoản chi trực tiếp, gián tiếp liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ. Toàn bộ chi phí này được bù đắp bằng doanh thu bán hàng. Tuy nhiên, cần phải chú ý không phải tất cả các khoản chi phí đều được bù đắp bằng doanh thu tiêu thụ trong kỳ mà chỉ những chi phí nào bỏ ra liên quan đến quá trình sản xuất kinh doanh để tạo ra thu nhập bằng tiền trong kỳ.

Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là toàn bộ các khoản chi phí để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa của doanh nghiệp được biểu hiện bằng tiền.

Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp thể hiện hao phí lao động cá biệt của doanh nghiệp bao gồm chi phí sản xuất, chi phí mua hàng, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp... Đây là các khoản chi phí về lao động vật hóa và lao động sống cần thiết được phản ảnh thành tiền mà doanh nghiệp phải chi ra trong quá trình sản xuất, mua - bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Để thống nhất các loại chi phí, thực hiện nghĩa vụ đóng góp bình đẳng giữa các thành phần kinh tế, Nhà nước phải quy định cụ thể những

...n được tính và những khoản không được tính vào chi phí sản xuất ...inh doanh của doanh nghiệp. Ở nước ta theo chế độ hiện hành, các doanh nghiệp chỉ được tính vào chi phí của mình các khoản chi phí sản xuất kinh doanh (trực tiếp, gián tiếp) hợp lý chi ra trong quá trình sản xuất, mua bán hàng hóa và quản lý doanh nghiệp. Ngoài ra, còn được tính thêm một số vào chi phí như bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế, kinh phí công đoàn, lãi vay trong hạn mức tín dụng[1], thiệt hại về sản phẩm hỏng và ngừng sản xuất, các khoản hao hụt trong sản xuất kinh doanh.

2. Phân loại chi phí

Để quản lý và hạch toán chi phí sản xuất của doanh nghiệp người ta phân loại chi phí như sau:

a. Căn cứ vào tính chất kinh tế: Chi phí sản xuất của doanh nghiệp có thể chia thành các yếu tố sau đây:

- Nguyên vật liệu mua ngoài[2].
- Nhân công.
- Khấu hao.
- Các khoản dịch vụ mua ngoài.
- Các chi phí khác bằng tiền.

Phân loại theo tính chất kinh tế cho ta thấy rõ tổng mức chi phí của các yếu tố, nhưng chưa cho ta tính được giá thành từng loại sản phẩm.

b. Căn cứ vào công dụng kinh tế: Căn cứ vào công dụng kinh tế và địa điểm phát sinh để chia chi phí sản xuất ra làm các khoản mục.

- Nguyên vật liệu dùng vào sản xuất.
- Nhân công nhân trực tiếp (gồm chi phí tiền lương và chi phí bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế và kinh phí công đoàn).
- Chi phí sản xuất chung.

---

(1) *Thực chất đây là những khoản chi thuộc diện tái phân phối thu nhập thuần túy trong xã hội.*

(2) *Bao gồm nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, nhiên liệu, phụ tùng thay thế kể cả công cụ dụng cụ.*

Trong 3 khoản mục nói trên, 2 khoản mục đầu căn cứ vào công dụng để phân loại. Chi phí sản xuất chung vì có liên quan đến nhiều loại sản phẩm trong doanh nghiệp, bởi vậy phải tổng hợp theo *địa điểm phát sinh.*

c. Căn cứ vào khả năng tập hợp chi phí:

Chi phí phát sinh thuộc loại sản phẩm nào ta có thể tính trực tiếp vào sản phẩm đó, những khoản chi phí này gọi là *chi phí trực tiếp.* Những khoản chi phí trực tiếp nhưng tỷ trọng quá nhỏ thì không nhất thiết phải để thành khoản mục độc lập, mà có thể đưa vào khoản chi phí sản xuất chung, sau đó phân bổ gián tiếp vào giá thành các loại sản phẩm, do đó còn gọi là *chi phí gián tiếp.*

d. Căn cứ vào mối quan hệ giữa chi phí với sản phẩm: Toàn bộ chi phí được chia làm hai loại:

- Chi phí biến đổi: Là những khoản chi phí luôn phụ thuộc vào sự biến động của sản lượng hay doanh thu. Nghĩa là khi lượng tiêu thụ tăng thì chi phí này tăng theo cùng mức độ và ngược lại. Chi phí này gồm các khoản nguyên vật liệu dùng trong sản xuất, điện dùng vào sản xuất, tiền lương của công nhân sản xuất, chi phí chuyên chở, bốc vác, đóng gói, chi phí bao bì, hao hụt trong quá trình kinh doanh, hoa hồng bán hàng...[3]
- Chi phí cố định: Là những khoản chi phí không phụ thuộc vào sản lượng tiêu thụ hay doanh thu. Nói chung, khi doanh thu tăng các khoản chi phí này vẫn giữ nguyên hoặc chỉ tăng thêm chút ít (không đáng kể). Chi phí này gồm: chi phí thành lập công ty, chi phí thuê mướn mặt bằng, tiền lương nhân viên quản lý, khấu hao tài sản cố định, chi phí sửa chữa tài sản, chi phí quản lý doanh nghiệp...

Sản phẩm hoàn thành cần phải tiêu thụ. Quá trình tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa phát sinh chi phí bán hàng.

Mặt khác, trong quá trình sản xuất và bán hàng doanh nghiệp còn phát sinh thêm chi phí quản lý doanh nghiệp.

Như vậy, chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm toàn bộ chi phí sản xuất gắn liền với sản phẩm hoàn thành (giá thành

---

[3] *Riêng trong ngành Thương mại chi phí khả biến lớn nhất là giá mua hàng bán ra.*

sản xuất), giá mua hàng hóa, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp[4].

3. Giá thành sản phẩm

Giá thành sản phẩm là chi phí sản xuất của sản phẩm hoàn thành nhập kho hay tiêu thụ.

Toàn bộ chi phí sản xuất kinh doanh gắn liền với hàng bán ra trong doanh nghiệp sản xuất còn được gọi là giá thành tiêu thụ của sản phẩm. Như vậy, nếu tính theo khoản mục thì giá thành tiêu thụ gồm 5 khoản mục sau:

- Nguyên vật liệu dùng vào sản xuất.
- Nhân công trực tiếp sản xuất.
- Chi phí sản xuất chung.
- Chi phí bán hàng.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp.

Trong đó, chi phí quản lý doanh nghiệp phân bổ cho từng loại sản phẩm có thể áp dụng như các phân bổ chi phí sản xuất chung.

II. KẾ HOẠCH CHI PHÍ CỦA DOANH NGHIỆP

1. Ý nghĩa và cơ cấu kế hoạch chi phí

Hàng năm, đồng thời với việc lập kế hoạch SXKD, doanh nghiệp phải lập kế hoạch chi phí để có cơ sở xác định mức lời lỗ của doanh nghiệp.

2. Phương pháp kế hoạch chi phí

Kế hoạch chi phí của doanh nghiệp dựa theo phương pháp lập giống nhau, ta có thể chia ra làm hai bộ phận:

* Kế hoạch giá thành sản xuất.

---

(4). *Trong các doanh nghiệp thương mại – dịch vụ thì chi phí sản xuất kinh doanh bao gồm giá mua hàng hóa và chi phí lưu thông hàng hoá. Trong đó, giá mua hàng hoá là bộ phận chi phí lớn nhất còn chi phí lưu thông hàng hoá lại bao gồm 3 khoản: chi phí mua hàng, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp.*

* Kế hoạch chi phí mua hàng [5], bán hàng và kế hoạch chi phí quản lý doanh nghiệp.

Sau đây phân biệt nói rõ phương pháp kế hoạch các bộ phận trên.

a) Kế hoạch giá thành sản xuất.

Kế hoạch này gồm:

- Kế hoạch giá thành sản xuất theo khoản mục tính giá thành.
- Dự toán chi phí sản xuất tính theo yếu tố cho phí.

Kế hoạch giá thành sản xuất theo khoản mục bao gồm kế hoạch giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm và kế hoạch giá thành sản xuất sản phẩm hàng hóa.

BẢNG TÍNH GIÁ THÀNH THEO KHOẢN MỤC CHI PHÍ

Đơn vị tính:

Khoản mục	Sản phẩm a	Sản phẩm b	...
1. Chi phí NVL dùng sản xuất			
2. Chi phí nhân công trực tiếp			
3. Chi phí sản xuất chung Trong đó: CP khấu hao			
Giá thành sản xuất			

Kế hoạch giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm có thể tính như sau:

❖ Đối với các khoản mục trực tiếp như nguyên vật liệu, tiền lương của công nhân sản xuất ta dùng công thức sau đây:

CP = ĐM x G

Trong đó:

CP: Chi phí về khoản mục trực tiếp nào đó (nguyên vật liệu hoặc nhân công).

---

[5] *Kế hoạch chi phí mua hàng chỉ có đối với doanh nghiệp thương mại. Các doanh nghiệp sản xuất chi phí mua hàng tính luôn vào giá trị nguyên vật liệu.*

ĐM: Định mức tiêu hao về nguyên vật liệu hoặc giờ công cho mỗi sản phẩm.

G: Đơn giá nguyên vật liệu hoặc giờ công.

Khi sử dụng công thức trên, đối với nguyên vật liệu, nếu trong quá trình sản xuất có thể thu hồi được phế liệu thì cần phải trừ giá trị phế liệu thu hồi được ra khỏi chi phí.

❖ Chi phí sản xuất chung bao gồm: Chi phí nhân viên phân xưởng, chi phí vật liệu, công cụ, dụng cụ sản xuất, khấu hao tài sản cố định, chi phí dịch vụ mua ngoài, chi phí bằng tiền khác. Vì các khoản chi phí này liên quan đến nhiều loại sản phẩm trong doanh nghiệp, cho nên trước hết phải lập dự toán chi phí sản xuất chung. Sau đó lựa chọn tiêu chuẩn nhất định phân bổ cho mỗi loại sản phẩm.

Khi lập dự toán chi phí sản xuất chung, đối với các khoản cố định mức và tiêu chuẩn thì tính theo định mức tiêu chuẩn, đối với các khoản khác có thể căn cứ vào số thực tế kỳ báo cáo kết hợp với tình hình cụ thể kỳ kế hoạch để ước tính ra số kế hoạch.

Có nhiều tiêu chuẩn có thể sử dụng để phân bổ chi phí sản xuất chung. Những tiêu chuẩn thường dùng là tiền lương chính của công nhân sản xuất, giờ công định mức, giờ chạy máy... Công thức phân bổ (giả định theo tiền lương chính của công nhân sản xuất) được tính:

$$pc = \frac{PC \times l}{L}$$

Trong đó:

pc: Chi sản xuất chung phân bổ cho loại sản phẩm nào đó.

PC: Tổng số chi phí sản xuất chung.

L: Là tổng số tiêu thức cần phân bổ (tiền lương chính của công nhân sản xuất hoặc tổng số giờ máy chạy...).

l: Là tiêu thức cần phân bổ (tiền lương chính của công nhân sản xuất hoặc số giờ máy chạy ... để sản xuất) sản phẩm đó.

Sau khi tính riêng cho mỗi khoản mục trực tiếp và chí phí sản xuất chung, tổng cộng lại ta có *giá thành sản xuất một đơn vị của sản phẩm.*

Đem giá thành sản xuất của đơn vị sản phẩm nhân với sản phẩm hàng hóa kế hoạch ta có kế hoạch giá thành sản xuất sản phẩm hàng hóa.

Theo dự toán chi phí sản xuất, bảng kế hoạch giá thành lập theo yếu tố chi phí sản xuất cụ thể như sau:

Bảng giá thành sản xuất gồm hai phần:

- Phần 1: Tập hợp chi phí phát sinh trong kỳ gồm 5 yếu tố.
- Phần 2: Phần điều chỉnh bắt đầu từ yếu tố thứ 6 trở đi nhằm mục đích cuối cùng là xác định giá thành sản xuất của sản phẩm.

BẢNG DỰ TOÁN CHI PHÍ SẢN XUẤT

Yếu tố	Số tiền
1. Nguyên vật liệu mua ngoài.	
2. Nhân công.	
3. Khấu hao TSCĐ.	
4. Các khoản dịch vụ mua ngoài.	
5. Các chi phí khác bằng tiền.	
A. Cộng chi phí sản xuất, kinh doanh phát sinh	
6. Trừ phế liệu thu hồi.	
7. Trừ chi phí không nằm trong tổng sản lượng.	
8. Cộng (hay trừ) chênh lệch số dư đầu kỳ, cuối kỳ chi phí trả trước.	
9. Cộng (hay trừ) chênh lệch số dư cuối kỳ, đầu kỳ chi phí phải trả.	
B. Cộng chi phí sản xuất tổng sản lượng sản phẩm	
10. Cộng (trừ) chênh lệch số dư đầu kỳ, cuối kỳ chi phí của sản phẩm dở dang.	
C. Giá thành sản xuất sản phẩm hàng hóa.[6]	

Có nhiều cách lập bảng chi phí dự toán sản xuất:

[6] *Nếu toàn bộ chi phí ở phần trên bao gồm chi phí sản xuất kinh doanh thì sẽ có giá thành tiêu thụ sản phẩm.*

Phương pháp 1: Căn cứ vào các bộ phận kế hoạch khác để lập dự toán chi phí sản xuất.

Theo phương pháp này các yếu tố nguyên vật liệu mua ngoài căn cứ vào kế hoạch cung cấp vật tư kỹ thuật; yếu tố tiền lương căn cứ vào kế hoạch lao động tiền lương; yếu tố khấu hao căn cứ vào kế hoạch khấu hao TSCĐ; các khoản dịch vụ mua ngoài và chi phí khác bằng tiền căn cứ vào các bảng dự toán có liên quan trong kỳ kế hoạch của các bộ phận khác trong doanh nghiệp.

Phương pháp này tương đối đơn giản, bảo đảm cho kế hoạch giá thành nhất trí với các kế hoạch khác nhưng có nhược điểm là sẽ không chính xác nếu các kế hoạch khác tính không chính xác. Vì vậy, trước khi sử dụng số liệu của các kế hoạch khác cần phải kiểm tra lại độ chính xác của nó.

Phương pháp 2: Căn cứ vào dự toán chi phí sản xuất của các phân xưởng để lập dự toán chi phí sản xuất. Lập theo phương pháp này:

- Trước hết, lập dự toán chi phí sản xuất cho các phân xưởng sản xuất phụ trợ, nhằm định giá thành dịch vụ của phân xưởng sản xuất phụ phân bổ cho các phân xưởng sản xuất chính.
- Dựa theo quá trình công nghệ, lần lượt lập dự toán chi phí sản xuất cho các phân xưởng sản xuất chính bao gồm tất cả những chi phí trực tiếp phát sinh trong phân xưởng, dịch vụ và bán thành phẩm của các phân xưởng khác cung cấp.
- Cuối cùng, tổng hợp dự toán chi phí SX toàn doanh nghiệp.

Lập dự toán chi phí sản xuất theo phương pháp này có lợi cho việc mở rộng và củng cố chế độ hạch toán kinh tế trong nội bộ doanh nghiệp. Đây là một phương pháp tốt cần tạo điều kiện để áp dụng rộng rãi.

Phương pháp 3: Căn cứ vào kế hoạch giá thành tính theo khoản mục để lập dự toán chi phí sản xuất.

Sử dụng phương pháp này về thực chất là đưa những chi phí đã phân loại theo khoản mục trở về yếu tố chi phí hay nói cách khác là trở về tính chất nguyên thủy của chi phí. Vì vậy, một mặt phải dựa vào những khoản mục trực tiếp, mặt khác phân tích khoản mục chi phí sản xuất chung sắp xếp lại thành yếu tố.

Phương pháp này cũng có thể dùng để kiểm tra mức độ chính xác giữa các phương pháp lập toán chi phí sản xuất.

Các phương pháp đã trình bày ở trên chỉ giúp chúng ta tổng hợp được các yếu tố chi phí sản xuất, tính được toàn bộ chi phí bỏ vào sản xuất trong kỳ kế hoạch của doanh nghiệp. Từ tổng số chi phí sản xuất (A) này phải điều chỉnh thành các chỉ tiêu sau đây: Tổng số chi phí sản xuất tổng sản lượng (B); giá thành sản xuất sản phẩm hàng hóa (C).

Cách tính cụ thể như sau:

- Trừ phế liệu thu hồi. Vì giá trị của phế liệu thu hồi có thể sử dụng lại, bán ra ngoài hoặc sử dụng sản xuất sản phẩm phụ nên cần phải loại trừ khỏi chi phí sản xuất tổng sản lượng.
- Trừ chi phí về các công việc không nằm trong tổng sản lượng hoặc giá thành tổng sản lượng không phải gánh chịu các khoản chi phí này như chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp...
- Cộng hay trừ chênh lệch số dư đầu năm cuối năm của chi phí trả trước (còn gọi là chi phí đợi phân bổ). Vì số dư đầu năm của chi phí trả trước là số chi phí năm trước đã chi nhưng chuyển sang năm nay để tính vào chi phí sản xuất, nên phải cộng thêm vào. Số dư cuối năm của chi phí trả trước là số chi năm nay nhưng sẽ phân bổ vào giá thành của những năm sau nên phải trừ khỏi chi phí sản xuất năm nay.
- Cộng hay trừ chênh lệch số dư cuối năm và đầu năm các khoản chi phí phải trả hay còn gọi là chi phí trích trước là do các khoản số dư đầu năm đã được tính vào giá thành kỳ trước nên phải loại ra trong giá thành kỳ kế hoạch, ngược lại số dư cuối năm phát sinh trong kỳ kế hoạch nên được tính vào giá thành kế hoạch.

Sau khi đã cộng trừ các khoản trên ta có chi phí sản xuất tổng sản lượng công nghiệp (mục B).

- Cộng hay trừ (+/-) chênh lệch số dư đầu kỳ và cuối kỳ chi phí của sản phẩm dở dang.

Từ mục B chi phí sản xuất tổng sản lượng, cộng hay trừ số dư chênh lệch số dư đầu kỳ, cuối kỳ chi phí của sản phẩm dở dang ta được giá thành sản xuất của sản phẩm hàng hóa (mục C).

Chi phí sản phẩm dở dang cuối kỳ có thể được xác định theo nhiều phương pháp:

$$Cdd = \frac{Cddk + Cfsvl}{Stp + Sdck} \times Sdck$$

❖ Phương pháp nguyên vật liệu (hoặc nguyên vật liệu chính): Phương pháp này thường áp dụng cho những doanh nghiệp xuất nguyên vật

liệu dùng hàng loạt hoặc chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng rất lớn trong toàn bộ giá thành sản phẩm. Cách tính như sau:

C_{dd}: Chi phí sản phẩm dở dang cuối kỳ.

C_{ddk}: Chi phí sản phẩm dở dang đầu kỳ.

C_{fsvl}: Chi phí nguyên vật liệu phát sinh trong kỳ.

S_{dck}: Số lượng sản phẩm dở dang cuối kỳ.

S_{tp}: Số lượng thành phẩm (sản phẩm hoàn thành) trong kỳ.

❖ Phương pháp ước tính sản phẩm hoàn thành tương đương: Theo phương pháp này, trước nhất phải xác định số lượng sản phẩm dở dang cuối kỳ, sau đó ước tính mức độ hoàn thành của sản phẩm để tính ra sản phẩm hoàn thành tương đương. Từ đó chi phí sản phẩm dở dang cuối kỳ được tính như sau:

$$Cdd = \frac{C_{ddk} + C_{fs}}{S_{tp} + S_{httd}} \times S_{httd}$$

S_{httd}: Số lượng sản phẩm hoàn thành tương đương cuối kỳ.

❖ Phương pháp định mức: Theo phương pháp này chi phí sản phẩm dở dang được tính dựa vào định mức kinh tế kỹ thuật để xác định.

Ví dụ: Tại doanh nghiệp Thiên Hưng sản xuất sản phẩm A có tài liệu như sau:

Đơn vị tính: (đồng)

Loại chi phí	Chi phí sản phẩm dở dang đầu kỳ	Chi phí phát sinh trong kỳ
Nguyên vật liệu	12.000.000	250.000.000
Nhân công	3.000.000	38.000.000
Sản xuất chung	1.200.000	25.000.000
Cộng	16.200.000	313.000.000

Lượng sản phẩm A dở dang đầu kỳ 120.

Lượng nguyên vật liệu đưa vào sản xuất trong kỳ dự kiến để sản xuất 2.480 sản phẩm A.

Lượng sản phẩm A dở dang cuối kỳ 200, mức độ hoàn thành khoản 50%.

Định mức chi phí cho một sản phẩm như sau: ĐVT: (đồng)

Chi phí nguyên vật liệu	100.000
Chi phí nhân công	12.000
Chi phí sản xuất chung	15.000

Như vậy sản phẩm hoàn thành trong kỳ là:

120 + 2.480 – 200 = 2.400

❖ Nếu tính theo phương pháp nguyên vật liệu thì chi phí sản phẩm dở dang cuối kỳ là:

$$Cdd = \frac{12.000.000 + 250.000.000}{2400 + 200} \times 200 = 20.153.846$$

❖ Nếu theo phương pháp sản phẩm hoàn thành tương đương thì:

– Chi phí nguyên vật liệu: 20.153.846

– Chi phí nhân công:

$$\frac{3.000.000 + 38.000.000}{2400 + 100 \times 50\%} \times 100 \times 50\% = 1.640.000$$

– Chi phí sản xuất chung:

$$\frac{1.200.000 + 25.000.000}{2400 + 100 \times 50\%} \times 100 \times 50\% = 1.048.000$$

– Chi phí sản phẩm dở dang:

C_{dd} = 20.153.846 + 1.640.000 + 1.048.000 = 22.841.846

❖ Nếu theo phương pháp định mức:

– Chi phí nguyên vật liệu: 100.000 x 200 = 20.000.000

– Chi phí nhân công: 12.000 x 200 x 50% = 1.200.000

– Chi phí sản xuất chung: 15.000 x 200 x 50% = 1.500.000

– Chi phí sản phẩm dở dang cuối kỳ: C_{dd} = 22.700.000

Như vậy mỗi phương pháp tính cho một kết quả khác nhau, nhưng nhìn chung mức độ sai biệt không đáng kể.

b) Kế hoạch chi phí mua hàng, bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Đây là các bộ phận kế hoạch khác nhau nhưng về phương pháp kế hoạch cơ bản giống nhau.

Chi phí mua hàng, bán hàng là chi phí phát sinh trong quá trình mua bán sản phẩm hàng hóa hoặc cung ứng dịch vụ. Chi phí này bao gồm: tiền lương và các khoản phụ cấp của nhân viên mua, bán hàng, nhân viên đóng gói, bốc vác vận chuyển; chi phí về vật liệu, dụng cụ, đồ dùng phục vụ cho việc mua bán hàng, đóng gói sản phẩm hàng hóa; khấu hao TSCĐ; chi phí sửa chữa TSCĐ phục vụ mua bán hàng; chi trả tiền hoa hồng cho các đại lý bán hàng...

Chi phí quản lý doanh nghiệp gồm các khoản chi phí quản lý kinh doanh, chi phí quản lý hành chính, chi phí chung khác có liên quan đến hoạt động của cả doanh nghiệp như: chi phí tiền lương, các khoản phụ cấp, bảo hiểm xã hội, kinh phí công đoàn của nhân viên quản lý doanh nghiệp, chi phí vật liệu, dụng cụ, đồ dùng cho văn phòng, khấu hao TSCĐ, thuế môn bài, thuế nhà đất, các khoản lệ phí, các khoản chi về TSCĐ, điện thoại, điện tín, tiếp khách hội nghị, công tác phí...

Phương pháp lập dự toán đối với các bộ phận này cũng giống như đối với dự toán các khoản chi phí sản xuất chung. Cụ thể là khoản nào có định mức, tiêu chuẩn thì tính theo định mức tiêu chuẩn. Khoản nào không có định mức tiêu chuẩn thì dựa vào số thực tế kỳ báo cáo để ước tính.

Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh không phải toàn bộ chi phí sản xuất kinh doanh phát sinh đều gắn liền với doanh thu trong kỳ. Vì vậy, để tính chính xác và hợp lý kết quả kinh doanh cần phải phân bổ chi phí sản xuất kinh doanh cho hàng tiêu thụ trong kỳ.

Chi phí sản xuất kinh doanh được bù đắp ngay bằng doanh thu trong kỳ bao gồm 2 bộ phận lớn:

- Giá vốn hàng bán ra.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Mặc dù **chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp** đều có liên quan đến cả 2 bộ phận hàng trong doanh nghiệp (hàng dự trữ và hàng bán ra) nhưng do chúng chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ so với toàn bộ chi phí sản xuất kinh doanh, hơn nữa những chi phí này có liên quan chủ yếu đến hàng bán ra nên để đơn giản cho việc quản lý thường người ta phân bổ toàn bộ chi phí này cho hàng đã bán trong kỳ.

Giá vốn hàng bán ra: bao gồm giá thành sản xuất của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ trong kỳ và giá vốn của hàng hóa bán ra trong doanh nghiệp thương mại.

Giá vốn của hàng bán ra trong doanh nghiệp thương mại lại bao gồm 2 bộ phận: Giá mua hàng bán ra và chi phí mua hàng phân bổ cho hàng đã bán trong kỳ.

Giá thành sản xuất của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ trong kỳ và **giá mua hàng hóa bán ra** trong kỳ (ở doanh nghiệp thương mại) có thể được xác định theo 1 trong các phương pháp sau:

a) Phương pháp nhập trước xuất trước[7]: Theo phương pháp này, người ta giả định rằng hàng nào nhập đầu tiên sẽ xuất trước nhất, hàng nào nhập sau cuối sẽ xuất cuối cùng.

b) Phương pháp nhập sau xuất trước: Theo phương pháp này, người ta giả định rằng hàng nào nhập sau cùng sẽ xuất trước nhất, hàng nào nhập trước nhất sẽ xuất cuối cùng.

c) Phương pháp bình quân gia quyền: Theo phương pháp này trị giá hàng xuất trong kỳ được tính như sau:

$$\text{Trị giá hàng xuất trong kỳ} = \text{Đơn giá bình quân trong kỳ} \times \text{Số lượng hàng xuất trong kỳ}$$

$$\text{Đơn giá bình quân} = \frac{\text{Trị giá hàng tồn đầu kỳ} + \text{Trị giá hàng nhập trong kỳ}}{\text{Lượng hàng tồn đầu kỳ} + \text{Lượng hàng nhập trong kỳ}}$$

d) Phương pháp thực tế đích danh: còn gọi là phương pháp nhận diện. Phương pháp này chỉ áp dụng được khi doanh nghiệp nhập, xuất hàng theo lô, theo kiện.

Ví dụ có tài liệu nhập xuất hàng A trong tháng 3 như sau:

Ngày	Diễn giải	Đơn giá	Số lượng	Thành tiền
1/3	Tồn đầu tháng	2.000	500	1.000.000
2/3	Nhập	2.050	5.000	10.250.000
3/3	Xuất		5.200	
10/3	Nhập	2.100	1.500	3.150.000
20/3	Nhập	2.020	3.000	6.060.000
25/3	Xuất		4.000	

Yêu cầu hãy xác định trị giá hàng A xuất trong tháng 3.

---

[7] *Phương pháp nhập trước xuất trước (First In First Out - FIFO)*

– Theo phương pháp nhập trước, xuất trước:

Trị giá xuất hàng A = 1.000.000 + 10.250.000 + 3.150.000 + 2.020 x 2.200

= 18.844.000

– Theo phương pháp nhập sau, xuất trước:

Trị giá xuất hàng A = 6.060.000 + 3.150.000 + (2.050 x 4.700) = 18.845.000

– Theo phương pháp bình quân:

$$\text{Trị giá xuất hàng A} = \frac{1000.000+10.250.000+3.150.000+6.060.000}{500\times5000+1500+3000}\times(5.200+4.000)$$

= 18.823.200

Như vậy, mỗi phương pháp xác định khác nhau sẽ cho kết quả khác nhau.

Riêng khoản **chi phí mua hàng** trong doanh nghiệp thương mại có liên quan đến hai bộ phận hàng hóa: hàng dự trữ và hàng bán ra trong kỳ, do đó cần phải căn cứ vào tiêu thức thích hợp để phân bổ. Thường chi phí mua hàng phân bổ cho hàng dự trữ được tính như sau:

$C = C_{dk} + C_{fs} - C_{ck}$ [8]

Trong đó:

C: Chi phí mua hàng phân bổ cho hàng đã bán trong kỳ.

C_{dk}: Chi phí mua hàng phân bổ cho hàng dự trữ đầu kỳ.

C_{ck}: Chi phí mua hàng phân bổ cho hàng dự trữ cuối kỳ.

C_{fs}: Chi phí mua hàng phát sinh trong kỳ.

$$C_{ck} = \frac{C_{dk}+C_{fs}}{TG_h} * Đ_{ck}$$

TG_h: Trị giá tổng lực lượng hàng hóa, được tính bằng cách lấy trị giá hàng dự trữ đầu kỳ cộng với trị giá hàng nhập trong kỳ hoặc bằng trị giá hàng xuất (theo giá mua) cộng với trị giá hàng dự trữ cuối kỳ [(9)].

---

[8] *Công thức này có thể tính chung cho toàn bộ chi phí lưu thông trong doanh nghiệp thương mại.*

III. Ý NGHĨA VÀ PHƯƠNG HƯỚNG HẠ THẤP CHI PHÍ SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

1. Ý nghĩa hạ thấp chi phí sản xuất kinh doanh

Ý nghĩa quan trọng của việc hạ thấp chi phí, được thể hiện ở mấy mặt sau đây:

- Trước hết, hạ thấp chi phí sản xuất kinh doanh là nguồn vốn quan trọng để mở rộng tái sản xuất xã hội, trong điều kiện giá cả ổn định, chi phí của doanh nghiệp càng hạ thấp thì tiền lãi càng tăng và nguồn vốn để mở rộng tái sản xuất càng nhiều.
- Thứ hai, hạ thấp chi phí sản xuất kinh doanh còn tạo điều kiện để doanh nghiệp hạ thấp giá bán. Từ đó doanh nghiệp có thể giành lợi thế trong cạnh tranh.
- Thứ ba, hạ thấp chi phí còn có thể giảm bớt được số lượng vốn lưu động chiếm dụng, đồng thời thể hiện việc tiết kiệm vốn cố định.

2. Phương hướng hạ thấp chi phí

Phương hướng hạ thấp chi phí bao gồm mấy mặt sau đây:

a. Nâng cao năng suất lao động

Nâng cao năng suất lao động có thể làm cho số giờ công tiêu hao để sản xuất một đơn vị sản phẩm được giảm bớt hoặc làm cho sản phẩm làm ra trong một đơn vị thời gian được tăng thêm. Kết quả của việc nâng cao năng suất lao động sẽ làm cho chi phí về tiền lương của công nhân sản xuất và một số khoản chi phí cố định khác trong đơn vị sản phẩm được hạ thấp. Nhưng sau khi năng suất lao động được nâng cao, chi phí tiền lương trong đơn vị sản phẩm được hạ thấp nhiều hay ít phụ thuộc vào chênh lệch giữa tốc độ tăng năng suất lao động và tốc độ tăng tiền lương. Khi xây dựng và quản lý quỹ tiền lương phải quán triệt nguyên tắc: tốc độ tăng năng suất lao động phải vượt quá tốc độ tăng tiền lương bình quân. Kết quả sản xuất do việc tăng năng suất lao động đưa lại, một phần để tăng tiền lương, một phần khác để tăng thêm lợi nhuận của doanh

---

(9) *Hàng dự trữ bao gồm hàng tại kho và các địa điểm bán, hàng mua đang đi đường, hàng bán đang đi đường, hàng gởi đại lý bán.*

nghiệp. Có như vậy mới có thể vừa đảm bảo sản xuất vừa nâng cao mức sống công nhân viên.

b. Tiết kiệm nguyên vật liệu tiêu hao

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng rất lớn trong chi phí sản xuất sản phẩm của các ngành sản xuất, thông thường chiếm khoảng 60% - 70%. Bởi vậy, ra sức tiết kiệm nguyên vật liệu tiêu hao có ý nghĩa quan trọng đối với việc hạ thấp chi phí sản xuất.

Để tăng năng suất lao động và tiết kiệm vật liệu cần phải chú ý 2 hai biện pháp cơ bản:

- Tăng cường cải tiến máy móc, trang thiết bị theo hướng ngày càng hiện đại, tận dụng các thành tựu khoa học kỹ thuật của thế giới.
- Nâng cao trình độ chuyên môn của mọi cán bộ công nhân viên trong doanh nghiệp, bố trí công việc phù hợp với trình độ chuyên môn của từng người, thực hiện tốt đòn bẩy tiền lương, tiền thưởng.

c. Tận dụng công suất máy móc thiết bị

Tận dụng công suất máy móc thiết bị tức là sử dụng tốt các loại thiết bị sản xuất kinh doanh, phát huy khả năng hiện có của chúng để có thể sản xuất được nhiều sản phẩm hơn. Kết quả của việc tận dụng công suất thiết bị sẽ khiến cho chi phí khấu hao và một số chi phí cố định khác được giảm bớt trong mỗi đơn vị sản phẩm.

d. Giảm bớt chi phí thiệt hại

Trong quá trình sản xuất, nếu xảy ra sản phẩm hư hỏng hoặc ngưng sản xuất đều dẫn đến sự lãng phí về nhân lực, vật tư và chi phí sản xuất sẽ bị nâng cao, bởi vậy phải ra sức giảm bớt những tổn thất về mặt này. Trong quá trình tiêu thụ sản phẩm, giảm bớt các khoản hao hụt cũng có ý nghĩa tương tự.

đ. Tiết kiệm chi phí quản lý

Chi phí quản lý bao gồm nhiều loại chi phí như lương của cán bộ công nhân viên quản lý, chi phí về văn phòng, ấn loát bưu điện, tiếp tân, khánh tiết... Tiết kiệm các khoản này phải chú ý tinh giản biên chế, nghiêm ngặt cân nhắc hiệu quả của mỗi khoản chi.

Biện pháp tích cực để tiết kiệm các khoản chi này là tăng thêm sản lượng sản xuất và tăng doanh thu tiêu thụ của doanh nghiệp.

Chương 9:

DOANH THU VÀ THUẾ DOANH NGHIỆP PHẢI NỘP

I. DOANH THU CỦA DOANH NGHIỆP

1. Khái niệm về doanh thu của doanh nghiệp

Mục đích cuối cùng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là tiêu thụ được sản phẩm do mình sản xuất ra và có lãi. Tiêu thụ sản phẩm là quá trình doanh nghiệp xuất giao hàng cho bên mua và nhận được tiền bán hàng theo hợp đồng thỏa thuận giữa hai bên mua bán. Kết thúc quá trình tiêu thụ là lúc doanh nghiệp có doanh thu bán hàng.

Doanh thu của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền đã hoặc sẽ thu được do tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa, cung cấp dịch vụ, lao vụ và các hoạt động khác của doanh nghiệp (gồm cả các khoản trợ cấp, trợ giá) trong một thời kỳ nhất định.

Doanh thu là một chỉ tiêu tài chính quan trọng của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này không những có ý nghĩa đối với doanh nghiệp mà còn có ý nghĩa quan trọng đối với cả nền kinh tế xã hội.

Có được doanh thu chứng tỏ doanh nghiệp đã sản xuất ra sản phẩm hoặc cung ứng dịch vụ phù hợp với nhu cầu của xã hội và được xã hội công nhận. Đồng thời, có được doanh thu tức là doanh nghiệp có được nguồn vốn để trang trải các khoản chi phí trong quá trình sản xuất kinh doanh; thực hiện nghĩa vụ đóng góp của doanh nghiệp đối với ngân sách nhà nước; có được doanh thu cũng là kết thúc giai đoạn cuối cùng của quá trình luân chuyển vốn lưu động, tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình sản xuất sau.

2. Phân loại doanh thu

a. Căn cứ vào vốn đầu tư

Doanh thu của các doanh nghiệp gồm 2 bộ phận là:

- **Doanh thu từ hoạt động kinh doanh:** Gồm doanh thu từ hai bộ phận:

❖ **Doanh thu về bán hàng**

Doanh thu bán hàng của doanh nghiệp là chỉ tiêu tổng hợp bằng tiền về tiêu thụ hàng hóa, dịch vụ. Nói cách khác, doanh thu bán hàng là tổng hợp toàn bộ doanh số bán ra của tất cả mặt hàng, dịch vụ kinh doanh trong một thời gian nhất định. Đây là bộ phận chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu của doanh nghiệp.

Nội dung kinh tế của doanh thu bán hàng hóa bao gồm:

- Trị giá hàng hóa đã bán (tiêu thụ) và đã thu tiền (tiền mặt hoặc chuyển khoản qua ngân hàng).
- Trị giá hàng hóa đã bán nhưng chưa thu được tiền (do phương thức mua bán và thanh toán qui định).

Qua đó, ta thấy doanh thu bán hàng khác với tiền thu bán hàng.

Tiền thu bán hàng là toàn bộ số tiền thu được về bán hàng hóa trong một thời gian nhất định.

Sự khác nhau này thể hiện rõ qua công thức sau đây:

$DT_n - DT_{ck} = TB_n - TB_{dk}^{-GTGT}$

Trong đó:

DT_n: Doanh thu bán hàng kỳ này.

DT_{ck}: Doanh thu bán hàng kỳ này chuyển sang kỳ sau thu tiền.

TB_n: Tiền thu bán hàng kỳ này.

TB_{dk}: Tiền thu của số hàng hóa bán ra kỳ trước (nhưng chưa thu tiền) chuyển sang kỳ này thu.

GTGT: Thuế GTGT phát sinh phải nộp trong kỳ.

Phân biệt sự khác nhau giữa doanh thu bán hàng và tiền thu bán hàng có tác dụng quan trọng trong việc tính toán chính xác khả năng tài chính, tình hình thu chi của doanh nghiệp trong quá trình kế hoạch hóa và quản lý tài chính doanh nghiệp.

❖ ***Doanh thu từ hoạt động tài chính:*** Thu nhập về liên doanh, thu lãi tiền gửi, thu nhập đầu tư từ cổ phiếu, trái phiếu...

- ***Thu nhập hoạt động khác***: Là những khoản thu nhập bất thường như thu về tiền phạt, tiền bồi thường, thu được những khoản nợ khó đòi đã chuyển vào thiệt hại; thu nhập từ các hoạt động khác như: thu về thanh lý, nhượng bán TSCĐ; giá trị các vật tư, tài sản thừa trong sản xuất, thu từ bán bản quyền phát minh, sáng chế...

b. Căn cứ vào yêu cầu quản trị

Toàn bộ doanh thu của doanh nghiệp được chia làm 2 loại:

- Doanh thu bán hàng.
- Doanh thu thuần: Là chỉ tiêu cơ bản làm cơ sở để tính kết quả kinh doanh. Cách tính như sau:

Doanh thu thuần	=	Doanh thu bán hàng	–	Chiết khấu, giảm giá hàng bán, thuế xuất khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế GTGT (áp dụng phương pháp trực tiếp) và doanh số hàng bán bị trả lại.

3. Phương pháp lập kế hoạch doanh thu.

Doanh thu bán hàng phụ thuộc vào số lượng sản phẩm, hàng hóa tiêu thụ hoặc dịch vụ cung ứng và giá bán đơn vị sản phẩm hay cước phí đơn vị:

Công thức tính doanh thu bán hàng như sau:

$$DT = \sum(G_i * H_i)$$

DT: Là doanh thu về bán hàng kỳ kế hoạch.

i: Loại sản phẩm tiêu thụ hoặc loại dịch vụ cung ứng tiêu thụ.

G_i: Đơn giá bán sản phẩm hoặc đơn giá tiền công phục vụ (chưa kể thuế GTGT).

Trong trường hợp bán hàng xuất khẩu, tùy theo hợp đồng mà giá bán có thể là giá FOB, CIF, CIP, CFR, FAS, DDP... và việc thanh toán phải bằng ngoại tệ. Mỗi loại ngoại tệ có một tỷ giá hối đoái khác nhau, do đó khi tính doanh thu phải nhân thêm với tỷ giá hối đoái của từng loại ngoại tệ. Trong mua bán quốc tế có trường hợp ngoại tệ tính giá và tiền tệ thanh toán là hai loại ngoại tệ khác nhau đòi hỏi cần phải hết sức thận trọng trong việc tính doanh thu bán hàng.

Cần chú ý một số giá do phòng thương mại quốc tế qui định có thể trùng với giá do một số nước quy định nhưng lại có nội dung khác nhau.

Ví dụ như FOB trong Incoterm 1990 (hay 2000) với FOB của Mỹ có sự khác nhau.

H_i: Là số lượng sản phẩm tiêu thụ của từng loại hoặc dịch vụ cung ứng của từng loại trong kỳ kế hoạch.

Việc xác định số lượng sản phẩm tiêu thụ trong kỳ có thể thực hiện bằng một trong hai cách sau:

a. Căn cứ vào kế hoạch sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

Số lượng sản phẩm tiêu thụ hoặc dịch vụ cung ứng kỳ kế hoạch phụ thuộc vào số lượng sản xuất hoặc cung ứng trong kỳ kế hoạch, số lượng kết dư dự tính đầu kỳ và cuối kỳ kế hoạch.

Công thức tính: $H_{ti} = H_{di} + H_{xi} - H_{ci}$

H_{di}: Là số lượng sản phẩm, hàng hóa i kết dư dự tính đầu kỳ kế hoạch.

H_{xi}: Là số lượng sản phẩm, hàng hóa i sản xuất hoặc cung ứng dịch vụ trong kỳ kế hoạch.

H_{ci}: Là số lượng sản phẩm, hàng hóa i kết dư dự tính cuối kỳ kế hoạch.

Trong công thức trên, số lượng sản phẩm kết dư dự tính đầu kỳ kế hoạch ở các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh hàng hóa gồm hai bộ phận: số lượng sản phẩm còn lại trong kho đến ngày đầu kỳ kế hoạch và số lượng sản phẩm, hàng hóa gởi bán nhưng chưa xác định tiêu thụ.

b. Căn cứ theo đơn đặt hàng của khách hàng

Phương pháp này căn cứ vào các hợp đồng đặt hàng của khách hàng để lập kế hoạch doanh thu bán hàng hoặc cung ứng lao vụ, dịch vụ của doanh nghiệp.

Cách tính doanh thu bán hàng tương tự như phần trên nhưng do thực hiện theo đơn đặt hàng nên không có số lượng tồn đầu kỳ và cuối kỳ (sản xuất bao nhiêu tiêu thụ hết bấy nhiêu theo đúng đơn đặt hàng).

Lợi thế của phương pháp này là đảm bảo sản phẩm của doanh nghiệp sản xuất ra sẽ tiêu thụ được hết. Tuy nhiên, phương pháp này khó thực hiện được nếu không có đơn đặt hàng trước của khách hàng.

Ví dụ:

Tại công ty VNMEX có tài liệu sau:

– Năm báo cáo:

Hàng	Đơn giá nhập kho	Số lượng hàng		Đã bán trong năm	
		Tại kho	Đang gởi bán	Số lượng	Đơn giá bán không VAT
X	100.000	1.300	200	10.000	120.000
Y	156.000	4.500	500	25.000	176.000
Z	46.200	5.500	500	8.000	56.000

– Năm kế hoạch:

Hàng	Nhập kho		Đã tiêu thụ	
	Số lượng	Đơn giá	Số lượng	Đơn giá không VAT
X	20.500	98.000	19.000	120.000
Y	16.000	155.000	18.000	180.000
Z	24.500	45.000	28.000	60.000

Yêu cầu: Hãy tính doanh thu thuần trong năm kế hoạch?

Giải

Doanh thu thuần của:

Hàng X: (120.000 x 200) + 120.000 (19.000 – 200) (*)

= 2.280.000.000

Hàng Y: (176.000 x 500) + 180.000 (18.000 – 500)

= 3.238.000.000

Hàng Z: (56.000 x 500) + 60.000 (28.000 – 500)

= 1.678.000.000

Cộng doanh thu thuần của công ty: 7.196.000.000

(*) *Hàng gởi bán cuối năm báo cáo đến năm nay mới xác định tiêu thụ phải tính theo giá bán năm báo cáo. Lượng hàng đã tiêu thụ năm kế hoạch bao gồm cả hàng gởi đi bán năm báo cáo chuyển sang.*

4. Phương hướng tăng doanh thu bán hàng

a. Các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng

Doanh thu bán hàng của doanh nghiệp nhiều hay ít do nhiều nhân tố quyết định.

- Khối lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ hoặc dịch vụ cung ứng: Khối lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ hoặc dịch vụ cung ứng càng nhiều doanh thu càng nhiều. Ngược lại sẽ ít.
- Kết cấu, mẫu mã hàng hóa: Khi sản xuất, có thể có những mặt hàng sản xuất tương đối giản đơn, chi phí tương đối thấp nhưng giá bán tương đối cao nhưng cũng có những mặt hàng tuy sản xuất phức tạp, chi phí tương đối cao nhưng giá bán lại thấp. Do đó, việc thay đổi kết cấu mặt hàng sản xuất cũng ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng. Kết cấu hàng hóa và mẫu mã hàng hóa càng phù hợp với thị hiếu khách hàng, doanh thu càng nhiều. Ngược lại doanh thu sẽ ít.
- Chất lượng hàng hóa: Hàng hóa có chất lượng cao thường được bán với giá cao. Bởi vậy, phấn đấu nâng cao chất lượng hàng hóa cũng là phương hướng quan trọng để nâng cao doanh thu của doanh nghiệp. Chất lượng dịch vụ cung ứng cũng vậy.
- Giá cả hàng hóa cũng là nhân tố quan trọng quyết định doanh thu nhiều hay ít, giá bán hàng càng cao doanh thu càng nhiều, ngược lại càng ít. Tuy nhiên, giá cả là con dao hai lưỡi cho nên có thể có tác dụng ngược. Vì thế khi sử dụng cần phải hết sức cẩn thận.
- Thể thức thanh toán: Nếu sử dụng các thể thức thanh toán thu được tiền ngay như thanh toán bằng séc, thanh toán bằng ủy nhiệm chi vv... doanh nghiệp có thể thu được tiền ngay sẽ giúp doanh nghiệp tăng nhanh vòng quay vốn, khiến doanh thu tăng. Trong những trường hợp nhất định, bán hàng trả chậm cũng giúp doanh nghiệp tăng được doanh thu nhưng mức độ rủi ro cao.
- Công tác tiếp thị tốt cũng làm tăng thêm doanh thu.

b. Giám đốc tài chính đối với doanh thu bán hàng

Quá trình doanh nghiệp có doanh thu bán hàng là quá trình xuất giao hàng, vận chuyển thanh toán tiền hàng. Vì vậy cần phải giám đốc các khâu sau đây:

❖ **Xuất giao hàng:**

Để có hàng hóa xuất giao cần phải làm tốt công tác chuẩn bị hàng.

Đối với doanh nghiệp thương mại, trước hết phải làm tốt công tác mua hàng như thực hiện tốt việc ký kết hợp đồng kinh tế và mua hàng cung ứng tư liệu sản xuất cho sản xuất, không ngừng cải tiến công tác mua hàng, hàng mua phải đảm bảo có chất lượng tốt, bố trí vốn kịp thời và đầy đủ cho công tác mua hàng nhất là bố trí tiền mặt để mua hàng nông sản thực phẩm, mặt khác phải cải tiến các thao tác kiểm nhận, phân loại, chọn lọc, đóng gói hàng hóa...

Đối với doanh nghiệp sản xuất phải tổ chức sản xuất tốt, cần chú ý cải tiến chất lượng, mẫu mã hàng sản xuất cho phù hợp với nhu cầu thị trường, tăng năng suất lao động, hạ giá thành sản phẩm...

Đối với bán lẻ, trên cơ sở bố trí mạng lưới bán ra hợp lý, cần phải chú ý cải tiến phương thức bán hàng, thực hiện cân, đong, đo, đếm chính xác, đảm bảo xuất giao hàng nhanh và chính xác...

Đối với bán buôn, căn cứ vào hợp đồng kinh tế tiến hành tốt công tác chuẩn bị: Trước khi xuất giao hàng phải tiến hành kiểm tra xem mặt hàng, số lượng, qui cách, phẩm chất... có phù hợp với hợp đồng đã ký hay không để tránh trường hợp khách hàng từ chối thanh toán... trên cơ sở đó xuất giao hàng nhanh và đúng hạn.

❖ **Vận chuyển:**

Làm tốt công tác vận chuyển, bốc vác và đảm bảo an toàn hàng hóa trong quá trình vận chuyển có ý nghĩa quan trọng.

Trong điều kiện doanh nghiệp chủ yếu phải dùng phương tiện vận chuyển thuê ngoài, cần phải tăng cường giám đốc thúc đẩy bộ phận kho vận tích cực ký kết hợp đồng kinh tế về vận chuyển hàng hóa nhằm đảm bảo kế hoạch vận chuyển sát với thực tế và kịp thời. Ngoài ra phải biết kết hợp giữa phương tiện vận chuyển thuê ngoài và phương tiện vận chuyển riêng của doanh nghiệp để tổ chức xuất vận kịp thời theo đúng hợp đồng đã ký kết. Nhanh chóng hoàn thành các thủ tục cần thiết để đẩy nhanh tiến độ xuất vận.

Trong quá trình vận chuyển phải xác định quãng đường vận chuyển bình quân ngắn nhất, tận dụng hết trọng tải của phương tiện. Mặt khác, cần tổ chức công tác bốc vác và cải tiến phương tiện thao tác bốc vác.

❖ **Thanh toán tiền hàng:**

Khâu đầu tiên là phải lựa chọn phương thức thanh toán thích hợp (thu tiền ngay, bán trả chậm, trả góp...) phù hợp với tính chất, đặc điểm mặt hàng kinh doanh, khách hàng, tình hình đối thủ cạnh tranh...

Đối với hợp đồng bán buôn, ngay sau khi chuyển hàng lên phương tiện vận chuyển để gởi bán thì doanh nghiệp phải nhanh chóng hoàn chỉnh hóa đơn, vận đơn, giấy nhờ thu... một cách chính xác kịp thời và chuyển đến ngân hàng.

Trong kinh doanh ngoại thương, vấn đề thanh toán quốc tế là vấn đề khá phức tạp, việc thu hồi tiền hàng được hay không, nhanh hay chậm phục thuộc vào việc lập chứng từ thanh toán. Vì vậy đòi hỏi cán bộ tài chính doanh nghiệp phải biết rõ các vấn đề về giá cả thanh toán, phương tiện thanh toán, địa điểm thanh toán, thời gian thanh toán, khả năng đáp ứng của doanh nghiệp... Để làm tham mưu cho thủ trưởng doanh nghiệp trước khi ký hợp đồng kinh tế. Nếu hợp đồng xuất khẩu qui định phải thanh toán bằng thư tín dụng (L/C) thì trước khi xuất giao hàng, doanh nghiệp phải đôn đốc người mua nhanh chóng mở L/C, sau khi nhận được thông báo mở L/C cần phải kiểm tra cẩn thận: Sự phù hợp của những điều kiện L/C với hợp đồng, tính rõ ràng những điều khoản của L/C và khả năng thuận tiện trong việc thu tiền hàng xuất khẩu bằng L/C đó... Nếu L/C không đáp ứng được những yêu cầu này cần phải yêu cầu người mua sửa đổi lại rồi mới giao hàng. Khi lập bộ chứng từ thanh toán cần phải quán triệt những điểm quan trọng là nhanh chóng, chính xác và phù hợp với những yêu cầu của L/C cả về nội dung lẫn hình thức.

Đối với nghiệp vụ bán lẻ, cần phải cải tiến phương thức bán và thanh toán (bán trả ngay, bán chịu...), loại bỏ các thủ tục rườm rà không cần thiết. Sau khi thu tiền hàng (tiền mặt, séc) cần phải tranh thủ nộp vào ngân hàng trong thời hạn hiệu lực của tờ séc và để trả nợ vay kịp thời.

Mặt khác, cần chú trọng đặc biệt đến công tác marketing, nắm vững nhu cầu, thị hiếu của khách hàng... Trên cơ sở đó đề ra các sách lược thích ứng với từng thị trường, từng loại khách hàng.

II. THUẾ DOANH NGHIỆP PHẢI NỘP

1. Thuế trị giá gia tăng

Thuế trị giá gia tăng là một loại thuế gián thu, tiền thuế được xác định cụ thể và ghi rõ cùng với trị giá hàng hóa trên một hóa đơn tính thuế TGGT của sản phẩm, dịch vụ. Thực chất là các doanh nghiệp nộp thay cho người tiêu thụ.

Theo quy định hiện hành đối tượng nộp là tất cả các tổ chức, cá nhân thuộc các thành phần kinh tế có hoạt động kinh doanh và có doanh thu đều phải nộp thuế trị giá gia tăng.

Cách tính là căn cứ vào trị giá gia tăng của hàng hóa để tính thuế. Trị giá gia tăng của hàng hóa được tính bằng cách lấy giá bán khâu sau trừ đi giá bán khâu trước.

Công thức:

Thuế trị giá gia tăng = Trị giá gia tăng của hàng hóa x Thuế suất

2. Thuế tiêu thụ đặc biệt

Đây là loại thuế gián thu áp dụng cho các mặt hàng như: thuốc lá, rượu, bia, pháo, ô tô dưới 24 chỗ, xăng các loại và các chế phẩm khác để pha chế xăng, điều hòa nhiệt độ có công suất từ 90.000 BTU trở xuống, bài lá, vàng mã, hàng mã, kinh doanh vũ trường, mát xa, karaoke, kinh doanh casino, trò chơi bằng máy.(*)

Công thức:

$T_{db} = H_{db} * G * Th\%$

T_{db}: Là thuế tiêu thụ đặc biệt phải nộp.

H_{db}: Là số hàng hóa tiêu thụ phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt.

G: Là giá tính thuế đơn vị hàng hóa (tính theo giá bán chưa có thuế TTĐB).

Th%: Là thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt.

(*) *Xem thêm luật thuế tiêu thụ đặc biệt.*

3. Thuế xuất nhập khẩu

Cũng là loại thuế gián thu. Đối tượng tính thuế là trị giá hàng hóa xuất (nhập) khẩu. Cách xác định như sau:

$T_{xnk} = \Sigma (Dt_{xnki} \cdot t'_{xnki})$

T_{xnk}: Thuế xuất, nhập khẩu phải nộp trong kỳ.

t'_{xnki}: Thuế xuất từng loại hàng xuất, nhập khẩu i trong kỳ.

DT_{xnki}: Trị giá từng loại hàng i xuất, nhập khẩu. Theo quy định hiện hành, giá tính thuế hàng xuất khẩu là giá FOB còn hàng nhập khẩu là giá CIF bất kể hàng xuất, nhập thực tế theo giá nào.

Theo luật này, hàng hóa được phép xuất khẩu, nhập khẩu qua cửa khẩu biên giới Việt Nam kể cả hàng hóa từ thị trường trong nước đưa vào khu chế xuất và từ khu chế xuất nhập khẩu vào nội địa, trừ hàng hóa quá cảnh hoặc mượn đường qua biên giới Việt Nam, hàng chuyển khẩu, hàng viện trợ nhân đạo.

Thuế suất đối với hàng xuất khẩu, nhập khẩu gồm thuế suất thông thường và thuế suất ưu đãi. Trong đó, thuế suất ưu đãi được quy định thấp hơn nhưng không vượt qua 50% so với thuế suất thông thường của từng mặt hàng.

Thời hạn đối tượng nộp thuế phải nộp xong thuế được quy định cụ thể là 15 ngày đối với hàng xuất khẩu và 270 ngày đối với hàng nhập khẩu sau khi nhận được thông báo chính thức của cơ quan thu thuế về số thuế phải nộp.

4. Thuế thu nhập doanh nghiệp

Đây là loại thuế trực thu, đối tượng tính thuế và chịu thuế chính là thu nhập doanh nghiệp. Thu nhập doanh nghiệp chịu thuế là khoản chênh lệch giữa doanh thu với chi phí hợp lý hợp lệ.

Công thức: $T_p = P * t'$

$P = DT - TCP$.

T_p: Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp trong kỳ.

t': Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

P: Tổng thu nhập doanh nghiệp tính thuế trong kỳ.

TCP: Tổng chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ.(*)

5. Thuế tài nguyên

Loại thuế này chỉ áp dụng cho các doanh nghiệp khai thác tài nguyên như: dầu khí, khai thác lâm sản, khai thác quặng, đánh cá...

Công thức:

$T_{tn} = SL \times G \times t_s$

T_{tn}: Số thuế tài nguyên phải nộp.

G: Đơn giá tính thuế trên một đơn vị sản phẩm.

Thuế suất tài nguyên thấp nhất là 1% và cao nhất là 40%.

Thuế tài nguyên do cơ sở khai thác tài nguyên nộp theo định kỳ do cơ quan thuế quy định.

6. Thuế sử dụng đất nông nghiệp

Đất chịu thuế sử dụng đất nông nghiệp là đất dùng vào sản xuất nông nghiệp bao gồm: đất trồng trọt, đất có mặt nước để nuôi trồng thủy sản, đất trồng rừng, đất canh tác...

Công thức:

$T_{nn} = D \times S_t$

T_{nn}: Thuế sử dụng đất nông nghiệp phải nộp trong kỳ.

D: Diện tích sử dụng đất.

S_t: Suất thuế quy định cho từng hạng đất.

Căn cứ vào chất đất nước ta, địa hình, điều kiện khí hậu, thời tiết và điều kiện tưới tiêu, đất trồng cây hàng năm và đất có mặt nước nuôi trồng thủy sản mà đất được chia làm 6 hạng. Đất trồng cây lâu năm được chia ra làm 5 hạng (hạng đất được ổn định trong 10 năm).

Đối với cây ăn quả lâu năm trồng trên đất hàng năm chịu mức thuế bằng 1,3 lần thuế đất trồng cây hàng năm cùng hạng nếu thuộc đất hạng 1, hạng 2, hạng 3; và bằng thuế đất trồng cây hàng năm cùng hạng nếu thuộc đất hạng 4, hạng 5 và hạng 6.

(*) *Theo luật thuế Việt Nam, chỉ được tính vào chi phí sản xuất kinh doanh những khoản chi hợp pháp và hợp lý.*

Đối với cây lấy gỗ và các loại cây lâu năm thu hoạch một lần sẽ chịu mức thuế bằng 4% giá trị sản lượng khai thác.

Thuế nộp mỗi năm từ 1 đến 2 lần theo vụ thu hoạch chính ở từng địa phương. Thời gian nộp thuế do UBND tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương quy định.

7. Thuế nhà đất

Thuế nhà đất là thuế thu đối với nhà và với đất ở, đất xây dựng công trình. Hiện nay tạm chưa thu thuế nhà và cũng chưa có quy định về thuế nhà.

Cách tính thuế tương tự như đối với thuế sử dụng đất nông nghiệp.

8. Thuế chuyển quyền sử dụng đất

Thuế này chỉ nộp khi có sự chuyển quyền (bán) sử dụng đất cho người khác. Cách tính tương tự như thuế đất.

Ngoài các khoản thuế trên, khi tiến hành sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp còn phải nộp một số khoản thuế và lệ phí có tính chất như thuế trước bạ, thuế môn bài...

Chương 10:

HOẠCH ĐỊNH LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP

I. LỢI NHUẬN VÀ PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN

A- KHÁI NIỆM VỀ LỢI NHUẬN

Sau một thời gian hoạt động nhất định doanh nghiệp sẽ có thu nhập bằng tiền. Thu nhập này sau khi bù đắp các khoản chi phí hoạt động kinh doanh có liên quan, còn lại là lợi nhuận. Lợi nhuận của doanh nghiệp phụ thuộc vào chất lượng hoạt động sản xuất kinh doanh và quản lý của doanh nghiệp, thể hiện thành quả tài chính cuối cùng của doanh nghiệp. Vì vậy, lợi nhuận được xem là chỉ tiêu chất lượng tổng hợp cuối cùng của hoạt động kinh doanh ở doanh nghiệp. Qua chỉ tiêu này cho thấy được sự nỗ lực phấn đấu của từng người, từng bộ phận trong doanh nghiệp, về việc tăng doanh thu, giảm chi phí.

B- CÁC LOẠI LỢI NHUẬN

1. Căn cứ vào vốn đầu tư

Trong thực tế, doanh nghiệp thường đầu tư vốn vào nhiều lĩnh vực khác nhau như hoạt động sản xuất kinh doanh chính, đầu tư tài chính v.v... nên lợi nhuận cũng được tạo ra từ nhiều hoạt động khác nhau:

+ *Lợi nhuận về nghiệp vụ sản xuất kinh doanh*: Lợi nhuận thu được từ hoạt động sản xuất kinh doanh theo đúng chức năng của doanh nghiệp bao gồm cả lợi nhuận về hoạt động tài chính như lợi nhuận thu được về nghiệp vụ liên doanh, cho vay, đầu tư các chứng khoán trên thị trường v.v...

+ *Lợi nhuận khác:* Chính là lợi nhuận bất thường như thu được các khoản nợ trước đây không đòi được, tài sản dôi thừa tự nhiên, lợi nhuận về thanh lý, nhượng bán TSCĐ, giá trị các vật tư, tài sản thừa trong sản xuất, thu từ bán bản quyền phát minh, sáng chế v.v...

2. Căn cứ vào quyền chiếm hữu

Toàn bộ lợi nhuận của doanh nghiệp được chia làm hai loại: Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế.

+ *Lợi nhuận trước thuế*: Là tổng lợi nhuận mà doanh nghiệp đạt được trong kỳ bao gồm lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận khác.

+ *Lợi nhuận sau thuế* (còn gọi là lãi ròng): Lợi nhuận còn lại sau khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp cho nhà nước.

3. Căn cứ vào yêu cầu quản trị

+ *Lợi nhuận trước lãi, trước thuế* (EBIT – Earning Before Interest and Tax): Thể hiện số lãi có được do hoạt động kinh doanh chưa tính đến yếu tố lãi vay và thuế thu nhập doanh nghiệp.

+ *Lợi nhuận kinh doanh*: Đây là số thực lãi về kinh doanh của doanh nghiệp.

$$P_{bh} = EBIT - I = EBT$$

P_{bh}: Lợi nhuận bán hàng – lợi nhuận thu được do tiêu thụ hàng hóa mà có.

I: Lãi vay phải trả trong kỳ.

+ *Thu nhập một cổ phiếu* (EPS – Earning Per Share):

$$EPS = \frac{P_r}{S_{cp}}$$

S_{cp}: Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.

C- CÁC CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH, ĐÁNH GIÁ LỢI NHUẬN

1. Tổng mức lợi nhuận

a. Lợi nhuận trước thuế

Tuy doanh nghiệp đầu tư vốn vào nhiều lĩnh vực khác nhau nhưng nhìn chung lợi nhuận doanh nghiệp có thể tính bằng công thức tổng quát sau đây:

$$P = DT - TCP$$

DT: Doanh thu thuần. Bao gồm doanh thu thuần của các hoạt động sản xuất kinh doanh và các hoạt động khác.

TCP: Tổng chi phí gắn liền đến việc tạo ra doanh thu trong kỳ.

b. Lợi nhuận sau thuế (lãi ròng)

$Pr = P(1 - t') = P - T_p$

t': Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp.

T_p: Thuế thu nhập doanh nghiệp.

2. Tỷ suất lợi nhuận

a. Tỷ suất lợi nhuận bán hàng

Chỉ tiêu này cho biết trong 100 đồng doanh thu thuần có được bao nhiêu đồng lợi nhuận.

Cách tính như sau: $P'_{bh} = \frac{P_{bh}}{DT}$ (1)

P_{bh}: Tổng lợi nhuận bán hàng.

DT: Doanh thu bán hàng thuần.

b. Tỷ suất lợi nhuận vốn kinh doanh

Chỉ tiêu này cho biết trong 100 đồng vốn kinh doanh có được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Nói cách khác, chỉ tiêu này cho thấy được mức sinh lời của tiền vốn.

Cách tính như sau: $P'_v = \frac{P}{\overline{V}}$ (2)

P: Tổng lợi nhuận trong kỳ.

$\overline{V}$: Vốn kinh doanh bình quân trong kỳ.

c. Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu này cho biết trong 100 đồng vốn chủ sở hữu bỏ ra thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận ròng.

Cách tính như sau: $P'_{sh} = \frac{P_r}{\overline{V}_{sh}}$

---

(1) *Trong phân tích tài chính có thể thay P_{bh} bằng EBIT để biết trong 100 đồng doanh thu có bao nhiêu đồng lợi nhuận.*

(2) *Tử số có thể là lãi ròng.*

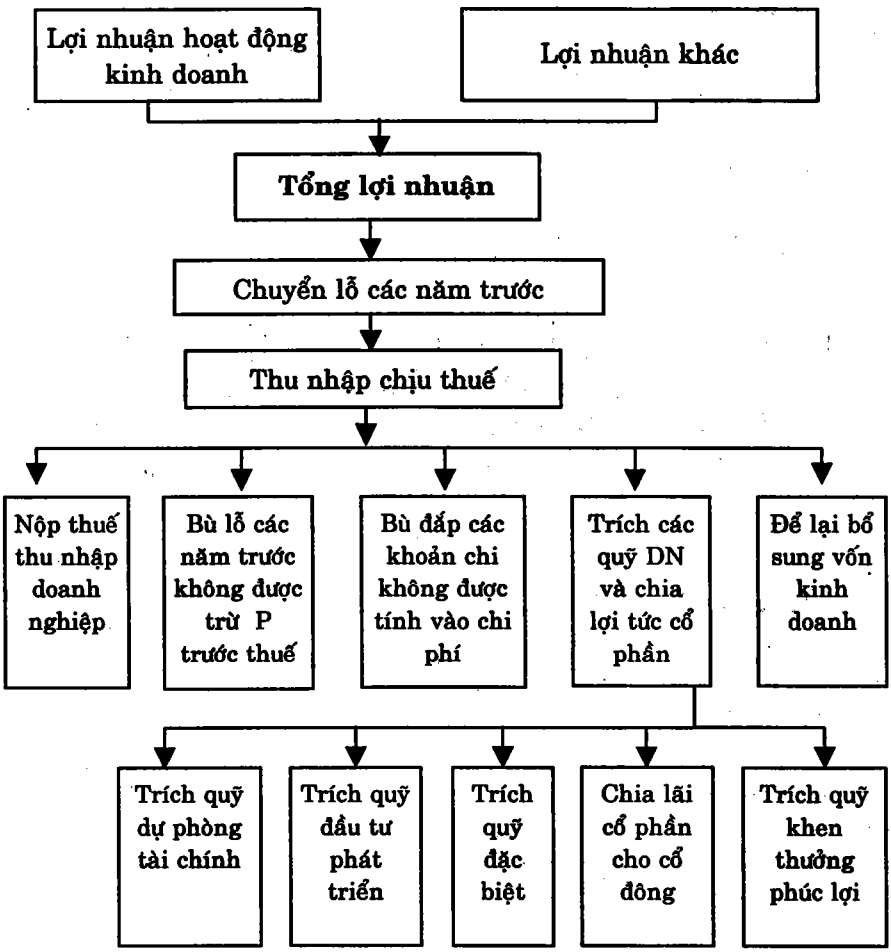
$\overline{V}_{sh}$: Vốn chủ sở hữu bình quân trong kỳ.

P_r: Lãi ròng (lãi sau thuế) trong kỳ.

D- PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN

1. Chính sách phân phối lợi nhuận

Sơ đồ phân phối lợi nhuận



Tùy theo từng loại hình doanh nghiệp và mức lợi nhuận đạt được mà việc phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp có khác nhau. Nhưng nhìn chung, lợi nhuận của doanh nghiệp được phân phối như sau:

- Nộp thuế thu nhập cho nhà nước theo tỷ lệ qui định.

- Bù đắp các khoản lỗ của năm trước không được tính trừ vào lợi nhuận trước thuế.
- Bù đắp các khoản chi không được tính vào chi phí.
- Lập các quỹ doanh nghiệp:
  - ❖ Quỹ đầu tư phát triển.
  - ❖ Quỹ dự phòng tài chính.
  - ❖ Quỹ khen thưởng – phúc lợi.
- Chia lãi cho chủ sở hữu.
- Bổ sung vốn để tái đầu tư.

Đối với các công ty cổ phần hoặc công ty liên doanh, lãi ròng (lãi còn lại sau khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp) một phần dùng để phân phối cho chủ sở hữu (mức phân phối này phụ thuộc vào nhiều yếu tố như công ty mới thành lập hay thành lập đã lâu, mức lãi ròng đạt được trong kỳ và xu hướng tương lai, nhu cầu thanh toán cho khách hàng, nhu cầu tài trợ cho các dự án đầu tư mới v.v...) phần còn lại để dự trữ nhằm tài trợ cho nhu cầu vốn tăng lên hoặc đề phòng sự bất ổn lợi nhuận trong tương lai...

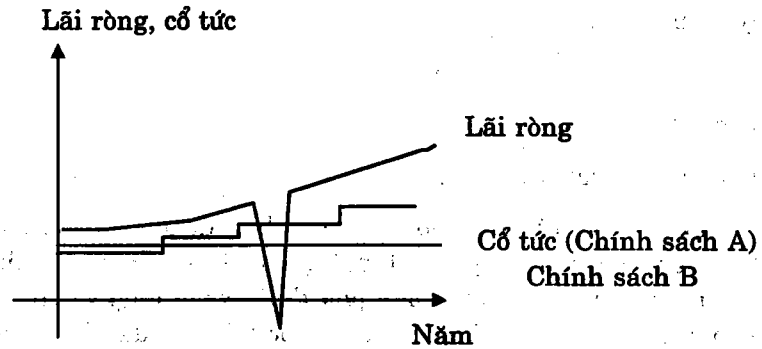
Nhìn chung, việc phân phối lợi nhuận sau thuế ở các doanh nghiệp như thế nào là phụ thuộc vào ý muốn của chủ sở hữu và yêu cầu phát triển doanh nghiệp trong tương lai.

Trong công ty cổ phần, thường có nhiều chính sách phân phối lãi ròng khác nhau. Chính sách phân chia lợi tức cổ phần ấn định mức chia lợi tức cổ phần cho cổ đông và phần lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư mở rộng sản xuất. Cơ cấu phân chia lợi nhuận có những mối liên hệ rất chặt chẽ, trong trường hợp phần lợi nhuận giữ lại cao sẽ làm giảm nhu cầu huy động vốn từ bên ngoài của doanh nghiệp và làm giảm tỷ lệ rủi ro cho doanh nghiệp, đồng thời tiết kiệm thuế thu nhập cho các cổ đông.

Mặt khác, chính sách phân chia lợi tức cổ phần có những tác động đến giá trị của doanh nghiệp. Tại các nước phát triển, đã có nhiều công trình nghiên cứu về vấn đề này và những kết luận được đưa ra rất khác nhau. Một số nhà lý thuyết và thực hành cho rằng chính sách phân chia lợi tức cổ phần không ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp. Nhưng có nhiều học giả không đồng ý với kết luận này và số này chia thành nhiều nhóm. Nhóm thứ nhất cho rằng mức trả lợi tức cổ phần cho cổ đông cao

làm tăng giá trị của doanh nghiệp và ngược lại, nhóm thứ hai quả quyết rằng mức chia lợi tức cổ phần cao làm giảm giá trị của doanh nghiệp. Nhóm khác lại cho rằng chính sách phân phối cổ tức hoàn toàn không làm ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp.

Thông thường chính sách phân phối cổ tức ở các công ty cổ phần như sau:



Như vậy, chính sách cổ tức quyết định mức phân phối cổ tức cho cổ đông và phần lợi nhuận dự trữ. Lợi nhuận dự trữ là nguồn vốn đáng kể để tài trợ cho nhu cầu tăng vốn, đảm bảo cho giá sử dụng vốn ở mức tối thiểu. Cổ tức cao là điều mong đợi của các cổ đông. Tuy nhiên, nếu cổ tức cao có nghĩa là lợi nhuận dự trữ thấp do đó tăng trưởng thấp làm cho giá cổ phiếu và lợi nhuận tương lai thấp. Vì vậy, trong quản trị tài chính đòi hỏi phải xác lập tỷ lệ phân phối lợi nhuận hợp lý nhằm không ngừng nâng cao giá trị của doanh nghiệp.

2. Các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách phân phối

a. Các hạn chế pháp lý

Hầu hết các quốc gia đều có luật điều tiết chi trả cổ tức của một doanh nghiệp đăng ký hoạt động ở quốc gia đó. Về cơ bản, luật này quy định như sau:

- Không thể dùng vốn của doanh nghiệp để chi trả cổ tức. Hạn chế này gọi là hạn chế suy yếu vốn.
- Cổ tức phải được chi trả từ lợi nhuận ròng hiện tại và số lũy kế trong thời gian qua. Hạn chế này được gọi là hạn chế lợi nhuận ròng, đòi hỏi một doanh nghiệp phải có phát sinh lợi nhuận trước khi được phép chi trả cổ tức bằng tiền. Điều này ngăn cản các chủ sở hữu

thường rút đầu tư ban đầu của họ và làm suy yếu vị thế an toàn của các chủ nợ của doanh nghiệp.

- Không thể chi trả cổ tức khi doanh nghiệp mất khả năng thanh toán. Hạn chế thứ ba này được gọi là hạn chế mất khả năng thanh toán, quy định rằng một công ty mất khả năng thanh toán có thể không chi trả cổ tức bằng tiền. Khi một công ty mất khả năng thanh toán, nợ nhiều hơn tài sản, chi trả cổ tức sẽ cản trở các trái quyền ưu tiên của các chủ nợ đối với tài sản của doanh nghiệp và vì vậy bị ngăn cấm.

Ba hạn chế này tác động đến nhiều công ty khác nhau theo các cách khác nhau. Các doanh nghiệp mới, hay các doanh nghiệp nhỏ có lợi nhuận giữ lại tích lũy tối thiểu, hầu như đều chịu ảnh hưởng lớn của các hạn chế pháp lý này khi ấn định chính sách cổ tức của mình. Trong khi các công ty nổi tiếng, vững vàng với thành quả sinh lợi trong quá khứ và các tài khoản lợi nhuận giữ lại lớn, ít khi bị tác động của các hạn chế pháp lý trên.

b. Các ảnh hưởng của thuế

Cá nhân các cổ đông phải nộp thuế thu nhập trên phần lợi tức cổ phần mà họ được hưởng. Thuế suất của lợi tức cổ phần cũng bằng với thuế suất của các khoản thu nhập thông thường. Nhưng nếu bằng cách tái đầu tư lợi nhuận, các cổ đông có thể hoãn nộp thuế thu nhập, bởi họ chỉ phải nộp thuế khi nhận được những khoản thu nhập thực tế. Hơn nữa, các nhà đầu tư có thể điều chỉnh thu nhập của họ thông qua tái đầu tư. Do đó, thuế suất thực của những khoản thu nhập được tái đầu tư thường thấp hơn là chia cho cổ đông, bởi các chính phủ thường có chính sách khuyến khích đầu tư.

Trong khi các yếu tố nói trên có xu hướng khuyến khích các doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận thì các quy định của cơ quan thuế lại có một tác động ngược lại. Về cơ bản, quy định này ngăn cấm các doanh nghiệp giữ lại một lượng lợi nhuận quá cao để bảo vệ các cổ đông khỏi chi trả thuế trên phần cổ tức nhận được. Chi trả cổ tức được coi là thu nhập chịu thuế. Nếu một doanh nghiệp quyết định giữ lại một lượng lợi nhuận nhằm cung cấp tăng trưởng và tăng giá vốn tương lai cho các nhà đầu tư, các nhà đầu tư sẽ không chịu thuế cho đến khi bán các cổ phần của mình. Nhưng nếu như cơ quan thuế kết luận rằng doanh nghiệp đã tích lũy dư thừa lợi nhuận thì doanh nghiệp phải chịu một khoản thuế phạt rất nặng trên phần thu nhập này.

c. Các ảnh hưởng của khả năng thanh khoản

Chi trả cổ tức là các dòng tiền chi ra. Vì vậy, khả năng thanh khoản của doanh nghiệp càng lớn, doanh nghiệp càng có khả năng chi trả nhiều cổ tức. Ngay cả khi một doanh nghiệp có một thành tích quá khứ tái đầu tư lợi nhuận cao, đưa đến một số dư lợi nhuận giữ lại lớn, có thể doanh nghiệp này không có khả năng chi trả cổ tức nếu không có đủ tài sản có tính thanh khoản cao, nhất là tiền mặt. Khả năng thanh khoản thường trở thành một vấn đề trong giai đoạn kinh doanh suy yếu dài hạn, khi cả lợi nhuận và dòng tiền đều sụt giảm. Các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh chóng có nhiều cơ hội đầu tư sinh lợi cũng thường thấy khó khi phải vừa duy trì đủ thanh khoản chi trả cổ tức cùng một lúc.

d. Khả năng vay nợ và tiếp cận các thị trường vốn

Khả năng thanh khoản rất cần thiết cho doanh nghiệp vì một số lý do. Cụ thể, nó bảo vệ hữu hiệu cho doanh nghiệp trong trường hợp khủng hoảng tài chính. Nó cũng cung cấp cho doanh nghiệp một khả năng linh hoạt cần thiết để tận dụng các cơ hội đầu tư và tài chính bất thường. Tuy nhiên, còn có nhiều cách khác để đạt được khả năng linh hoạt và an toàn này. Thí dụ, các công ty thường lập các hạn mức tín dụng và thỏa thuận tín dụng tuần hoàn với các ngân hàng, cho phép họ vay tiền gấp (với thời hạn báo trước ngắn). Các doanh nghiệp lớn có uy tín thường có thể đi trực tiếp vào các thị trường tín dụng bằng một phát hành trái phiếu hay bán thương phiếu, doanh nghiệp càng có nhiều tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài, càng có nhiều khả năng chi trả cổ tức.

e. Ổn định thu nhập

Hầu hết các doanh nghiệp lớn, có cổ phần được nắm giữ rộng rãi thường do dự đối với việc hạ thấp chi trả cổ tức, ngay cả những lúc gặp khó khăn nghiêm trọng về tài chính. Vì vậy, một doanh nghiệp có lịch sử lợi nhuận ổn định thường sẵn lòng chi trả cổ tức cao hơn một doanh nghiệp có thu nhập không ổn định.

Một doanh nghiệp có các dòng tiền tương đối ổn định qua nhiều năm có thể tự tin về tương lai hơn và thường phản ánh sự tin tưởng này trong việc chi trả cổ tức cao hơn.

f. Triển vọng tăng trưởng

Một doanh nghiệp tăng trưởng nhanh thường có một nhu cầu vốn lớn để tài trợ các cơ hội đầu tư hấp dẫn của mình. Thay vì chi trả cổ tức nhiều và sau đó cố gắng bán cổ phần mới để huy động vốn cổ phần cần

thiết, doanh nghiệp thuộc loại này thường giữ lại một phần lớn lợi nhuận và tránh bán cổ phần mới ra công chúng, như thế vừa tốn kém vừa bất tiện. Lưu ý rằng, các công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức cao nhất thường có tỷ lệ tăng trưởng thấp nhất và ngược lại.

g. Lạm phát

Trong một môi trường lạm phát, vốn phát sinh từ khấu hao thường không đủ để thay thế tài sản của doanh nghiệp khi các tài sản này cũ kỹ, lạc hậu. Trong trường hợp này, một doanh nghiệp có thể buộc phải giữ lại một tỷ lệ lợi nhuận cao hơn để duy trì năng lực hoạt động cho tài sản của mình.

Lạm phát cũng có một tác động trên nhu cầu vốn luân chuyển của doanh nghiệp. Trong một môi trường giá cả tăng, số tiền thực tế đầu tư vào kho hàng và các khoản phải thu có chiều hướng tăng để hỗ trợ cho cùng một khối lượng hiện vật kinh doanh. Do số tiền của các tài khoản phải trả đòi hỏi các khoản chi tiền mặt lớn, thường cao do giá cả tăng cho nên số dư tiền mặt giao dịch thường cũng phải tăng. Như vậy, lạm phát có thể buộc một doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận nhiều hơn để duy trì vị thế vốn luân chuyển giống như trước khi có lạm phát.

h. Các ưu tiên của cổ đông

Trong một doanh nghiệp được kiểm soát chặt chẽ với tương đối ít cổ đông, ban điều hành có thể ấn định mức cổ tức theo ưu tiên của các cổ đông. Thí dụ, giả dụ đa số cổ đông của một doanh nghiệp chịu một khung thuế suất biên tế cao. Họ thường thích một chính sách giữ lại lợi nhuận cao để sau cùng hưởng kết quả tăng giá cổ phần, hơn là một chính sách chi trả cổ tức cao. Tuy nhiên, việc giữ lại lợi nhuận cao hàm ý là doanh nghiệp có đủ các cơ hội đầu tư có thể chấp nhận được để biện minh cho chính sách chi trả cổ tức thấp. Ngoài ra, các cơ quan thuế không cho phép các doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận quá cao khi không có sẵn các cơ hội đầu tư cũng không nhất quán với mục tiêu tối đa hóa tài sản của cổ đông.

Đối với một doanh nghiệp lớn có cổ phần được nắm giữ rộng rãi, giám đốc tài chính hầu như không thể tính đến các ưu tiên của cổ đông khi quyết định chính sách cổ tức. Một số cổ đông giàu có thích chính sách giữ lại lợi nhuận để hưởng lãi vốn, trong khi các cổ đông khác có khung thuế biên tế thấp hơn hay coi cổ tức như nguồn thu nhập thường xuyên thì thích tỷ lệ cổ tức cao hơn. Vì vậy, khi ưu tiên của các chủ sở hữu doanh nghiệp khác nhau, ban điều hành chỉ nên xem xét các yếu tố

cơ hội đầu tư, nhu cầu dòng tiền, tiếp cận thị trường tài chính và các yếu tố liên quan khác khi ấn định chính sách cổ tức. Các cổ đông nào thấy chính sách cổ tức này không thể chấp nhận được có thể bán cổ phần của mình và mua cổ phần ở các doanh nghiệp khác hấp dẫn hơn đối với họ.

i. Bảo vệ chống lại khả năng mất quyền quản lý

Nếu một doanh nghiệp chấp nhận chính sách chi trả một tỷ lệ lớn thu nhập hàng năm của mình cho cổ đông thì khi cần vốn doanh nghiệp phải phát hành thêm cổ phần mới để tăng vốn cho đầu tư vào các dự án có tiềm năng sinh lợi. Nếu các nhà đầu tư hiện hữu của doanh nghiệp không mua hay không thể mua một tỷ lệ cân xứng cổ phần mới phát hành, quyền lợi chủ sở hữu theo phần trăm của họ trong doanh nghiệp bị loãng. Một vài doanh nghiệp chọn cách giữ lại lợi nhuận nhiều hơn và chi trả cổ tức thấp hơn để tránh rủi ro mất quyền quản lý.

Tuy nhiên, có nhiều cách khác thay cho cách giữ lại lợi nhuận cao. Một trong những cách này là huy động vốn từ bên ngoài qua hình thức nợ. Tuy nhiên, cách này làm gia tăng rủi ro tài chính của doanh nghiệp, cuối cùng làm tăng chi phí sử dụng vốn cổ phần và ở một thời điểm nào đó, làm giảm giá cổ phần. Nếu doanh nghiệp cảm thấy mình đã có sẵn một cấu trúc vốn tối ưu, chính sách huy động vốn từ bên ngoài dưới hình thức nợ rất có thể sẽ phản tác dụng, trừ khi doanh nghiệp giữ lại hay mua lại được vốn cổ phần mới trong thị trường vốn đủ để bù trừ cho nợ gia tăng.

Tóm lại, trong doanh nghiệp nói chung và công ty cổ phần nói riêng, chính sách phân phối lợi nhuận sau thuế có ảnh hưởng quan trọng đến giá trị doanh nghiệp. Vì thế, xây dựng chính sách phân phối lợi nhuận doanh nghiệp cần chú ý:

* **Nên theo đuổi một chính sách cổ tức ổn định**, nhất quán, tránh gây ra những thay đổi đột ngột trong chính sách cổ tức nếu chưa cân nhắc một cách kỹ lưỡng tác hại của sự thay đổi này trong dài hạn đối với giá trị của công ty.

* **Nên theo đuổi một chính sách cổ tức an toàn.** Một chính sách cổ tức an toàn là một chính sách cổ tức có tỷ lệ chia cổ tức hợp lý sao cho vừa thỏa mãn được nhu cầu có một nguồn thu nhập ổn định, nhất quán của cổ đông (hiệu ứng nhóm khách hàng) vừa đảm bảo một tỷ lệ lợi nhuận giữ lại đủ để tài trợ cho những nhu cầu đầu tư bình thường nhằm duy trì sự tăng trưởng bền vững của công ty. Một chính sách cổ tức an toàn không đồng nghĩa với một chính sách cổ tức thấp. Chính sách cổ tức

thấp đồng nghĩa với việc tăng tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, nếu quỹ tiền mặt tích lũy từ lợi nhuận giữ lại quá lớn sẽ: Một là, khiến cho nhà đầu tư suy diễn là công ty bế tắc trong sự tăng trưởng. Hai là, công ty vô tình sẽ trở thành mục tiêu của một sự thao túng mua (take over). Ba là, lãng phí do giữ tiền mặt quá nhiều. Tất cả những điều này đều có ảnh hưởng không tốt lên giá trị cổ phiếu của công ty.

* **Tránh tối đa việc cắt giảm cổ tức**, cho dù công ty đang có một cơ hội đầu tư tuyệt vời. Trong trường hợp như thế, để không bỏ lỡ cơ hội đầu tư này, công ty nên chọn giải pháp đi vay hay phát hành cổ phiếu mới. Nếu vì một lý do nào đó công ty không thể huy động đủ vốn từ nguồn tài trợ bên ngoài mà buộc phải cắt giảm cổ tức thì công ty cần phải cung cấp thông tin đầy đủ và giải thích một cách rõ ràng cho các nhà đầu tư biết về chương trình đầu tư sắp tới cũng như nhu cầu tài chính cần thiết để tài trợ cho dự án đó, để tối thiểu hóa những hậu quả gây ra từ một sự cắt giảm cổ tức đột ngột như thế.

3. Các hình thức chi trả cổ tức

Công ty cổ phần có thể chi trả cổ tức theo một trong ba hình thức sau:

- Trả bằng tiền. Đây là hình thức chi trả phổ biến nhất trong các công ty cổ phần.
- Trả bằng tài sản.
- Trả bằng cổ phiếu. Mục đích của việc chia lợi tức theo cách này nhằm làm giảm giá trị tạm thời của cổ phiếu. Đây là hình thức mà hiếm khi các công ty dùng.

II. ĐIỂM HÒA VỐN

Để dự đoán khả năng sinh lời của doanh nghiệp, nhà quản trị tài chính sử dụng kỹ thuật phân tích hòa vốn.

Kỹ thuật phân tích hòa vốn dựa trên mối quan hệ giữa doanh thu và chi phí trên cơ sở đó mà xác định một điểm cực kỳ quan trọng đó là điểm hòa vốn. Điểm hòa vốn là điểm mà tại đó doanh thu bằng tổng chi phí. Vì vậy, tại điểm này hoạt động của doanh nghiệp không lời cũng không lỗ. Như thế, muốn xác định được điểm hòa vốn phải xác định được 2 yếu tố là tổng doanh thu và tổng chi phí.

1. Doanh thu

Doanh thu nghiệp vụ sản xuất kinh doanh đã được giới thiệu trong chương doanh thu bán hàng.

2. Tổng chi phí sản xuất kinh doanh

Để tiến hành sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải bỏ ra nhiều khoản chi như: Chi phúc lợi - xã hội, chi đầu tư dài hạn, chi đầu tư ngắn hạn, chi cho hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày. Trong phạm vi bài này chỉ nghiên cứu chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (chi phí sản xuất kinh doanh).

Chi phí sản xuất kinh doanh liên quan đến chất lượng công tác quản lý sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, có ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận và việc xác định giá cả hàng hóa, dịch vụ. Nó bao gồm toàn bộ các khoản chi phí trực tiếp, gián tiếp liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ... Toàn bộ những khoản chi phí này được bù đắp bằng doanh thu bán hàng. Tuy nhiên, cần chú ý không phải tất cả những khoản chi phí đều được bù đắp bằng doanh thu tiêu thụ trong kỳ mà chỉ những khoản nào bỏ ra liên quan đến quá trình sản xuất kinh doanh để tạo ra thu nhập bằng tiền trong kỳ.

Thực chất chi phí sản xuất kinh doanh là biểu hiện bằng tiền của những hao phí lao động xã hội phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh. Nó thể hiện hao phí lao động cá biệt của doanh nghiệp.

Chi phí sản xuất kinh doanh bao gồm các bộ phận cơ bản sau:

- **Giá vốn hàng bán ra:** Đây là bộ phận chi phí lớn nhất, chủ yếu nhất trong chi phí kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất hoặc thương nghiệp - dịch vụ. Bao gồm giá mua của hàng bán ra và chi phí khâu mua phân bổ cho hàng bán ra (đối với hoạt động thương nghiệp); giá thành sản xuất của sản phẩm đã tiêu thụ (nguyên vật liệu trực tiếp dùng cho sản xuất, tiền lương trực tiếp, chi phí sản xuất chung).
- **Chi phí bán hàng:** Toàn bộ các khoản chi để bán hàng như chi phí vận chuyển, bốc dỡ, hoa hồng bán hàng, tiền lương và các khoản có liên quan đến cán bộ, nhân viên bán hàng, bao bì vật liệu dùng để bao gói hàng...
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp:** Gồm tất cả các khoản chi phí chung phục vụ cho việc quản lý doanh nghiệp...

Trong quản trị tài chính, cách phân loại chi phí quan trọng nhất là căn cứ vào quan hệ giữa chi phí với doanh thu. Theo cách phân loại này, toàn bộ các khoản chi phí kinh doanh được chia ra làm hai loại:

- **Chi phí cố định (Fixed cost)** hay còn gọi là định phí hoặc chi phí bất biến: Là những khoản chi phí có tính độc lập, không thay đổi theo doanh thu hoặc thay đổi rất ít không đáng kể. Thuộc loại chi phí này bao gồm:

  + Khấu hao TSCĐ (khấu hao theo thời gian).

  + Tiền thuê mướn nhà cửa, công cụ, máy móc, trang thiết bị.

  + Các loại thuế cố định hàng năm như thuế môn bài, thuế nhà đất...

  + Chi phí quản lý hành chính.

- **Chi phí biến động (Variable Cost)** còn gọi là biến phí hay chi phí khả biến: Là những khoản chi phí luôn thay đổi trực tiếp theo doanh thu hoặc sản lượng sản xuất, tiêu thụ. Thuộc loại biến phí bao gồm các khoản sau:

  + Giá vốn hàng bán ra (trong đơn vị thương nghiệp).

  + Mức tiêu hao nguyên, nhiên, vật liệu trực tiếp.

  + Chi phí nhân công (theo chế độ khoán sản phẩm hay doanh thu).

  + Hoa hồng bán hàng.

  + Các loại chi phí sản xuất, bán hàng khả biến khác.

Cần chú ý: Biến phí của một đơn vị hàng bán ra (hoặc tỷ lệ biến phí so với doanh thu) có tính chất cố định. Tức là:

Nếu gọi Vc: Tổng biến phí trong kỳ.

DT: Doanh thu trong kỳ.

và $V'c = \frac{Vc}{DT}$ là tỷ lệ biến phí so với doanh thu thì V'c không đổi dù doanh thu luôn thay đổi.

Thông thường, điểm hòa vốn có thể xác định theo 3 chỉ tiêu: sản lượng hòa vốn, doanh thu hòa vốn và thời điểm hòa vốn.

Để xác định điểm hòa vốn cần xác định hai phương trình:

Phương trình doanh thu $y_1 = DT = G.H$

Phương trình chi phí $y_2 = F + Vc = F + (Vu.\ H)$

Tại điểm hòa vốn $y_1 = y_2$

H tại điểm này chính là lượng hòa vốn.

Hay $G.H_{hv} = F + (Vu.\ H_{hv})$

Suy ra: $H_{hv} = \dfrac{F}{G - Vu}$

G: Đơn giá bán.

V_u: Mức biến phí một đơn vị.

F: Tổng định phí.

H_{hv}: Sản lượng hòa vốn.

H: Lượng tiêu thụ trong kỳ.

Từ đó doanh thu hòa vốn được tính như sau:

$DT_{hv} = G.\ H_{hv}$

Và thời điểm hòa vốn là: $TĐ_{hv} = \dfrac{Sn^*H_{hv}}{H} = \dfrac{Sn^*\ DT_{hv}}{DT}$

Nhận xét:

- Nếu lượng hàng tiêu thụ trong kỳ bằng với lượng hòa vốn tức là $H = H_{hv}$ thì doanh nghiệp chỉ hòa vốn.
- Nếu lượng hàng tiêu thụ bé hơn lượng hòa vốn thì doanh nghiệp sẽ bị lỗ ($H < H_{hv}$).
- Nếu lượng hàng tiêu thụ lớn hơn lượng hòa vốn thì mới có lời ($H > H_{hv}$). Nếu lượng tiêu thụ vượt qua lượng hòa vốn càng cao thì lợi nhuận càng nhiều.

Như vậy, có thể nhận thấy:

Sau khi đã đạt được điểm hòa vốn thì toàn bộ định phí đã được trang trải xong. Lượng hàng tiêu thụ tăng bao nhiêu thì tiền lời tăng bấy nhiêu. Từ đó lợi nhuận có thể được tính như sau:

$P = (G - V_u)\ (H - H_{hv})$

Ví dụ: Tại một cửa hàng chuyên bán bánh xèo có các tài liệu trong tháng như sau:

- Tiền thuê nhà cửa: 8.000.000đ.
- Thuế phải nộp mỗi tháng (khoán): 10.000.000đ.
- Các loại định phí khác: 12.000.000đ.

  Cộng: 30.000.000đ.
- Chi phí để sản xuất một cái bánh xèo:

  + Bột gạo: 500đ.

  + Tôm + thịt: 1.500đ.

  + Nhiên liệu: 100đ.

  + Các loại vật liệu phụ: 400đ.
- Đơn giá bán một bánh xèo: 5.000đ/bánh.
- Số lượng bánh trong tháng: 20.000 cái bánh.

Yêu cầu:

1- Xác định lượng hòa vốn trong tháng?

2- Xác định doanh thu hòa vốn trong tháng?

3- Xác định thời điểm vốn trong tháng?

4- Tính lợi nhuận trong tháng?

Giải

1- Xác định lượng hòa vốn trong tháng:

$$H_{hv} = \frac{F}{G - Vu} = \frac{30.000.000}{5.000 - 2.500} = 12.000 \text{ bánh}$$

2- Xác định doanh thu hòa vốn trong tháng:

DT_{hv} = 5.000đ x 12.000 = 60.000.000đ

3- Xác định thời điểm vốn trong tháng:

$$TĐ_{hv} = \frac{30 \text{ ngày} \times 12.000}{20.000} = 18 \text{ ngày}$$

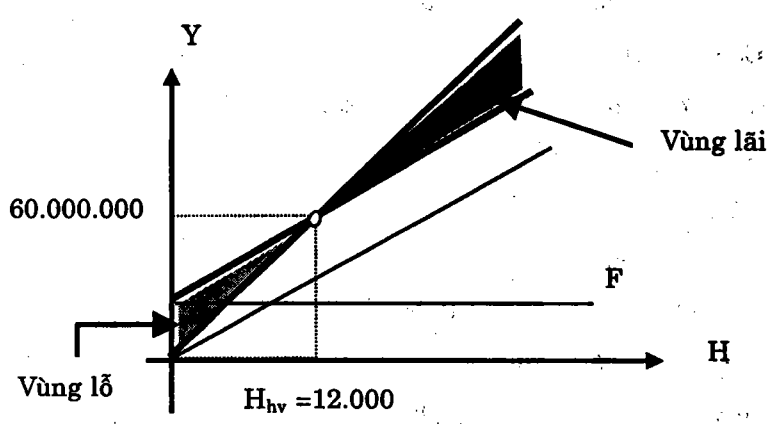
Tức là ngày thứ 18 trở đi cửa hàng này mới có lời.

4- Xác định lợi nhuận:

$P_{bh} = (G - Vu)(H - H_{hv})$

$= (5.000đ - 2.500đ)(20.000 - 12.000) = 20.000.000đ$

Đồ thị điểm hòa vốn như sau:



Đối với những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh nhiều loại sản phẩm, hàng hóa với chi phí và giá bán khác nhau như các doanh nghiệp thương nghiệp kinh doanh lưu chuyển hàng hóa, khó có thể tính được sản lượng hòa vốn cho từng mặt hàng. Do đó, để xác định điểm hòa vốn người ta chỉ xác định hai chỉ tiêu: doanh thu hòa vốn và thời điểm hòa vốn. Cách tính như sau:

Tại điểm hòa vốn doanh thu bằng tổng chi phí, tức là:

$DT_{hv} = F + (V'c.\ DT_{hv})$

Suy ra: $DT_{hv} = \dfrac{F}{1 - V_c}$

<u>Ví dụ</u>: Tại công ty thương nghiệp, trong năm có các dự trù về doanh thu và chi phí như sau:

+ Tổng định phí cả năm:	300.000.000đ
+ Tổng biến phí cả năm:	3.024.000.000đ
+ Doanh thu cả năm:	3.600.000.000đ

Doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp này được tính như sau:

$$DT_{hv} = \frac{300.000.000}{1 - \frac{3.024.000.000}{3.600.000.000}} = 1.875.000.000$$

Thời điểm hòa vốn sẽ là:

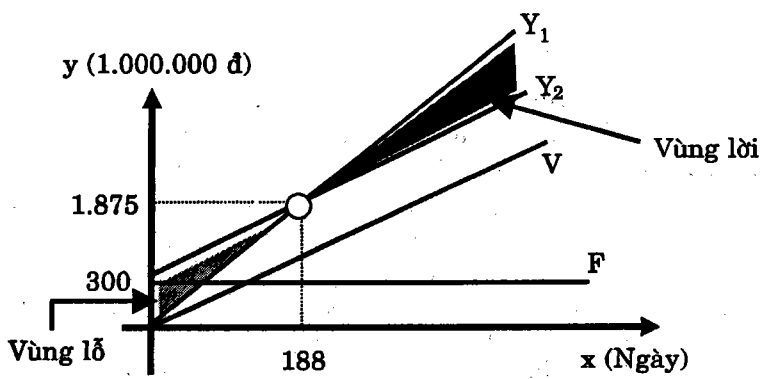
$$TĐ_{hv} = \frac{360 * 1.875.000.000}{3.600.000.000} = 188 \text{ ngày}$$

Lợi nhuận trong năm của công ty là:

P_{bh} = DT – TCP

= 3.600.000.000đ – (300.000.000đ + 3.024.000.000đ)

= 276.000.000đ



Lại giả định rằng từ ví dụ trên giám đốc doanh nghiệp muốn phấn đấu đạt mức lời là 300.000.000đ thử hỏi doanh nghiệp phải phấn đấu đạt doanh thu là bao nhiêu?

Dễ dàng nhận thấy: DT = F + Vc + P_{bh}

= F + (DT. V'c) + P_{bh}

Như vậy muốn đạt mức lãi là P_{bh} thì doanh thu phải là:

$$DT = \frac{F + P_{bh}}{1 - V_c}$$

Do đó, theo ý của giám đốc doanh nghiệp muốn đạt mức lời là 300.000.000đ thì doanh nghiệp phải phấn đấu để đạt mức doanh thu là:

$$DT = \frac{300.000.000 \text{ đ} + 300.000.000 \text{ đ}}{1 - 84\%} = 3.750.000.000 \text{ đ}$$

Qua các ví dụ trên có thể thấy rằng phân tích điểm hòa vốn là một công cụ cực kỳ quan trọng của nhà quản trị tài chính.

Tác dụng của phân tích hòa vốn:

- Đánh giá rủi ro của một doanh nghiệp hoặc rủi ro của một dự án.
- Lựa chọn những phương án sản xuất khác nhau.

Việc sử dụng những phương án sản xuất khác nhau là nguyên nhân làm thay đổi cấu trúc chi phí và giá bán, do đó phân tích hòa vốn thường được sử dụng để phân tích những sự lựa chọn khác nhau và dự báo những hậu quả có thể xảy ra của chúng đối với hoạt động của doanh nghiệp.

- Đánh giá khả năng tạo lãi của 1 phương án sản xuất sản phẩm mới.

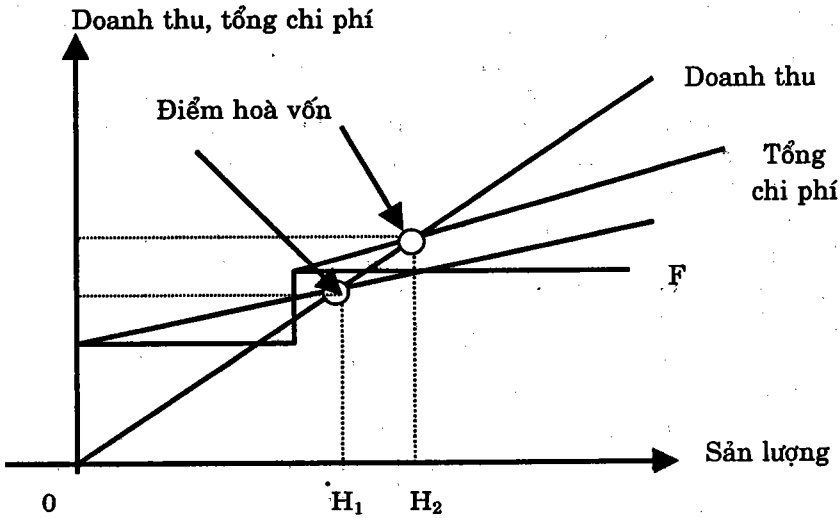
Phân tích hòa vốn đối với sản phẩm mới có được bằng cách kết hợp phân tích kỹ thuật với thông tin thị trường về giá cả.

Các công ty có quyền lựa chọn để hoạt động kinh doanh với những công nghệ sản xuất khác nhau. Các doanh nghiệp đầu tư vào những công nghệ kỹ thuật thấp, đòi hỏi nhiều nhân công thì tài sản cố định thấp và do vậy tỷ lệ định phí thấp trong tổng số chi phí, tức là chúng có khả năng sản xuất thấp. Ngược lại, các doanh nghiệp đầu tư nhiều vào kỹ thuật thì tài sản cố định rất cao và do vậy tỷ lệ định phí chiếm rất cao trong tổng số chi phí, tức là chúng có khả năng sản xuất cao hơn. Khả năng sản xuất cao có tác dụng khuếch đại lợi nhuận nếu như doanh số bán tăng dần, nhưng đồng thời cũng khuếch đại tổn thất nếu như doanh số bán giảm dần.

Chú ý:

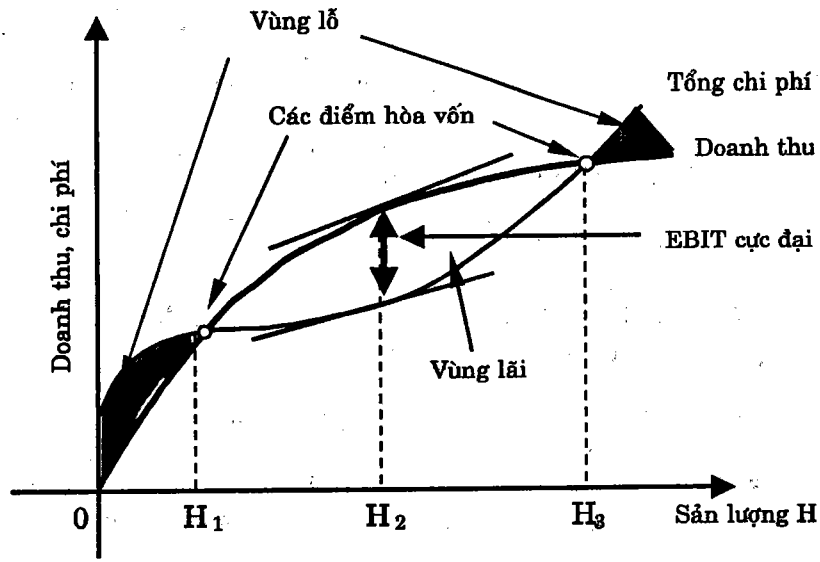
❖ Quản trị tài chính cần phải hiểu rõ điểm hòa vốn rất nhạy với sự thay đổi của thị trường, chính sách của Nhà nước về quản lý kinh tế v.v... Bất kỳ sự thay đổi nào về chánh sách thuế, khấu hao, về giá cả, tăng cường cơ sở vật chất kỹ thuật cho doanh nghiệp v.v... cũng đều làm cho điểm hòa vốn thay đổi. Do đó, chỉ cần một dự đoán, tính toán thiếu chính xác cũng làm cho việc xác định điểm hòa vốn không chính xác.

❖ Không thể có một điểm hòa vốn duy nhất cho mọi mức sản lượng tức là khi doanh thu hay sản lượng tiêu thụ vượt qua một giới hạn nhất định nào đó thì định phí sẽ thay đổi (do doanh nghiệp phải đầu tư thêm cơ sở vật chất...), khi đó điểm hòa vốn sẽ thay đổi.



❖ Mặt khác, ta nhớ rằng trong mô hình phân tích hòa vốn trên, giả định giá bán và chi phí không đổi cho ta các liên hệ tuyến tính của các hàm số tổng doanh thu và tổng chi phí. Thực tế, các hàm số này thường là phi tuyến tính do giá cả đầu vào và đầu ra có thay đổi theo thời gian. Trong kinh doanh, với mỗi đối tượng, mỗi phương thức mua, bán khác nhau có thể có giá khác nhau.

Biểu đồ phân tích hòa vốn phi tuyến tính



Các hàm số doanh thu và tổng chi phí phi tuyến tính có thể làm cho doanh nghiệp có nhiều điểm hòa vốn. Đồ thị trên có hai điểm hòa vốn ở H_1 và H_3. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp sẽ lỗ nếu hoạt động *dưới* mức sản lượng H_1 và *trên* mức sản lượng H_3. Tổng EBIT của doanh nghiệp được tối đa hóa trong phạm vi H_1 - H_3 tại điểm mà khoảng cách thẳng đứng giữa các đường cong doanh thu và tổng chi phí lớn nhất (điểm uốn của hai hàm doanh thu và chi phí), tức là tại mức sản lượng H_2, tại điểm này EBIT là cực đại.

Nói tóm lại, giả định giá bán và biến phí mỗi đơn vị không đổi có thể có hiệu lực trong một "phạm vi các giá trị đúng" của các mức sản lượng. Tuy nhiên, việc xem xét các mức sản lượng nằm bên ngoài phạm vi này thường sẽ đòi hỏi các điều chỉnh trong biểu đồ hòa vốn, như là tính toán một đường cong tổng doanh thu mới phản ánh các mức doanh thu dự kiến tương ứng với mỗi giá bán mới.

- Một giả định khác của phân tích hòa vốn là các chi phí có thể được phân loại thành cố định hoặc biến đổi. Thực ra, các định phí và biến phí tùy thuộc vào cả giai đoạn thời gian liên quan và phạm vi sản lượng đang xem xét. Ngoài ra, có một vài chi phí một phần là cố định và một phần biến đổi. Hơn nữa, một vài chi phí tăng từng bước khi sản lượng tăng và chỉ giữ nguyên không đổi trong một phạm vi sản lượng tương đối hẹp.
- Mô hình hòa vốn cũng giả định là một doanh nghiệp đang sản xuất và bán ra một sản phẩm duy nhất hay một hỗn hợp không đổi nhiều sản phẩm. Trong nhiều trường hợp, kết cấu sản phẩm thay đổi theo thời gian và có thể phát sinh vấn đề trong phân bố định phí giữa nhiều sản phẩm khác nhau.
- Phân tích hòa vốn thường được thực hiện cho một kỳ kế hoạch 1 năm hay ít hơn. Tuy nhiên, lợi ích của một vài chi phí chỉ phát huy tác dụng ở các kỳ tiếp theo. Ví dụ, các chi phí nghiên cứu và phát triển chi ra trong một kỳ cụ thể có thể phải mất nhiều năm mới đưa ra được các sản phẩm mới. Để phân tích hòa vốn trở thành một công cụ đáng tin cậy cho việc lập quyết định, các chi phí hoạt động của một doanh nghiệp phải phù hợp với doanh thu là kết quả của các chi phí này cho thời kỳ kế hoạch đang xem xét.

III. PHƯƠNG HƯỚNG TỐI ĐA HÓA LỢI NHUẬN TRONG DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận của doanh nghiệp chịu tác động của nhiều nhân tố khách quan (giá cả, thị trường, chính sách của Nhà nước về quản lý kinh tế...) và chủ quan (trình độ tổ chức quản lý kinh doanh...). Để tăng lợi nhuận hợp lý, doanh nghiệp có thể thực hiện các hướng sau đây:

A- TĂNG DOANH THU BÁN HÀNG HỢP LÝ, TÍCH CỰC

1. Tích cực khai thác nguồn hàng, cải tiến công tác mua hàng

Trên cơ sở nắm vững nhu cầu thị hiếu của người tiêu dùng, tiến hành mua hàng hóa, nguyên vật liệu phù hợp với nhu cầu khách hàng nhằm đảm bảo cho khâu tiêu thụ dễ dàng. Tích cực khai thác hàng tại địa phương, phương thức mua hàng thuận tiện, giá cả hợp lý, hàng mua phải đảm bảo có chất lượng tốt, phân phối, điều hòa vốn kịp thời, đầy đủ cho việc mua hàng, đặc biệt là vốn tiền mặt cho việc mua hàng nông sản thực phẩm. Khai thác nắm chắc nguồn hàng là điều kiện hết sức quan trọng trong hoạt động xuất khẩu hàng hóa, đảm bảo cho việc thực hiện tốt hợp đồng mua bán ngoại thương.

2. Cải tiến công tác dự trữ bảo quản nguyên vật liệu, thành phẩm, hàng hóa

Đối với doanh nghiệp sản xuất, căn cứ vào đặc điểm sản xuất của đơn vị để áp dụng mô hình quản lý thích hợp cho từng loại nguyên vật liệu, thành phẩm, hàng hóa. Trên cơ sở đó cần chú ý cải tiến qui trình sản xuất, chất lượng, mẫu mã hàng sản xuất cho phù hợp với tình hình mới, tăng năng suất lao động, hạ giá thành sản phẩm...

Đối với doanh nghiệp thương mại cần phải chấp hành định mức dự trữ hàng hóa, nguyên vật liệu, ngăn chặn và giải quyết hàng ứ đọng, kém phẩm chất, tránh hao hụt hàng hóa ngoài định mức. Cần phải vận dụng đòn bẩy tiền lương, tiền thưởng để kích thích tăng năng suất ở các khâu giao nhận, vận chuyển, phân loại, chọn lọc, đóng gói hàng hóa... nhằm rút ngắn thời gian hàng hóa nằm ở các khâu này đưa nhanh hàng ra địa điểm bán, cải tiến khâu chất xếp trong kho đảm bảo nhập vào đơn giản xuất ra dễ dàng, tăng cường cơ sở vật chất kỹ thuật để đảm bảo an toàn về mặt số lượng hàng hóa tồn kho.

3. Tích cực cải tiến công tác bán hàng: Gồm việc cải tiến cơ cấu mặt hàng, màng lưới kinh doanh, phương thức bán, giá cả, công tác điều động, phân phối hàng, phương thức thanh toán. Mặt khác, phải tăng cường giám đốc tài chính qua các khâu xuất giao hàng, vận chuyển thanh toán tiền hàng.

B- KHÔNG NGỪNG HẠ THẤP CHI PHÍ KINH DOANH HỢP LÝ

Hạ thấp chi phí kinh doanh hợp lý phải xuất phát từ quan điểm: Mạnh dạn chi những khoản chi cần thiết để tăng năng suất lao động, mở

rộng kinh doanh, đảm bảo phục vụ tốt cho người tiêu dùng. Đối với những khoản chi chưa cần thiết thì tạm hoãn còn chi phí nào không cần thiết hoặc lãng phí thì cương quyết không chi...

Bên cạnh việc nghiên cứu mua hàng hóa, nguyên vật liệu theo giá hợp lý, doanh nghiệp cần phải chú ý phấn đấu hạ thấp các khoản chi phí phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh như chi phí vận chuyển bốc dỡ, bảo quản, phân loại, chọn lọc đóng gói, bao bì, v.v...

Hạ thấp chi phí SXKD phải dựa trên hai hướng cơ bản sau:

- Hiện đại hóa các trang thiết bị sản xuất, quản lý.
- Nâng cao trình độ và kỹ năng của người lao động.

C- TĂNG CƯỜNG CÔNG TÁC QUẢN LÝ LAO ĐỘNG, VẬT TƯ HÀNG HÓA VÀ TIỀN VỐN

Trên cơ sở nhu cầu công tác ở doanh nghiệp cần tuyển dụng và bố trí cán bộ công nhân viên hợp lý, phù hợp với trình độ và khả năng của từng người nghiên cứu xác định mức thù lao thỏa đáng, chế độ thưởng phạt rõ ràng, công bằng trên cơ sở đó thực hiện nghiêm kỷ luật lao động.

Tổ chức quản lý chặt chẽ vật tư, thành phẩm, hàng hóa, thực hiện tốt việc phân công, phân cấp quản lý trên cơ sở đó phát hiện kịp thời những vật tư kém, mất phẩm chất, giảm hao hụt, đảm bảo an toàn vật tư, thành phẩm, hàng hóa về cả số lượng lẫn chất lượng...

Mặt khác, cần tổ chức quản lý chặt chẽ vốn tiền mặt, vốn trong thanh toán, tích cực đôn đốc đối chiếu và thu hồi công nợ, tránh công nợ dây dưa, nợ khó đòi, khoản lỗ ngoài doanh nghiệp. Áp dụng những biện pháp có hiệu quả để không ngừng tăng nhanh vòng quay của vốn.

D- PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH THỰC HIỆN KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN

Định kỳ tổ chức phân tích tình hình thực hiện kế hoạch lợi nhuận qua đó thấy được nguyên nhân làm tăng, giảm lợi nhuận, xem các nguyên nhân đó do chủ quan hay khách quan từ đó có biện pháp quản lý thích hợp.

Chương 11:

TÁC ĐỘNG ĐÒN BẨY LÊN DOANH LỢI VÀ QUYẾT ĐỊNH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH

I. RỦI RO CỦA DOANH NGHIỆP

Trong chương trước chúng ta đã biết lợi nhuận luôn gắn liền với rủi ro. Thông thường nơi nào có lợi nhuận cao sẽ có rủi ro nhiều.

A- KHÁI NIỆM VỀ RỦI RO

Rủi ro của doanh nghiệp là một sự không may mắn, không như dự định, một điều bất trắc có thể dẫn đến một thiệt hại nhất định. Hay nói cách khác rủi ro là một tình huống mà tại đó những sự cố không tốt đẹp xảy ra dẫn đến công ty bị thua lỗ hay bị phá sản mà các công ty luôn tìm cách để tránh né hoặc hạn chế nó.

B- PHÂN LOẠI RỦI RO

1. Rủi ro kinh doanh

a. Khái niệm

Rủi ro kinh doanh là loại rủi ro do sự biến động bất lợi của thị trường làm doanh thu giảm nên EBIT của doanh nghiệp thấp hay bị lỗ.

Dù doanh nghiệp ở trong giai đoạn nào của chu kỳ sống thì vẫn phải đối phó với rủi ro kinh doanh nhưng mức độ khác nhau ở những giai đoạn khác nhau và giai đoạn khởi sự luôn là giai đoạn có mức rủi ro kinh doanh cao nhất.

b. Đặc điểm

- Rủi ro kinh doanh là loại rủi ro tiềm ẩn trong từng bản thân doanh nghiệp, nghĩa là chúng có thể giảm thiểu nhưng không thể triệt tiêu.
- Rủi ro kinh doanh gắn liền với đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh của từng doanh nghiệp bao gồm những điều kiện không chắc chắn xung quanh các khoản chi phí hoạt động và các khoản thu nhập.

- Những doanh nghiệp hoạt động cùng ngành thường đối phó với các nhân tố thường gây ra rủi ro kinh doanh là tương tự nhau bởi vì các doanh nghiệp này phải đối mặt với những điều kiện kinh tế khá giống nhau. Ban lãnh đạo doanh nghiệp có thể giữ một vai trò kiểm soát quan trọng đối với mức độ rủi ro kinh doanh thông qua sự lựa chọn những dự án đầu tư công nghệ và các chiến lược đầu tư cụ thể.

c. Các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh

Có nhiều nhân tố gây nên rủi ro kinh doanh cho một doanh nghiệp. Trong đó bao gồm các nhân tố sau đây:

- Sự biến động của doanh số theo chu kỳ kinh doanh
- Sự biến đổi của giá bán.
- Sự biến đổi của chi phí.
- Sự tồn tại của sức mạnh thị trường.
- Khả năng đa dạng hóa sản phẩm.
- Khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Ngoài các yếu tố trên, rủi ro kinh doanh còn chịu ảnh hưởng bởi sự dự báo về mức cầu trong tương lai của sản phẩm sản xuất ra, sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật, năng lực trình độ về quản lý doanh nghiệp, trình độ nhân lực, tiềm lực về tài chính, vị trí địa lý, khu vực thị trường mà doanh nghiệp đang hoạt động, chính sách của nhà nước, sự thay đổi về tỷ giá hối đoái...

Mức độ rủi ro kinh doanh phụ thuộc vào cấu trúc chi phí của doanh nghiệp. Khi định phí chiếm tỷ trọng cao trong khi doanh thu giảm thì doanh nghiệp sẽ đối phó với mức độ rủi ro kinh doanh cao.

2. Rủi ro tài chính

a. Khái niệm

Rủi ro tài chính là rủi ro xảy ra khi doanh nghiệp không có khả năng chi trả các khoản chi phí tài chính cố định như lãi vay, cổ tức cổ phần ưu đãi, chi phí thuê mua tài chính.

Rủi ro tài chính là loại rủi ro gắn liền với quyết định tài chính của doanh nghiệp. Nói cách khác rủi ro tài chính là hậu quả của việc sử dụng đòn cân nợ trong cấu trúc tài chính. Rủi ro tài chính có thể triệt tiêu

được nếu trong cấu trúc tài chính của doanh nghiệp được tài trợ 100% bằng chủ sở hữu.

b. Đặc điểm

- Không phải lúc nào doanh nghiệp cũng phải đối phó với rủi ro tài chính mà rủi ro tài chính chỉ có thể xảy ra khi doanh nghiệp có sử dụng những nguồn vốn có chi phí tài chính cố định như lãi vay, lợi tức cổ phần ưu đãi...
- Rủi ro tài chính gắn liền với quyết định tài trợ của doanh nghiệp cụ thể hay phụ thuộc vào cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp.

II. TÁC ĐỘNG ĐÒN BẨY ĐẾN DOANH LỢI

A- ĐÒN CÂN ĐỊNH PHÍ

Đòn cân định phí còn gọi là đòn bẩy vận hành hay đòn bẩy kinh doanh nói lên mức tác động của định phí đối với kết quả sản xuất kinh doanh. Đòn cân định phí được xác định thông qua chỉ tiêu độ nghiêng đòn cân định phí.

Độ nghiêng đòn cân định phí thể hiện quan hệ giữa tốc độ tăng (giảm) lợi nhuận trước lãi trước thuế (EBIT) so với tốc độ tăng (giảm) doanh thu.

Cách tính như sau: $D_{OL} = \frac{TĐ_p}{TD_{dt}}$

$TĐ_p$: Tốc độ tăng của lợi nhuận trước thuế, trước lãi. Cách xác định như sau:

$$TĐ_P = \frac{\Delta P}{P} = \frac{G.H' - (F + V_u.H') - (G.H - (F + V_u.H))}{G.H - (F + V_u.H)}$$

$$= \Delta H \times \frac{G - V_u}{(G - V_u)H - F}$$

$TĐ_{dt}$: Tốc độ tăng của doanh thu.

$$TĐ_{dt} = \frac{G.H' - G.H}{G.H} = \frac{\Delta H}{H}$$

Từ đó độ nghiêng đòn cân định phí có thể tính như sau:

$$D_{OL} = \frac{(G - V_u)H}{(G - V_u)H - F}$$

Hoặc tổng quát hơn, độ nghiêng đòn cân định phí có thể tính bằng công thức như sau:

$$D_{OL} = \frac{DT - V_c}{DT - V_c - F} = \frac{EBIT + F}{EBIT}$$

Nếu chia tử và mẫu cho $(G - V_u)$, ta sẽ có:

$$D_{OL} = \frac{H}{H - H_{hv}}$$

EBIT = (DT – Vc – F)

Nhận xét:

- Định phí càng lớn D_{OL} càng lớn, rủi ro kinh doanh càng cao và ngược lại. D_{OL} cho thấy tác động của rủi ro kinh doanh tức là khi doanh nghiệp có chi phí cố định cao thì điểm hòa vốn cao, song nếu vượt qua được điểm hòa vốn thì chỉ cần tăng đôi chút doanh thu cũng làm EBIT tăng đáng kể.
- Ngược lại, doanh nghiệp có chi phí cố định thấp thì điểm hòa vốn đạt ở mức thấp hơn. Khi vượt qua điểm hòa vốn, nếu doanh thu tăng ít thì EBIT tăng không đáng kể.
- Tại điểm hòa vốn D_{OL} không xác định.

Ví dụ: Công ty XYZ sản xuất hàng A. Đơn giá bán trên thị trường của hàng A là 200/sản phẩm. Chi phí cố định của doanh nghiệp hiện hành là 200.000 và biến phí đơn vị sản phẩm là 150. Công ty đang hoạch định hai phương án kinh doanh như sau:

Phương án 1: Đầu tư mua sắm thêm một số thiết bị sản xuất hiện đại. Theo phương án này thì tổng định phí hàng năm là 400.000 và biến phí đơn vị là 120.

Phương án 2: Đầu tư đổi mới toàn bộ thiết bị sản xuất hiện đại. Theo phương án này thì tổng định phí hàng năm là 600.000 và biến phí đơn vị là 100.

Tình hình EBIT của công ty theo từng mức sản lượng tiêu thụ:

Phương án hiện hành:

Số lượng	Doanh thu	Biến phí	Tổng chi phí	EBIT
2.000	400.000	300.000	500.000	*-100.000*
4.000	800.000	600.000	800.000	*0*
6.000	1.200.000	900.000	1.100.000	*100.000*
8.000	1.600.000	1.200.000	1.400.000	*200.000*
10.000	2.000.000	1.500.000	1.700.000	*300.000*
12.000	2.400.000	1.800.000	2.000.000	*400.000*

Phương án 1:

Số lượng	Doanh thu	Biến phí	Tổng chi phí	EBIT
2.000	400.000	240.000	640.000	*-240.000*
4.000	800.000	480.000	880.000	*-80.000*
6.000	1.200.000	720.000	1.120.000	*80.000*
8.000	1.600.000	960.000	1.360.000	*240.000*
10.000	2.000.000	1.200.000	1.600.000	*400.000*
12.000	2.400.000	1.440.000	1.840.000	*560.000*

Phương án 2:

Số lượng	Doanh thu	Biến phí	Tổng chi phí	EBIT
2.000	400.000	200.000	800.000	*-400.000*
4.000	800.000	400.000	1.000.000	*-200.000*
6.000	1.200.000	600.000	1.200.000	*0*
8.000	1.600.000	800.000	1.400.000	*200.000*
10.000	2.000.000	1.000.000	1.600.000	*400.000*
12.000	2.400.000	1.200.000	1.800.000	*600.000*

Lượng hòa vốn của:

❖ **Phương án hiện hành:**

$$H_{hv} = \frac{200.000}{200-150} = 4.000 \text{ sp} + \text{Phương án 1:} H_{hv} = \frac{200.000}{200-120} = 5.000 \text{ sp}$$

❖ **Phương án 2:** $H_{hv} = \frac{600.000}{200-100} = 6.000$ sp

Đòn cân định phí tại điểm 8.000 SP của:

❖ **Phương án hiện hành:** $D_{OL} = \frac{(200-150)\ 8.000}{(200-150)\ 8.000 - 200.000} = 2$

❖ **Phương án 1:** $D_{OL} = \frac{(200-120)\ 8.000}{(200-120)\ 8.000 - 400.000} = 2,67$

❖ **Phương án 2:** $D_{OL} = \frac{(200-100)\ 8.000}{(200-100)\ 8.000 - 600.000} = 4$

Điều đó có nghĩa là:

- Theo phương án hiện hành: Khi công ty đã đạt được sản lượng tiêu thụ là 8.000 SP, nếu tăng 1% lượng tiêu thụ sẽ tăng 2% EBIT.
- Theo phương án 1: Khi công ty đã đạt được sản lượng tiêu thụ là 8.000 SP, nếu tăng 1% lượng tiêu thụ sẽ tăng 2,67% EBIT.
- Theo phương án 2: Khi công ty đã đạt được sản lượng tiêu thụ là 8.000 SP, nếu tăng 1% lượng tiêu thụ sẽ tăng 4% EBIT.

Nhưng khi lượng tiêu thụ giảm dưới mức 8.000 SP thì mức EBIT cũng giảm tương ứng theo mức độ trên.

Đòn cân định phí tại điểm 10.000 SP của:

❖ **Phương án hiện hành:** $D_{OL} = 1,67$

❖ **Phương án 1:** $D_{OL} = 2$

❖ **Phương án 2:** $D_{OL} = 2,5$

Đòn cân định phí tại điểm 12.000 SP của:

❖ **Phương án hiện hành:** $D_{OL} = 1,5$

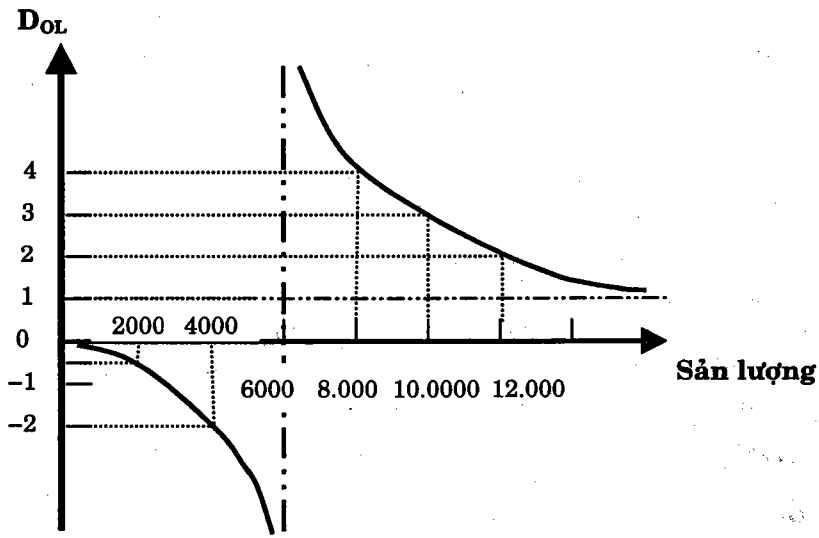
❖ **Phương án 1:** $D_{OL} = 1,67$

❖ **Phương án 2:** $D_{OL} = 2,0$

Đòn cân định phí tại điểm 2.000 SP của:

- **Phương án hiện hành:** $D_{OL} = -1$
- **Phương án 1:** $D_{OL} = -0,67$
- **Phương án 2:** $D_{OL} = -0,50$

Đồ thị D_{OL} của phương án 2 như sau:



Nhận xét:

- Lượng tiêu thụ càng vượt xa điểm hòa vốn thì rủi ro càng giảm. Lượng tiêu thụ càng lớn thì D_{OL} càng tiến gần đến 1 nhưng không bằng 1.
- Đòn cân định phí thể hiện tính mạo hiểm trong kinh doanh. Đòn cân định phí càng cao thì mức mạo hiểm càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy, thường các nhà quản trị tài chính không muốn để cho đòn cân định phí quá lớn, do khi đòn cân định phí quá lớn doanh nghiệp luôn phải lo âu có thể giảm lợi nhuận nhanh chóng thậm chí phải lỗ xảy ra bất cứ lúc nào.

Cần chú ý:

Rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp là rủi ro do những bất ổn phát sinh trong hoạt động của doanh nghiệp khiến cho lợi nhuận hoạt động giảm. Định phí tác động đến độ nghiêng đòn bẩy hoạt động (D_{OL}) là một

bộ phận của rủi ro kinh doanh. Các yếu tố khác của rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp là sự bất ổn của doanh thu và chi phí sản xuất. Đây là 2 yếu tố chính, còn đòn bẩy hoạt động làm khuếch đại sự ảnh hưởng của các yếu này lên lợi nhuận hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, bản thân đòn bẩy hoạt động không phải là nguồn gốc của rủi ro, bởi lẽ độ nghiêng đòn bẩy kinh doanh cao cũng chẳng có rủi ro nếu như doanh thu và cơ cấu chi phí cố định. Do đó, sẽ sai lầm nếu như đồng nghĩa độ nghiêng đòn bẩy hoạt động với rủi ro doanh nghiệp, bởi vì cái gốc là sự thay đổi doanh thu và chi phí sản xuất, tuy nhiên, độ nghiêng đòn bẩy hoạt động có tác dụng khuếch đại sự thay đổi của lợi nhuận và, do đó, khuếch đại rủi ro doanh nghiệp.

Từ giác độ này, có thể xem độ nghiêng đòn bẩy hoạt động như là một dạng rủi ro tiềm ẩn, nó chỉ trở thành rủi ro hoạt động khi nào xuất hiện sự biến động doanh thu và chi phí sản xuất.

Tóm lại, rủi ro kinh doanh là loại rủi ro tiềm ẩn gắn liền với doanh nghiệp do sự thay đổi của thị trường, giá cả, lạm phát... những sự thay đổi này ảnh hưởng đến cấu trúc chi phí, từ đó ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Người quản lý chỉ có thể hạn chế tác động của D_{OL} chứ không thể triệt tiêu được.

B- ĐÒN CÂN NỢ (đòn bẩy tài chính)

1. Đòn cân nợ

Đòn cân nợ (financial leverage) còn gọi là đòn bẩy tài chánh: Là tỷ lệ phần trăm giữa tổng số nợ so với tổng tài sản của doanh nghiệp ở một thời điểm nhất định. Đòn bẩy tài chính liên quan đến việc sử dụng các nguồn tài trợ có chi phí cố định.

<u>Ví dụ</u> Bảng cân đối kế toán ngày 31/12 của công ty ABC:

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Tài sản		Nguồn vốn	
A- TSLĐ ...		A- Nợ phải trả	320
		I- Nợ ngắn hạn	80
		II- Nợ dài hạn	240
B- TSCĐ ...		B- Nguồn vốn CSH	680
Tổng cộng TS	1.000	Tổng cộng NV	1.000

Bảng cân đối kế toán cho thấy đòn cân nợ của công ty ABC là 32% (320/1.000).

Doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính với hy vọng là sẽ gia tăng được lợi nhuận cho chủ sở hữu. Nếu sử dụng phù hợp, doanh nghiệp có thể dùng các nguồn vốn có chi phí cố định, bằng cách phát hành trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi, để tạo ra lợi nhuận lớn hơn chi phí trả cho việc huy động vốn có lợi tức cố định. Phần lợi nhuận còn lại sẽ thuộc về chủ sở hữu của doanh nghiệp.

2. Độ nghiêng đòn cân nợ

Để đo mức tác động của đòn cân nợ người ta dùng chỉ tiêu *độ nghiêng đòn cân nợ*. Độ nghiêng đòn cân nợ thể hiện quan hệ tỷ lệ giữa tốc độ tăng (giảm) của lợi nhuận trên mỗi cổ phần (hay *tỷ lệ tiền lãi trên vốn chủ sở hữu*) với tốc độ tăng (giảm) của tiền lời chưa trừ lãi vay và nộp thuế thu nhập doanh nghiệp (EBIT).

Lãi dùng để chia cổ tức (lợi tức cổ phần) là số lãi còn lại sau khi đã trả lãi tiền vay và nộp thuế thu nhập doanh nghiệp. Cách tính chỉ tiêu này như sau:

$$Pr = (EBIT - I)(1 - t')$$

Từ đó lãi của mỗi cổ phiếu (Earning Per Share - EPS) là:

$$EPS = \frac{P_r}{S_{cp}}$$

S_{cp}: Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.

I: Lãi vay ngân hàng.

Trên cơ sở đó, độ nghiêng đòn cân nợ được tính như sau:

$$D_{FL} = \frac{TĐ_{EPS}}{TĐ_{EBIT}}$$

$$D_{FL} = \frac{TĐ_{EPS}}{TĐ_{EBIT}} = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT - I}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}$$

$$= \frac{(G - V_u)H - F}{(G - V_u)H - F - I}$$

Nếu đơn vị sản xuất kinh doanh nhiều mặt hàng có thể dùng công thức: $D_{FL} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$

Nếu có cổ phiếu ưu đãi thì:

$$D_{Fl} = \frac{EBIT}{EBIT - I - \frac{I_p}{1-t'}}$$

I_p: Lãi trả cho cổ phiếu ưu đãi hoặc trích quỹ xí nghiệp.

Ví dụ: Công ty X đưa ra ba phương án tài trợ như sau.

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Tài sản		Nguồn vốn			
			PA 1	PA 2	PA 3
		Vốn chủ sở hữu	1.000	500	250
		Tổng nợ phải trả	0	500	750
Tổng cộng	1.000	Tổng cộng	1.000	1.000	1.000

Mệnh giá cổ phiếu của công ty X là 100.000 đồng /cổ phiếu. Lãi suất tiền vay bình quân là 6%. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.

Như vậy dễ dàng nhận thấy theo phương án 1, công ty có 10.000 cổ phiếu thường và không sử dụng nợ, theo phương án 2 có 5.000 cổ phiếu thường với đòn cân nợ là 50%, theo phương án 3 có 2.500 cổ phiếu thường với đòn cân nợ là 75%.

Rõ ràng mức độ ảnh hưởng phụ thuộc vào tình trạng kinh tế. Giả định, khi tình trạng kinh tế khủng hoảng, doanh thu và lợi nhuận thấp, EBIT của doanh nghiệp chỉ đạt 2% trên toàn bộ tài sản. Khi nền kinh tế bình thường mức lời là 8%. Kinh tế phát triển mức lời là 14%.

Bảng tính ảnh hưởng của cơ cấu tài chính trong những điều kiện kinh tế khác nhau.

Chỉ tiêu	Khủng hoảng	Tồi tệ	Bình hòa	Bình thường	Phát triển
Tỷ lệ lãi / tài sản	2%	5%	6%	8%	14%

Phương án 1 (đòn cân nợ 0%)

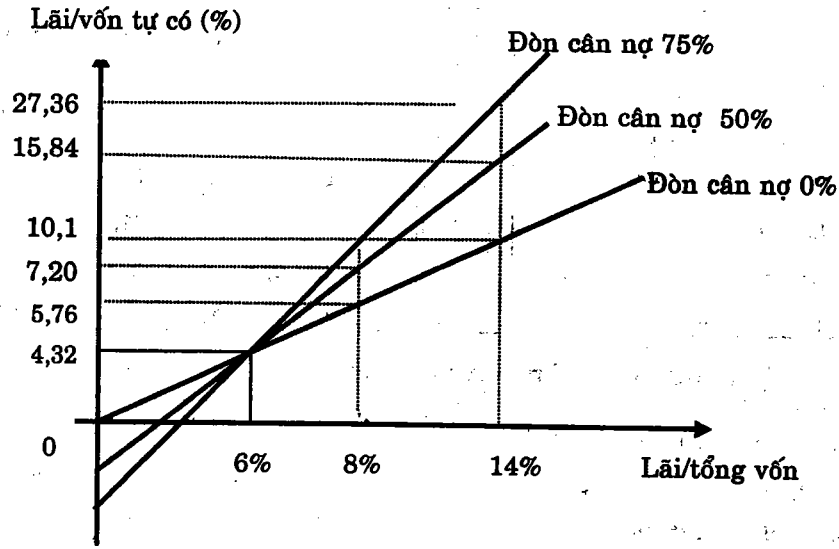
1. Lãi (chưa trừ lãi vay-EBIT)	20	50	60	80	110	140
2. Lãi vay	0	0	0	0	0	0
3. Lợi nhuận trước thuế	20	50	60	80	110	140
4. Thuế thu nhập DN	5,6	14	16,8	22,4	30,8	39,2
5. Lãi ròng	14,4	36	43,2	57,6	79,2	100,8
6. Lãi của một cổ phiếu(EPS)	0,00144	0,0036	0,00432	0,00576	0,00792	0,0101
7. Tỷ lệ lãi / vốn cổ đông	1,44%	3,60%	4,32%	5,76%	7,92%	10,1%

Phương án 2 (đòn cân nợ 50%)

1. Lãi (chưa trừ lãi vay-EBIT)	20	50	60	80	110	140
2. Lãi tiền vay	30	30	30	30	30	30
3. Lợi nhuận trước thuế	-10	20	30	50	80	110
4. Thuế thu nhập DN	0	6,4	8,4	14	22,4	30,8
5. Lãi ròng	-10	13,6	21,6	36	57,6	79,2
6. Lãi của một cổ phiếu(EPS)	-0,002	0,00272	0,00432	0,0072	0,01152	0,01584
7. Tỷ lệ lãi / vốn cổ đông	-2,00%	2,72%	4,32%	7,20%	11,52%	15,84%

Phương án 3 (đòn cân nợ 75%)

1. Lãi (chưa trừ lãi vay)	20	50	60	80	110	140
2. Lãi tiền vay	45	45	45	45	45	45
3. Lợi nhuận trước thuế	-25	5	15	35	65	95
4. Thuế thu nhập DN			4,2	9,8	18,2	26,6
5. Lãi ròng	-25		10,8	25,2	46,8	68,4
6. Lãi của một cổ phiếu(EPS)	-0,01	0	0,00432	0,01008	0,01872	0,02736
7. Tỷ lệ lãi / vốn cổ đông	-10,00%	0,00%	4,32%	10,08%	18,72%	27,36%



Nhận xét:

Khi tình trạng kinh tế đi từ bình thường lên phát triển, EBIT trên tài sản tăng 75% $\left(\frac{14\%-8\%}{8\%}\right)$ thì tỷ lệ lãi/vốn chủ sở hữu thay đổi sau:

- Đối với phương án 1: Do không thiếu nợ nên tỷ lệ lãi/vốn chủ sở hữu (hay EPS) cũng tăng 75%.
- Đối với phương án 2: Đòn cân nợ 50%, có ảnh hưởng khuếch đại làm tỷ lệ lãi/vốn chủ sở hữu cũng tăng từ 7,2% lên 15,84% tức là tăng 120%.
- Đối với phương án 3: Đòn cân nợ 75% nên lãi so với vốn chủ sở hữu tăng 171,143%.

Ngược lại khi tình trạng kinh tế thụt lùi từ bình thường xuống khủng hoảng, lãi trên tài sản giảm làm cho tỷ lệ lãi trên vốn chủ sở hữu cũng giảm theo tỷ lệ tương ứng.

Chú ý:

❖ Khi điều kiện kinh tế dưới mức bình thường đôi chút (tạm gọi là bình hòa) EBIT đạt mức 6% so với tài sản (tổng vốn) - bằng với tỷ suất lãi vay. Ở mức này, bất kể đòn cân nợ là bao nhiêu tỷ lệ lãi trên vốn chủ sở hữu của các phương án luôn bằng nhau (4,32%).

❖ Nếu doanh nghiệp có loại cổ phiếu ưu đãi thì EPS được tính như sau:

$$EPS = \frac{P_r - I_p}{S_{cp}} \quad (*)$$

Tuy nhiên, không phải bất kỳ trường hợp nào cũng sử dụng nợ vay đều có lợi khi nền kinh tế phát triển. doanh nghiệp chỉ sử dụng nợ vay khi EBIT của doanh nghiệp tạo ra cao hơn EBIT hòa vốn.

EBIT hòa vốn là điểm mà ở đó cho dù bất kỳ phương thức tài trợ nào, có nợ vay hay không, thì giá trị EPS (hay tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu) ở các phương án là như nhau. Điểm hòa vốn EBIT được tính toán thông qua việc so sánh EPS giữa các phương án.

Tổng quát ta có:

$$EPS_1 = EPS_2 = \frac{EBIT_0(1-t')}{S_{cp1}} = \frac{(EBIT_0 - I)(1-t')}{S_{cp2}}$$

$$\Rightarrow EBIT_0 = \frac{I^* S_{cp1}}{S_{cp1} - S_{cp2}}$$

EPS_1: EPS của phương án không dùng nợ.

EPS_2: EPS của phương án tài trợ bằng cả vốn chủ sở hữu và vay nợ.

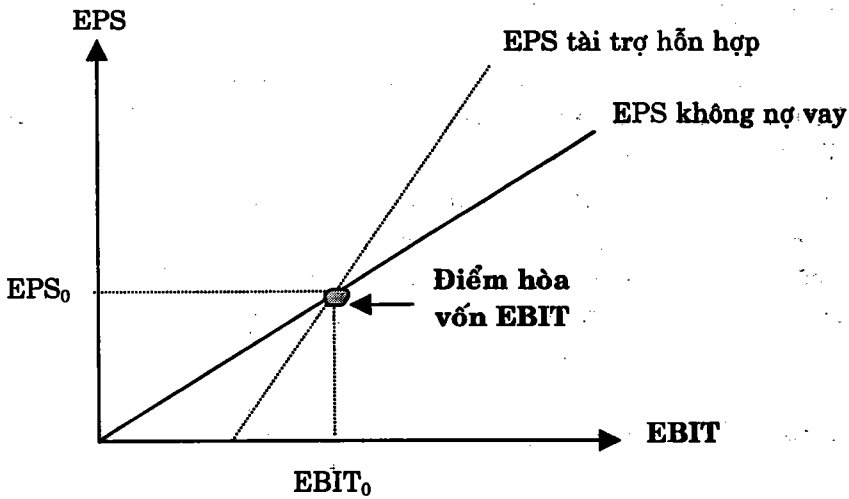
$EBIT_0$: EBIT hòa vốn.

Do hai phương án có phương thức tài trợ khác nhau dẫn đến khi EBIT thay đổi thì EPS của các phương án thay đổi khác nhau.

Nhận xét:

- Nếu EBIT của doanh nghiệp nhỏ hơn EBIT hòa vốn thì DN nên duy trì cấu trúc vốn 100% vốn cổ phần. Vì $EPS_1 > EPS_2$
- Nếu EBIT của DN bằng đúng EBIT hòa vốn, thì DN có thể tài trợ bằng bất kỳ phương án nào cũng đem lại cùng một giá trị EPS.
- Nếu EBIT của doanh nghiệp vượt quá điểm EBIT hòa vốn, thì doanh nghiệp nên sử dụng đòn cân nợ. Vì $EPS_2 > EPS_1$.

(*) *Thực tiễn ở Việt Nam, ở phần tử số nên loại trừ thêm phần trích lập quỹ khen thưởng – phúc lợi và các quỹ dự trữ không chia.*



Ví dụ: Công ty CP BHP có nguồn vốn dài hạn 10.000 triệu đồng hoàn toàn từ nguồn vốn cổ phần thông thường. Công ty cần huy động thêm 5.000 triệu đồng cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh. Công ty xem xét 2 phương án huy động vốn: (1) phát hành cổ phiếu thường, (2) phát hành trái phiếu với lãi suất 12%. Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) hàng năm của công ty hiện tại là 1.500 triệu đồng nhưng nếu mở rộng sản xuất kinh doanh công ty kỳ vọng EBIT sẽ tăng đến 2.500 triệu đồng. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 30% và công ty hiện có 200.000 cổ phần thường. Nếu sử dụng phương án thứ nhất, công ty có thể bán thêm 100.000 cổ phần với giá 50.000 đồng/cổ phần để huy động thêm 5.000 triệu đồng.

Mục tiêu của chúng ta là phân tích để tìm ra điểm EBIT hòa vốn, tức là điểm mà ở đó các phương án tài trợ đều mang lại EPS như nhau. Để xác định EPS của công ty theo các phương án tài trợ, chúng ta lập bảng tính toán dưới đây:

Bảng tính EPS theo 2 phương án tài trợ.

Đơn vị tính: 1.000.000đồng

Chỉ tiêu	Phương án tài trợ	
	Phương án 1	Phương án 2
1. Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)	2.500	2.500
2. Lãi (I)	0	600
3. Lợi nhuận trước thuế (EBT)	2.500	1.900
4. Thuế thu nhập (30%EBT)	750	570
5. Lợi nhuận sau thuế	1.750	1.330
6. Lợi nhuận dành cho cổ đông thường	1.750	1.330
7. Số lượng cổ phần thường	300.000	200.000
8. Lợi nhuận trên cổ phần (EPS)	0,00583	0,00665

Xác định điểm EBIT hòa vốn bằng cách áp dụng công thức như sau (đơn vị tính 1.000 đồng)

$$EBIT_0 = \frac{I*S_{cp1}}{S_{cp1} - S_{cp2}} = \frac{600.000 \times 300.000}{300.000 - 200.000} = 1.800.000$$

Nếu EBIT thấp hơn điểm **EBIT hòa vốn** thì phương án tài trợ bằng cổ phiếu thường tạo ra được EPS cao hơn phương án tài trợ bằng nợ, nhưng nếu EBIT vượt qua điểm **EBIT hòa vốn** thì phương án tài trợ bằng **cách phát hành trái phiếu** mang lại EPS cao hơn phương án tài trợ bằng cổ phiếu thường. Như vậy, trong trường hợp này công ty nên sử dụng phương án vay nợ sẽ có lợi hơn.

3. Quan hệ giữa đòn cân định phí và đòn cân nợ

Đòn cân nợ và đòn cân định phí đều cho thấy mức độ mạo hiểm của doanh nghiệp. Cả hai đều làm ảnh hưởng đến mức lời của doanh nghiệp. Tuy nhiên đòn cân định phí làm khuyếch đại mức lời hoặc lỗ trước lãi vay và trước thuế (EBIT) mỗi khi doanh thu thay đổi, còn đòn cân nợ làm ảnh hưởng đến mức lời (lỗ) của chủ sở hữu doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là đòn cân định phí tác động trước tiên lên EBIT của doanh nghiệp. Sau đó đòn cân nợ lại tiếp tục tác động lên mức lời của chủ sở hữu doanh nghiệp (phụ thuộc vào cơ cấu tài chính).

Tác động đòn cân nợ phối hợp với đòn cân định phí tạo nên đòn bẩy tổng hợp. Đòn bẩy tổng hợp được xác định như sau:

$$D_{TL} = D_{OL} \times D_{FL} = \frac{(G - V_u)H}{(G - V_u)H - F - I} = \frac{EBIT + F}{EBIT - I}$$

Ví dụ: Tại doanh nghiệp ABC có tình hình kinh doanh hàng X như sau:

STT	Chỉ tiêu	Bình thường	Phát triển
1	Đơn giá bán	10	10
2	Lượng tiêu thụ	40.000	60.000
3	Doanh thu	400.000	600.000
4	Định phí (chưa kể lãi vay)	40.000	40.000
5	Biến phí (6/SP)	240.000	360.000
6	EBIT	120.000	200.000
7	Lãi vay (lãi suất 10%)	20.000	20.000
8	Lợi tức tính thuế (EBT)	100.000	180.000
9	Thuế TNDN (28%)	28.000	50.400
10	Lãi ròng	72.000	129.600
11	EPS (100.000 cổ phiếu)	0,72	1,296
12	Doanh lợi vốn (500.000)	14,40%	25,92%

Như vậy độ nghiêng đòn cân định phí là:

$$DOL = \frac{(10-6)\ 40.000}{(10-6)\ 40.000 - 40.000} = 1,333$$

Và độ nghiêng đòn cân nợ là:

$$D_{FL} = \frac{(10-6)\ 40.000 - 40.000}{(10-6)\ 40.000 - 40.000 - 20.000} = 1,2$$

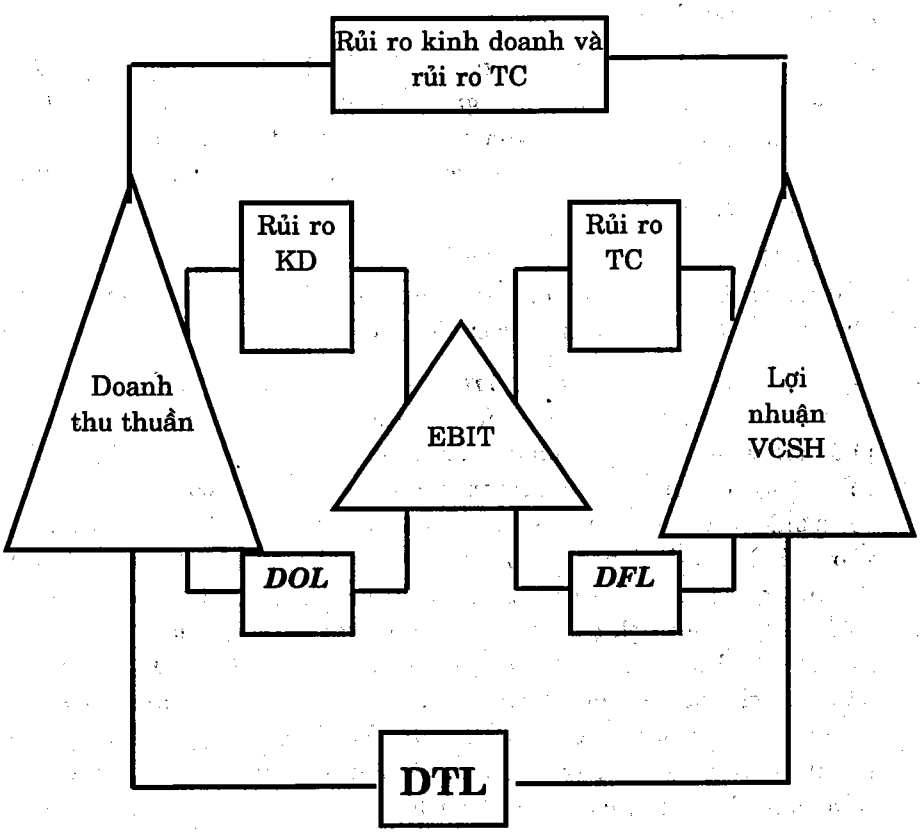
Từ đó đòn bẩy tổng hợp của công ty sẽ là:

$$D_{TL} = \frac{(10-6)\ 40.00}{(10\text{-}6)\ 40.000 - 40.000 - 20.000} = 1,6$$

Qua bảng trên ta thấy rằng chỉ tiêu 1 đến chỉ tiêu 6 chịu sự tác động của đòn cân định phí khi sản lượng tiêu thụ tăng lên trên 40.000 thì cứ mỗi phần trăm sản lượng tăng thêm làm EBIT tăng 1,33%. Từ chỉ tiêu 7 đến chỉ tiêu 12 chịu sự tác động của đòn cân nợ. Cứ mỗi phần trăm EBIT tăng thêm là tăng 1,2% EPS (P'_{sh}).

Tổng hợp cả hai yếu tố trên tạo nên đòn bẩy tổng hợp D_{TL}=1,6. Điều này có nghĩa là khi doanh thu tăng (sản lượng tiêu thụ) 50% làm cho EPS (P'_{sh}) tăng 80% (50% x 1,6).

Có thể tóm tắt mối quan hệ giữa rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính và các tác động đòn bẩy thông qua sơ đồ sau:



Tóm lại, việc lựa chọn cơ cấu tài chính là vấn đề quan trọng trong công tác tổ chức vốn của doanh nghiệp, trong đó điều quan tâm là hệ số nợ của doanh nghiệp. Để có sự phối hợp tối ưu giữa vốn tự có và vay nợ cần phải xem xét khả năng thu lợi nhuận và mức độ rủi ro có thể gặp

phải. Trong khi xem xét để chọn lựa cơ cấu tài chính thích hợp với từng doanh nghiệp cần phải chú ý các vấn đề sau:

- *Sự phát triển của doanh nghiệp*: Nếu dự đoán trong tương lai doanh nghiệp có khả năng phát triển, có thể tăng doanh thu một cách chắc chắn thì việc sử dụng vốn vay có lợi nhiều hơn cho doanh nghiệp.
- *Sự ổn định doanh thu*: Sự ổn định doanh thu và đòn cân nợ có quan hệ trực tiếp với nhau. doanh nghiệp đạt được doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định thì việc sử dụng vốn vay ít bị rủi ro, đòn cân nợ có thể ở mức cao. doanh nghiệp có sự biến động lớn về doanh thu như những doanh nghiệp hoạt động có tính thời vụ thì không nên sử dụng nhiều vốn vay thường xuyên.
- *Cơ cấu cạnh tranh trên thị trường*: Nếu doanh nghiệp hoạt động trong ngành có nhiều doanh nghiệp cùng cạnh tranh thì phải thận trọng trong việc sử dụng vốn vay vì doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp dễ bị biến động làm ảnh hưởng đến khả năng thanh toán tiền vay và lãi vay.
- *Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp*: doanh nghiệp sử dụng nhiều tài sản cố định có thời gian sử dụng dài trong khi thị trường chưa ổn định thì phải rất thận trọng trong việc sử dụng vốn vay.
- *Vòng đời của doanh nghiệp*: Trong giai đoạn khởi sự, doanh nghiệp chưa có thị trường ổn định, rủi ro kinh doanh cao. Trong giai đoạn phát triển, lúc này sản phẩm của doanh nghiệp thực sự chiếm lĩnh thị trường, doanh số tăng nhanh, dòng tiền thu vào của doanh nghiệp sẽ dương (> 0) do nhu cầu chi tiêu trong lúc này thấp hơn mức thu vào. Rủi ro kinh doanh trong giai đoạn này đã giảm thấp cho nên doanh nghiệp có thể sử dụng nợ. Giai đoạn bão hòa nhu cầu về sản phẩm của doanh nghiệp trên thị trường khi đã tăng cao đến một mức nào đó sẽ chững lại nhưng dòng tiền mà công ty đạt được vẫn cao, đảm bảo cho doanh nghiệp trả lãi vay nên rủi ro tài chính do sử dụng nợ trong rủi ro kinh doanh vẫn thấp. Từ đó cho thấy ở thời kỳ này doanh nghiệp vẫn duy trì cấu trúc tài chính thâm dụng nợ, vận dụng tấm chắn thuế khuyếch đại tỷ suất lợi nhuận. Giai đoạn suy thoái, lúc này nhu cầu về sản phẩm của doanh nghiệp trên thị trường có giảm sút, ảnh hưởng tới khả năng chi trả lãi vay. Khi thu nhập giảm sút rủi ro tài chính lúc này rất cao, lợi ích từ tấm chắn thuế đem lại không đủ bù đắp rủi ro tài chính có thể xảy ra bởi nợ vay.

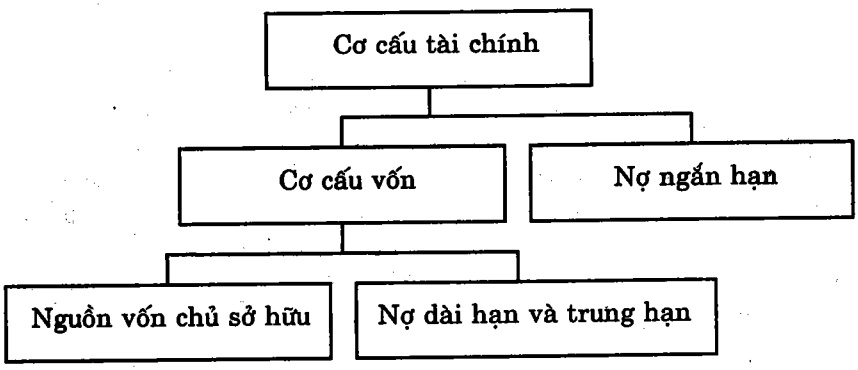
III. QUYẾT ĐỊNH CƠ CẤU TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Trong các chương chi phí sử dụng vốn và hoạch định vốn đầu tư chúng ta đã dựa vào một cơ cấu vốn cho sẵn để tính chi phí sử dụng vốn trung bình và sử dụng nó như là suất chiết khấu để phân tích trong hoạch định đầu tư. Khi cơ cấu tài chính nói chung và cơ cấu vốn nói riêng của công ty thay đổi thì chi phí sử dụng vốn cũng thay đổi theo và việc quyết định đầu tư hay không đầu tư vào một dự án nào đó sẽ thay đổi theo. Ngoài ra, khi cơ cấu vốn thay đổi thì rủi ro công ty có thay đổi, do đó, giá cổ phiếu của công ty có thay đổi theo không? Mục tiêu của quyết định cơ cấu tài chính là xem xét và phân tích sự ảnh hưởng của cơ cấu vốn lên giá cổ phiếu của công ty.

A- CƠ CẤU TÀI CHÍNH

Sau khi xác định nhu cầu vốn cần thiết cho sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải bố trí nguồn tài trợ hợp lý cho nhu cầu vốn đó. Có nhiều nguồn tài trợ cho nhu cầu vốn của doanh nghiệp như: nguồn vốn chủ sở hữu (cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi...), vay ngắn hạn, dài hạn ngân hàng, phát hành trái phiếu.

Tất cả những nguồn tài trợ cho toàn bộ nhu cầu vốn của doanh nghiệp nói lên cơ cấu tài chánh. Nói cách khác, cơ cấu tài chính nói lên doanh nghiệp đã sử dụng những nguồn tài trợ nào và tỷ trọng của từng nguồn tài trợ là bao nhiêu so với tổng nguồn vốn.



Như thế có thể thấy rằng cơ cấu tài chính gồm cơ cấu vốn và nợ ngắn hạn.

Cơ cấu vốn gồm nguồn vốn chủ sở hữu và nợ trung, dài hạn thể hiện nguồn tài trợ thường xuyên, doanh nghiệp có thể an tâm sử dụng trong thời gian tương đối dài không phải lo chi trả [1].

Bố trí cơ cấu tài chính thích hợp có ý nghĩa quan trọng trong việc giảm thấp giá sử dụng vốn của doanh nghiệp. Vì vậy, trong công tác quản trị tài chính cần thiết phải xây dựng cơ cấu tài chính tối ưu.

Trong mỗi doanh nghiệp, nguồn tài trợ ngắn hạn thường xuyên thay đổi theo tình hình thay đổi của tài sản ngắn hạn do đó, trong hoạch định tài chính dài hạn của một doanh nghiệp các nhà quản trị chỉ quan tâm đến cơ cấu vốn.

Cơ cấu tài chính có ảnh hưởng đến lợi nhuận dành cho chủ sở hữu nên công ty cần thiết hoạch định cơ cấu vốn mục tiêu. Cơ cấu vốn mục tiêu là sự kết hợp hài hòa giữa nợ và vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn của công ty theo mục tiêu đề ra. Hoạch định chính sách cơ cấu vốn liên quan đến việc đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro.

B- CÁC HỌC THUYẾT VỀ CƠ CẤU VỐN

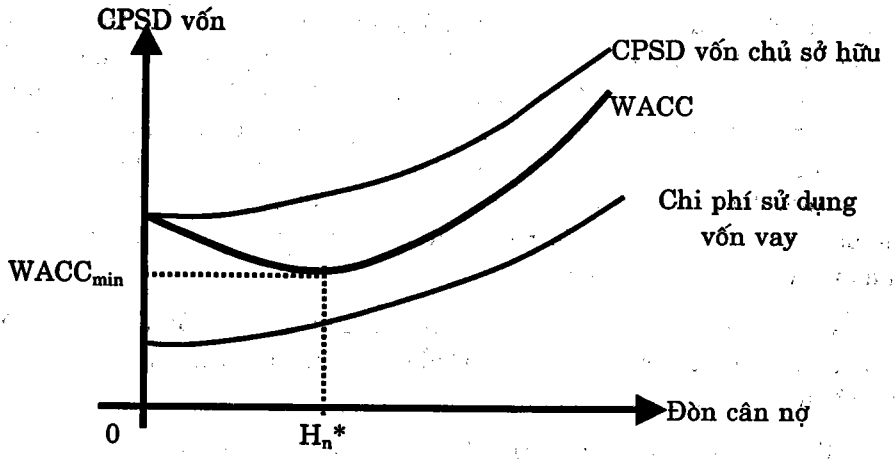
Phân tích học thuyết về cơ cấu vốn dựa trên giả định quan trọng là chính sách đầu tư của một doanh nghiệp giữ nguyên không đổi. Giả định này có nghĩa là mức độ và tính biến đổi của EBIT được dự kiến không đổi khi xem xét các thay đổi trong cấu trúc vốn.

1. Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu (Optimal capital structure)

Lý thuyết này cho rằng có một cơ cấu vốn tối ưu, với cơ cấu này có thể gia tăng giá trị của doanh nghiệp bằng cách sử dụng tỷ số đòn bẩy tài chính phù hợp. Theo cách tiếp cận này, công ty trước tiên có thể hạ thấp chi phí sử dụng vốn thông qua việc gia tăng sử dụng nợ bởi vì chi phí sử dụng nợ thấp hơn do có khoản tiết kiệm thuế. Tuy nhiên, khi tỷ số nợ gia tăng thì rủi ro cũng gia tăng, do đó, nhà đầu tư sẽ gia tăng lợi nhuận đòi hỏi, đến lúc nào đó thì lợi ích của việc tiết kiệm thuế không đủ bù đắp cho việc gia tăng của chi phí sử dụng vốn bình quân khiến cho lợi ích của việc sử dụng nợ không còn nữa. Toàn bộ tình hình được mô tả bằng đồ thị chi phí sử dụng vốn như sau:

---

[1] *Trong chương 7 chúng ta đã biết nguồn tài trợ từ nợ tích luỹ (nợ định mức) là nguồn tài trợ ngắn hạn nhưng có thể xem như nguồn thường xuyên. Vì thế cơ cấu vốn của doanh nghiệp bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu, nợ trung hạn, nợ dài hạn và nguồn vốn ngắn hạn thường xuyên.*



Nhìn vào đồ thị có thể nhận thấy:

- Khi cấu trúc vốn không có nợ, hoàn toàn là 100% vốn chủ sở hữu thì chi phí sử dụng vốn bình quân cũng chính là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (WACC = r_e).
- Khi cấu trúc vốn được tài trợ bằng nợ thì WACC bắt đầu giảm dần theo sự gia tăng của tỷ trọng nợ trong cấu trúc vốn đó nhờ vào chi phí sử dụng nợ luôn luôn rẽ hơn chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.
- Nhưng khi WACC giảm đến mức thấp nhất (bằng $WACC_{min}$) thì tại đây mức độ nợ trong cấu trúc vốn đạt đến mức tối ưu hay tỷ trọng nợ chiếm trong cấu trúc vốn đạt tỷ trọng nợ tối ưu H_n* và cấu trúc vốn lúc này trở thành cấu trúc vốn tối ưu.
- Khi tiếp tục gia tăng nợ trong cấu trúc vốn vượt mức H_n*, thì WACC bắt đầu tăng dần. Bởi vì lúc này sự gia tăng nợ kéo theo rủi ro về khả năng thanh toán nợ cho chủ nợ, đồng thời cũng làm tăng rủi ro đối với chủ sở hữu, từ đó làm cho chi phí sử dụng vốn của từng nguồn tài trợ tăng nhằm bù đắp rủi ro.

Chính điều này đã làm cho các doanh nghiệp không bao giờ chọn một cấu trúc vốn tài trợ 100% nợ.

Như vậy, nếu cấu trúc vốn của doanh nghiệp được tài trợ bởi 100% vốn chủ sở hữu thì một mặt cho thấy doanh nghiệp chủ động trong nguồn vốn (không bị phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài) và chịu rủi ro tài

chính thấp nhất, nhưng mặt khác doanh nghiệp cũng phải chịu chi phí sử dụng vốn bình quân cao do chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu thường cao hơn chi phí sử dụng nợ vay. Ngược lại khi doanh nghiệp sử dụng nợ để tài trợ cấu trúc vốn, tuy có thể làm giảm chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp nhưng lại có thể làm tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp do tăng rủi ro trong khả năng thanh toán nợ vay, nhất là trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng tỷ trọng nợ quá cao vượt một giới hạn nào đó thì ngoài việc làm rủi ro thanh toán tăng cao còn làm cho chi phí sử dụng vốn bình quân tăng.

Chính điều này khiến cho doanh nghiệp luôn phải thiết lập cấu trúc vốn sao cho tối ưu nhằm giảm thiểu được rủi ro tài chính và giảm chi phí sử dụng vốn bình quân.

Ví dụ: Công ty cổ phần Hữu Ngọc có các tài liệu sau:

Đơn vị tiền tệ: 1.000.000đồng

Bảng cân đối kế toán

Tài sản lưu động	10.000	Nợ phải trả	0
Tài sản cố định	10.000	Vốn chủ sở hữu (10.000 cổ phần thường)	20.000
Tổng tài sản	**20.000**	**Tổng nợ và vốn chủ sở hữu**	**20.000**

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh như sau:

Doanh thu thuần		20.000
Chi phí cố định	4.000	
Chí phí biến đổi	12.000	
Tổng chi phí		16.000
EBIT		4.000
Lãi vay		0
Thu nhập chịu thuế (EBT)		4.000
Thuế (28%)		1.120
Lợi nhuận ròng		2.880

Thông tin khác

Lợi nhuận trên 1 cổ phần: EPS = 2.880/10.000 = 0,288

Cổ tức trên cổ phần 2.880/10.000 = 0,288 (100% lợi nhuận dùng trả cổ tức).

Giá trị 1 cổ phiếu = 20.000/10.000 = 2 (giả định giá trị sổ sách bằng giá trị thị trường).

Tỷ số P/E = 2/0,288 = 6,9444

Quan hệ giữa nợ và lãi suất

Tổng nợ	Đòn cân nợ	Lãi suất
2.000	10,0%	8,0%
4.000	20,0%	8,3%
6.000	30,0%	9,0%
8.000	40,0%	10,0%
10.000	50,0%	12,2%
12.000	60,0%	15,0%

Dự kiến doanh thu và chi phí:

Xác suất xảy ra doanh thu	15%	70%	15%
Doanh thu thuần	10.000,00	20.000,00	30.000,00

Tổng định phí mỗi năm là: 4.000

Biến phí chiếm 60% doanh thu thuần.

Như thế doanh thu thuần kỳ vọng mỗi năm là:

DT = 15% x 10.000 + 70% x 20.000 + 15% x 30.000 = 20.000

Doanh thu thuần	20.000,0
Chi phí cố định	4.000,0
Chi phí biến đổi (60% doanh thu)	12.000,0
Tổng chi phí	16.000,0
Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)	4.000,0

Trường hợp không dùng nợ (Hn = 0%)	
Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)	4.000,0
Trừ lãi vay	0,0
Lợi nhuận trước thuế - EBT	4.000,0
Thuế TNDN (28%)	1.120,0
Lợi nhuận ròng	2.880,0
EPS - Lợi nhuận trên cổ phần (10.000 CP)	0,288
Giá cổ phiếu (EPS x P/E)	2,00

Trong trường hợp công ty quyết định mua lại cổ phiếu của mình và vay nợ.

Đòn cân nợ	40%	50%	60%
Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)	4.000,0	4.000,0	4.000,0
Trừ lãi vay	760,0	1.220,0	1.800,0
Lợi nhuận trước thuế	3.240,0	2.780,0	2.200,0
Thuế TNDN(28%)	907,2	778,4	616,0
Lợi nhuận ròng	2.332,8	2.001,6	1.584,0
Lợi nhuận (EPS) trên cổ phần	0,3888	0,40032	0,396
Giá cổ phiếu (EPS x P/E)	2,70	2,78	2,750

Qua tính toán, cho thấy rằng giá cổ phiếu trong trường hợp công ty không sử dụng nợ là 2 nhưng khi công ty sử dụng 50% nợ trong cơ cấu vốn của mình thì giá cổ phiếu lên đến 2,78. Điều này xảy ra là do tác động của yếu tố đòn bẩy tài chính khiến cho EPS gia tăng từ 0,288 lên đến 0,40032.

Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu, còn gọi là cách tiếp cận truyền thống, ngầm hiểu rằng:

- Chi phí sử dụng vốn phụ thuộc vào cơ cấu vốn của công ty.
- Có một cơ cấu vốn tối ưu.

- Với cơ cấu vốn tối ưu, chi phí sử dụng vốn là thấp nhất và giá trị doanh nghiệp cao nhất.

Cơ cấu vốn tối ưu là cơ cấu vốn cân đối được giữa rủi ro và lợi nhuận do đó, tối đa hóa được giá trị doanh nghiệp.

Hoạch định chính sách cơ cấu vốn liên quan đến việc đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro, cần chú ý:

- Sử dụng nhiều nợ làm gia tăng rủi ro công ty, nhưng
- Tỷ lệ nợ cao nói chung đưa đến lợi nhuận kỳ vọng cao.

Chú ý:

- Một cấu trúc vốn chỉ có thể tối ưu trong một giai đoạn nào đó, một thời điểm nào đó tương ứng với tỉ trọng về nợ và cổ phần thích hợp. Do đó ở mỗi giai đoạn khác nhau thì cấu trúc vốn tối ưu cũng khác nhau.
- Không có mô hình cơ cấu tài chính tối ưu cho mọi doanh nghiệp.

Những yếu tố ảnh hưởng đến sự lựa chọn cơ cấu vốn

Khi xây dựng cơ cấu vốn tối ưu cần lưu ý các nhân tố ảnh hưởng như sau:

- *Rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp:* Rủi ro phát sinh đối với tài sản của doanh nghiệp ngay cả khi doanh nghiệp không sử dụng nợ. Doanh nghiệp nào có rủi ro doanh nghiệp càng lớn thì càng hạ thấp tỷ lệ nợ tối ưu.
- *Thuế thu nhập doanh nghiệp:* Do lãi vay là yếu tố chi phí trước thuế nên sử dụng nợ giúp doanh nghiệp tiết kiệm thuế. Tuy nhiên điều này sẽ không còn ý nghĩa nữa đối với những doanh nghiệp nào được ưu đãi hay vì lý do gì đó mà thuế suất thuế thu nhập ở mức thấp.
- *Rủi ro tài chính:* Sử dụng nợ nhiều làm giảm đi sự chủ động về tài chính đồng thời làm "xấu" đi tình hình bảng cân đối kế toán khiến cho những nhà cung cấp vốn ngần ngại cho vay hay đầu tư vốn vào doanh nghiệp. Mặt khác, sử dụng nợ nhiều làm giảm tính thanh khoản, làm tăng rủi ro tài chính.
- *Điểm hòa vốn EBIT:* Một trong những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn đó chính là lợi nhuận hoạt động kinh doanh (EBIT) đạt được của doanh nghiệp có đủ bù đắp được lãi vay hay chưa? Nếu EBIT nhỏ hơn lãi vay thì rõ ràng doanh nghiệp đã bị rủi ro tài chính, khi đó

doanh nghiệp không nên sử dụng để hạn chế bớt rủi ro. Nếu EBIT lớn hơn lãi vay, khi đó ta xem doanh nghiệp đã sử dụng nợ có hiệu quả chưa? Muốn biết điều này phải so sánh mối quan hệ giữa EBIT và EBIT hòa vốn.

- *Giai đoạn phát triển trong chu kỳ sống của doanh nghiệp:* Bất kỳ một doanh nghiệp nào tồn tại và hoạt động thường phải trải qua bốn giai đoạn: khởi sự, tăng trưởng, bão hòa và suy thoái. Trong mỗi giai đoạn thì nhu cầu vốn rất khác nhau, do đó cấu trúc vốn cũng có sự khác biệt rất lớn. Giai đoạn phát triển của doanh nghiệp trong chu kỳ sống có ảnh hưởng rất lớn đến việc xác lập cho doanh nghiệp một cấu trúc vốn hợp lý nhằm đạt được hiệu quả cao nhất với chi phí sử dụng vốn thấp nhất và rủi ro thấp nhất, từ đó làm cho tỷ trọng nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn cổ phần cũng thay đổi theo mỗi giai đoạn. Vì vậy điều quan trọng là doanh nghiệp phải xác định được mình đang nằm trong giai đoạn nào để có chiến lược huy động xây dựng cấu trúc vốn thích hợp.
- *Phong cách và thái độ của ban quản lý doanh nghiệp:* Một số ban giám đốc thận trọng hơn những người khác, do đó ít sử dụng nợ hơn trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp.
- *Các nhân tố khác:* Chính sách phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc điểm của nền kinh tế (mức độ hoạt động kinh doanh, triển vọng của thị trường vốn) khả năng tài trợ linh hoạt của thị trường vốn, những diễn biến của thị trường vốn, quyền kiểm soát, đặc tính của từng ngành kinh doanh...

Nhìn chung quyết định cấu trúc vốn chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố, các nhân tố này không tác động một cách riêng lẻ mà chúng tương tác nhau tạo nên tác động tổng hợp lên cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

2. Lý thuyết lợi nhuận hoạt động kinh doanh ròng (NOI):

Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu sau này bị công kích bởi các lý thuyết hiện đại về cơ cấu vốn khác như lý thuyết NOI, M&M.

Lý thuyết NOI dựa trên các giả định:

- Thị trường tài chính hoàn hảo.
- Không có thuế thu nhập doanh nghiệp

- Lợi nhuận của doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng bằng không và doanh nghiệp chi toàn bộ lợi nhuận cho chủ sở hữu.

Lý thuyết lợi nhuận hoạt động ròng cho rằng chi phí sử dụng vốn trung bình và giá trị của công ty vẫn không đổi khi tỷ số đòn bẩy tài chính thay đổi. Khi đòn cân nợ thay đổi thì chỉ có tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thay đổi mà thôi.

Theo lý thuyết NOI thì tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư được xác định bằng công thức bình quân gia quyền:

$$r_A = \frac{D}{D+V_{sh}} r_d + \frac{V_{sh}}{V_{sh}+D} r_e$$

$$\Rightarrow r_e = r_A + (r_A - r_d)\frac{D}{V_{sh}}$$

Nếu doanh nghiệp không sử dụng nợ thì: $r_e = r_A$

Trong đó:

r_A: Tỷ suất sinh lợi bình quân của toàn bộ tài sản (vốn đầu tư).

D: Tổng nợ

V_{sh}: Vốn chủ sở hữu.

r_d: Lãi suất tiền vay hay tỷ suất sinh lợi của nợ.

r_e: Chi phí sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu

Để minh họa điều này chúng ta lấy ví dụ sau đây: Giả sử công ty cổ phần ABC có khoản nợ 3.000 triệu đồng với lãi suất 10%, vốn chủ sở hữu là 7.000 triệu đồng, lợi nhuận hoạt động ròng hay EBIT là 1.500 triệu đồng và tỷ suất sinh lợi chung (tỷ suất sinh lợi của toàn bộ vốn đầu tư) r_A=15%. Với những thông tin đã cho, chúng ta có bảng tính toán sau:

Đơn vị: triệu đồng

Lợi nhuận hoạt động ròng	1.500
Tỷ suất sinh lợi chung	15%
Tổng giá trị công ty (1.500/15%)	10.000
Giá trị thị trường của nợ	3.000
Giá trị thị trường của vốn	7.000

Lãi trả cho nợ vay I = 3.000 x 10% = 300 triệu đồng.

Lợi nhuận dành cho cổ đông P_{sh} = 1.500 – 300 = 1.200 triệu đồng. Tỷ suất lợi nhuận dành cho chủ sở hữu:

$$P'_{sh} = \frac{P_r}{V_{sh}} = \frac{1.200}{7.000} = 17,14\%$$

Bây giờ giả sử công ty gia tăng nợ từ 3.000 triệu đồng lên đến 5.000 triệu đồng và sử dụng số nợ huy động thêm để mua lại cổ phiếu thường của công ty mình. Khi đó, giá trị của công ty sẽ như sau:

Đơn vị: triệu đồng

Lợi nhuận hoạt động ròng	1.500
Tổng giá trị công ty	10.000
Giá trị thị trường của nợ	5.000
Giá trị thị trường của vốn ($\sum V - V_{sh}$)	5.000

Lãi trả cho nợ vay I = 5.000 x 10% = 500 triệu đồng.

Lợi nhuận dành cho cổ đông 1.500 – 500 = 1.000 triệu đồng.

Tỷ suất lợi nhuận dành cho chủ sở hữu:

$$P'_{sh} = \frac{1.000}{5.000} = 20\%$$

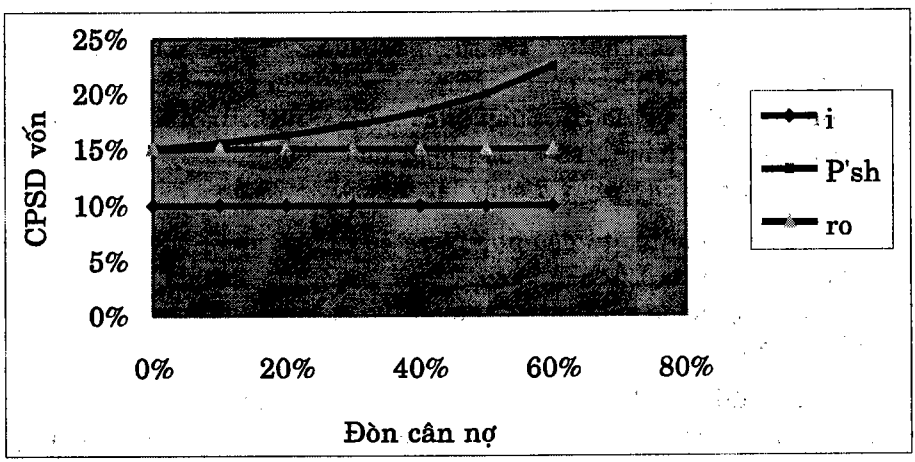
$$r_A = \frac{D}{D + V_{sh}} r_d + \frac{V_{sh}}{V_{sh} + D} . r_e$$

$$= \frac{5.000}{5.000 + 5.000} \times 10\% + \frac{5.000}{5.000 + 5.000} \times 20\% = 15\%$$

Qua ví dụ trên chúng ta thấy rằng khi công ty gia tăng sử dụng nợ hay tăng tỷ số đòn bẩy tài chính thì tỷ suất lợi nhuận dành cho chủ sở hữu tăng lên trong khi tỷ suất lợi nhuận nói chung và tỷ suất lợi nhuận dành cho chủ nợ không thay đổi. Vì tỷ suất lợi nhuận nói chung không đổi nên giá trị của công ty có thể xem như không bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi cơ cấu vốn.

Đòn cân nợ	Vốn vay	i	I	Pr	P'sh	ro	Giá trị công ty
0	0	10%	0	1.500	15,00%	15%	10.000
10%	1.000	10%	100	1.400	15,56%	15%	10.000
20%	2.000	10%	200	1.300	16,25%	15%	10.000
30%	3.000	10%	300	1.200	17,14%	15%	10.000
40%	4.000	10%	400	1.100	18,33%	15%	10.000
50%	5.000	10%	500	1.000	20,00%	15%	10.000
60%	6.000	10%	600	900	22,50%	15%	10.000
70%	7.000	10%	700	800	26,67%	15%	10.000
80%	8.000	10%	800	700	35,00%	15%	10.000

Đồ thị thể hiện quan hệ giữa đòn cân nợ và chi phí vốn



Tóm lại:

Sau khi gia tăng tỷ số nợ:

- Giá trị thị trường công ty không đổi (ΣV = 10.000).
- Chi phí sử dụng vốn chung r_o = 15% không đổi.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (r_e) gia tăng theo đòn cân nợ.

Nhược điểm của lý thuyết này ngoài những giả định thiếu thực tế (thị trường hoàn hảo, không có thuế...) ngoài ra còn một nhược điểm quan trọng khác đó là giả định lãi suất tiền vay không đổi khi cơ cấu vốn thay đổi. Trong thực tế, khi nợ tăng cả chủ nợ lẫn chủ sở hữu đều cảm thấy mức độ rủi ro gia tăng nên họ sẽ yêu cầu giá phải trả tăng dần theo mức độ rủi ro gia tăng.

3. Lý thuyết M&M

a. Trong môi trường không có thuế

Lý thuyết này do hai nhà nghiên cứu Franco Modigliani và Merton Miller đưa ra vào tháng 6 năm 1958 (thường được gọi tắt là lý thuyết M&M).

Những giả định của lý thuyết M&M

- Công ty hoạt động trong môi trường không có thuế
- Không có chi phí phá sản, chi phí giám sát người thừa hành và chi phí giao dịch.
- Thị trường hoàn hảo (có đủ số người mua và người bán trong thị trường, vì vậy không có một nhà đầu tư riêng lẻ nào có một ảnh hưởng lớn đối với giá cả chứng khoán; Có sẵn thông tin liên quan cho tất cả các nhà đầu tư và không phải mất tiền; Tất cả các nhà đầu tư có thể vay hay cho vay với cùng lãi suất...).
- Tất cả các nhà đầu tư đều hợp lý và có các kỳ vọng đồng nhất về lợi nhuận của một doanh nghiệp. Ngoài ra, cũng giả dụ là các doanh nghiệp hoạt động dưới các điều kiện tương tự sẽ có cùng mức độ rủi ro kinh doanh.

Mệnh đề M&M: "Giá trị của công ty không có sử dụng đòn bẩy tài chính và giá trị của công ty có sử dụng đòn bẩy tài chính là như nhau".

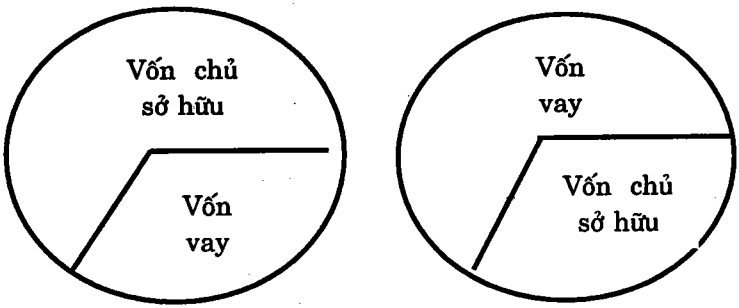
Mệnh đề của M&M lý luận tương tự như lý thuyết NOI. Khi một doanh nghiệp tăng mức nợ tương đối, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (r_e) tăng, phản ánh đòi hỏi mức lợi nhuận cao hơn của chủ sở hữu do rủi ro gia tăng từ việc tăng thêm nợ. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu gia tăng này bù trừ bằng đúng phần lợi ích của chi phí sử dụng nợ (r_d) thấp hơn, vì vậy chi phí sử dụng vốn bình quân không thay đổi khi thay đổi trong cấu trúc vốn.

Do giá trị thị trường của doanh nghiệp được tính bằng cách chiết khấu lãi trước thuế và lãi vay (EBIT) dự kiến trong tương lai bằng chi phí sử dụng vốn bình quân (biên tế), giá trị thị trường của doanh nghiệp phụ thuộc vào chi phí sử dụng vốn. Khi kết cấu tài chính thay đổi chi phí sử dụng vốn không đổi (không có thuế TNDN) nên giá trị doanh nghiệp cũng không đổi.

$$P_0 = \frac{EBIT}{WACC} \quad (1)$$

Điều này được minh họa bằng hình ảnh 2 chiếc bánh trên hình vẽ có tổng diện tích như nhau cho dù được phân chia thế nào chăng nữa. Nói khác đi cơ cấu giữa nợ và vốn chủ sở hữu không làm thay đổi giá trị của công ty.

Hình: *Minh họa nguyên lý tổng giá trị của M&M*



Hình tròn là tổng giá trị công ty, tổng giá trị công ty không đổi dù cơ cấu vốn thay đổi

Tại 2 công ty cổ phần H và P giống nhau về mọi mặt, có cùng mức độ rủi ro kinh doanh và *chỉ khác nhau ở cấu trúc vốn*. Công ty H không sử dụng nợ và công ty P có sử dụng nợ, với nợ vô thời hạn là 4.000 triệu đồng trong cấu trúc vốn. Để đơn giản, chúng ta giả dụ là lãi ròng của cả hai công ty đều chi trả hết cho các cổ đông. Kết quả là mức tăng trưởng kỳ vọng của 2 doanh nghiệp đều bằng 0, vì không có sẵn thu nhập để tái đầu tư.

Toàn bộ tình hình trên được tính toán, phân tích như sau:

---

(1) *Giả định EBIT của doanh nghiệp cố định và vĩnh viễn.*

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Chỉ tiêu	Công ty H	Công ty P
Vốn cổ phần	10.000	6.000
Chi phí sử dụng vốn cổ phần (re)	10%	11,33%
Nợ		4.000
Chi phí sử dụng nợ r_d		8%
Lãi trước thuế và lãi vay (EBIT)	1.000	1.000
Lãi vay trả cho chủ nợ		320
Lãi chia cho cổ đông (cổ tức)	1.000	680
Tổng lãi chia cho chủ sở hữu & chủ nợ	1.000	1.000

Qua bảng tính toán trên cho thấy:

Giá thị trường của công ty H: $P_0 = \frac{1.000}{10\%} = 10.000$

Giá thị trường của công ty P: $P_0 = \frac{680}{11,33\%} + \frac{320}{8\%} = 10.000$ (*)

Ví dụ này cho thấy rằng giá trị thị trường của doanh nghiệp độc lập với cấu trúc vốn.

Kết luận trên đây của M&M được hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh chênh lệch giá. Kinh doanh chênh lệch giá là hoạt động kinh doanh bằng cách tìm kiếm hai tài sản hoàn toàn giống nhau về mọi mặt nhưng có giá chênh lệch nhau và quyết định mua tài sản nào rẽ để bán lại với giá cao hơn.

Trong một thị trường vốn hoàn hảo không có chi phí giao dịch, MM lập luận rằng các nhà đầu tư sẽ không để doanh nghiệp hưởng lợi bằng cách gia tăng nợ. Các cổ đông có thể thay đổi cấu trúc tài chính (vốn tự có-nợ) của riêng họ mà không tốn phí để nhận được cùng một mức lợi nhuận với số vốn thấp hơn.

(*) *Xem chương định giá chứng khoán. Phần giá của chứng khoán cố định vĩnh viễn.*

Theo M&M, nếu hai công ty giống hệt nhau ngoại trừ cơ cấu vốn khác nhau, do đó, giá trị cũng khác nhau thì hoạt động kinh doanh chênh lệch giá sẽ xảy ra và kết quả là giá trị của hai công ty sẽ được đưa về trạng thái cân bằng. Để minh họa điều này, chúng ta xem xét ví dụ dưới đây:

Xét hai công ty BH và HP giống hệt nhau về mọi mặt ngoại trừ một yếu tố là công ty BH không sử dụng đòn bẩy tài chính, tức là không vay nợ trong khi công ty HP có một khoản vay 3.000 triệu đồng với lãi suất 12%. Cả hai công ty đều chi trả cổ tức 100% lãi ròng.

Theo lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu thì công ty HP sẽ có giá trị cao hơn và chi phí sử dụng vốn thấp hơn so với công ty BH. Để đơn giản chúng ta giả sử thêm rằng nợ của công ty HP có giá trị thị trường bằng đúng mệnh giá của nó và tỷ suất lợi nhuận yêu cầu đối với vốn chủ sở hữu là 16%. Giá trị của hai công ty được tính toán như sau:

Chỉ tiêu	Công ty BH	Công ty HP
Giá trị thị trường của nợ	0,0	3.000,0
Lãi suất tiền vay		12%
Thu nhập ròng	900,0	900,0
Lãi trả nợ vay	0,0	360,0
Lợi nhuận dành cho cổ đông	900,0	540,0
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	15,0%	16,0%
Giá thị trường vốn chủ sở hữu	6.000,0	3.375,0
Tổng giá trị công ty	6.000,0	6.375,0
Chi phí sử dụng vốn bình quân	15%	14,12%

Qua bảng tính toán trên đây chúng ta thấy rằng công HP có phí tổn huy động vốn thấp hơn và giá trị công ty cao hơn công ty BH. Theo M&M, các nhà đầu tư công ty HP nhận thấy rằng tài sản của công ty HP cao hơn giá trị nên họ sẽ kinh doanh chênh lệch giá bằng cách bán cổ phiếu công ty HP và mua lại cổ phiếu công ty BH. Quá trình kinh doanh chênh lệch giá tiếp diễn khiến cho giá cổ phiếu công ty HP giảm trong khi giá cổ phiếu công ty BH tăng đến khi nào tổng giá trị thị trường của hai công ty trở nên giống hệt nhau.

Giả dụ anh BA đang nắm giữ 1% cổ phiếu công ty HP với giá trị thị trường là 3.375 x 1% = 33,75. Anh BA sẽ:

- Bán hết cổ phiếu công ty HP được 33,75
- Vay 30 với lãi suất 12%, vay bằng 1% nợ của công ty HP. Tổng số vốn sẵn sàng cho đầu tư của anh BA bây giờ là 33,75 + 30 = 63,75.
- Mua 1% cổ phiếu của công ty BH với giá 6.000 x 1% = 60.

Sau giao dịch này Anh BA nắm giữ 1% cổ phiếu công ty BH và còn thừa 63,75 – 60 = 3,75.

Trước khi thực hiện các giao dịch kinh doanh chênh lệch giá, lợi nhuận kỳ vọng của anh BA vào cổ phiếu HP là 33,75 x 16% = 5,4. Sau khi thực hiện giao dịch kinh doanh chênh lệch giá, lợi nhuận kỳ vọng của anh BA là 60 x 15% = 9 nhưng anh BA phải trả lãi vay 30 x 12% = 3,6. Lợi nhuận anh BA được hưởng là 9 – 3,6 = 5,4 bằng lợi nhuận nếu đầu tư vào công ty HP. Tuy nhiên, số tiền anh BA bỏ ra cho hoạt động đầu tư vào công ty BH chỉ có 60 – 30 = 30 thấp hơn 3,75 so với đầu tư vào công ty HP. Do hạ thấp được tiền đầu tư nhưng vẫn kiếm được lợi nhuận như trước kia nên anh BA thích đầu tư vào công ty BH. Nhiều nhà đầu tư khác cũng hành động như anh BA khiến cho giá cổ phiếu công ty BH tăng trong khi giá cổ phiếu công ty HP giảm. Hoạt động kinh doanh chênh lệch giá tiếp diễn cho đến khi giá hai cổ phiếu trở nên bằng nhau.

Dựa trên cơ sở tác động của quá trình kinh doanh chênh lệch giá như trên, M&M kết luận rằng công ty không thể thay đổi giá trị hay chi phí sử dụng vốn bằng cách sử dụng đòn bẩy tài chính.

b. Lý thuyết của M&M trong môi trường có thuế thu nhập doanh nghiệp

Ở phần trên chúng ta nghiên cứu cơ cấu vốn với giả định doanh nghiệp hoạt động trong môi trường không có thuế. Thực tế, phần lớn các doanh nghiệp đều phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, do đó khi sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

Nếu doanh nghiệp không sử dụng nợ vay thì thu nhập (lãi ròng) dành cho chủ sở hữu là:

$CF = P_r = EBIT(1 - t')$

Doanh nghiệp không sử dụng nợ nên: $WACC = r_e$

Và giá trị doanh nghiệp: $P_0 = \frac{EBIT\ (1-t')}{WACC}$

P_0: Giá trị doanh nghiệp không sử dụng nợ.

Nếu doanh nghiệp sử dụng nợ vay:

Thu nhập dành cho chủ sở hữu là: CF = (EBIT – I) (1 – t')

Và tổng thu nhập dành cho chủ sở hữu và chủ nợ sẽ là:

CF = (EBIT – I) (1 – t') + I = EBIT (1 – t') + I . t'

Hay: CF = EBIT (1 – t') + D. t'. r_d (*)

Chênh lệch dòng tiền giữa 2 doanh nghiệp (không sử dụng nợ và có sử dụng nợ) là:

D.t'. r_d = I . t'

Đây là số tiền tiết kiệm thuế từ nợ vay.

Giá trị doanh nghiệp:

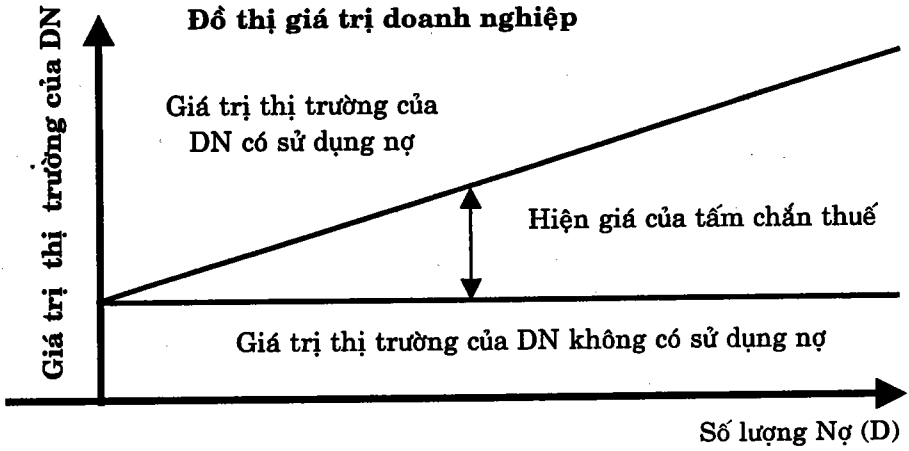
$$P_{0D} = \frac{EBIT(1-t')}{WACC} + \frac{D.t'.r_d}{r_d} = \frac{EBIT(1-t')}{WACC} + D.t' \quad (**)$$

Hay: $P_{0D} = P_o + PV_{tax}$

$PV_{tax} = D^* t'$

P_{0D}: Giá trị doanh nghiệp có sử dụng nợ (tài trợ hỗn hợp).

PV_{tax}: là hiện giá tấm chắn thuế do sử dụng vốn vay.



(*) *Với giả định là $r_d = i$*

(**) *WACC phải là CPSD vốn bình quân theo cơ cấu ban đầu không có nợ.*

Từ công thức trên có thể thấy rằng giá trị doanh nghiệp tỷ lệ thuận với nợ (chứ không phải đòn cân nợ).

Chúng ta biết rằng ưu điểm của việc sử dụng nợ là có thể tiết kiệm được thuế do lãi suất là yếu tố chi phí trước thuế trong khi sử dụng vốn chủ sở hữu không có ưu điểm này do cổ tức là yếu tố chi phí sau thuế. Để minh họa điều này, chúng ta xét ví dụ sau đây.

Tại 2 công ty cổ phần H và P giống nhau về mọi mặt, có cùng mức độ rủi ro kinh doanh và *chỉ khác nhau ở cấu trúc vốn*. Công ty H không sử dụng nợ và công ty P có sử dụng nợ, với nợ vô thời hạn là 3.000 triệu đồng trong cấu trúc vốn. Để đơn giản, chúng ta giả dụ là lãi ròng của cả hai công ty đều chi trả hết cho các cổ đông. Thuế suất thuế TNDN là 30%. Tình hình tài chính được thể hiện qua bảng sau:

Chỉ tiêu	Công ty H	Công ty P
Vốn cổ phần	7.000	4.000
Chi phí sử dụng vốn cổ phần (re)	10%	13,30%
Nợ		3.000
Chi phí sử dụng nợ (rd)		8%
Lãi trước thuế và lãi vay (EBIT)	1.000	1.000
Lãi vay trả cho chủ nợ	0	240
Thu nhập chịu thuế	1.000	760
Thuế thu nhập doanh nghiệp (t' =30%)	300	228
Lãi chia cho cổ đông (cổ tức)	700	532
Tổng lãi chia cho chủ sở hữu & chủ nợ	700	772

Dòng tiền của hai công ty P và H chênh lệch nhau là 72 triệu đồng. Đây chính là số tiền tiết kiệm thuế từ lãi vay: 240 x 30% = 72.

Nói khác đi, nhà nước đã hỗ trợ cho công ty nào sử dụng nợ. Số tiền hỗ trợ này cũng bằng đúng tiền tiết kiệm được từ lá chắn thuế (tax shield).

Giá trị của công ty H: P_{0H} = 700/10% = 7.000

Chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty P:

$$WACC = 13,3\% \frac{4.000}{4.000+3.000} + 8\%(1-30\%)\frac{3.000}{4.000+3.000} = 10\%$$

Giá trị của công ty P:

$$P_{0P} = \frac{EBIT(1-t')}{WACC} + D.t' = \frac{1.000(1-30\%)}{10\%} + 3.000 \times 30\% = 7.900$$

Chênh lệch giá trị giữa 2 công ty là 7.900 – 7.000 = 900

Hay 3.000 x 30% = 900. Đây chính là hiện giá của tấm chắn thuế từ vốn vay.

Nếu kết hợp thuế thu nhập công ty với thuế thu nhập cá nhân(*) thì hiện giá lợi ích lá chắn thuế như vừa phân tích trên đây có giảm đi một chút. Tuy nhiên, nó vẫn không hoàn toàn xóa bỏ lợi ích của lá chắn thuế. Kết quả là, để có chiến lược sử dụng đòn bẩy tài chính tối ưu đòi hỏi công ty vẫn phải duy trì tỷ lệ nợ lớn.

Qua công thức định giá doanh nghiệp trên, chúng ta có thể kết luận là giá trị của DN tăng tuyến tính khi số lượng nợ trong cấu trúc vốn tăng. Nói cách khác, giá trị thị trường của doanh nghiệp được tối đa hóa và cấu trúc vốn tối ưu đạt được khi cấu trúc vốn gồm toàn bộ nợ.

Trên thực tế, không có doanh nghiệp nào chỉ tài trợ toàn bằng nợ. Vì sao vậy? Chắc hẳn phải có các yếu tố khác ảnh hưởng đến việc xác định một cấu trúc vốn tối ưu.

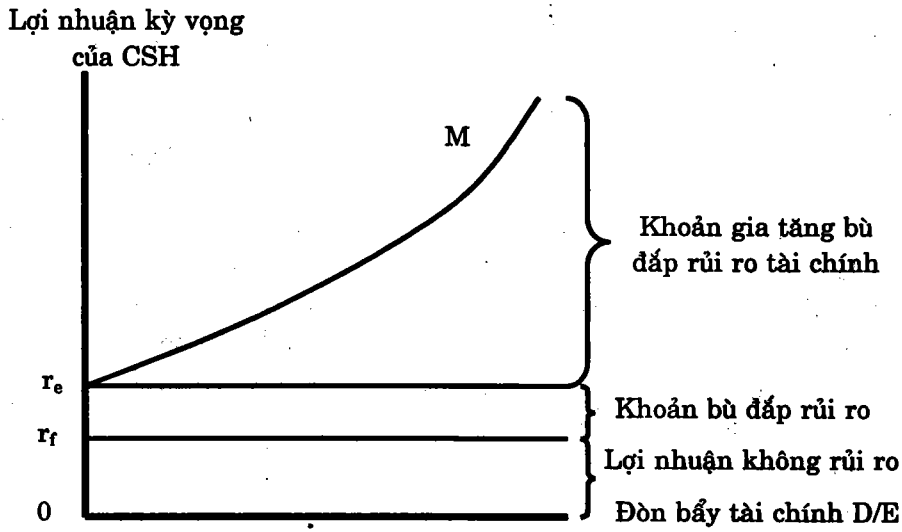
- Đối với chủ nợ: Không chủ nợ nào đồng ý cho vay khi chủ doanh nghiệp không có vốn chủ sở hữu vì rủi ro rất cao.
- Đối với chủ doanh nghiệp: Trong quá trình đầu tư có thể còn phát sinh một số yếu tố ảnh hưởng chi phí phá sản, chi phí giao dịch...

❖ **Chi phí phá sản:** Nếu doanh nghiệp có nguy cơ phá sản hay có khó khăn về tài chính có thể doanh nghiệp bị mất uy tín, mất thị trường, tốn chi phí tái cấu trúc vốn và nếu doanh nghiệp bị phá sản phải tốn chi phí xử lý ... các khoản chi phí này tạm gọi chung là chi phí phá sản. Chi phí liên quan đến phá sản là đáng kể do đó doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ kém hấp dẫn nhà đầu tư hơn so với doanh

---

(*) *Qui định của Việt Nam hiện hành, cá nhân có thu nhập cao mới nộp thuế thu nhập cá nhân. Do đó chỉ có những đối tượng này mới bị ảnh hưởng.*

nghiệp không sử dụng đòn bẩy tài chính. Khi bị phá sản, doanh nghiệp phải thanh lý tài sản để trả nợ. Sau trừ đi các chi phí liên quan đến phá sản, số tiền thu được do thanh lý tài sản của doanh nghiệp sẽ ưu tiên trả cho các chủ nợ (công nhân, nhà nước, người bán, người cho vay...), số tiền còn lại (nếu còn) mới chi trả cho cổ đông khiến cho nhà đầu tư vào doanh nghiệp có sử dụng đòn bẩy tài chính trở nên rủi ro hơn, do đó chủ sở hữu đòi hỏi lãi suất kỳ vọng cao hơn là đầu tư vào doanh nghiệp không có sử dụng đòn bẩy tài chính.



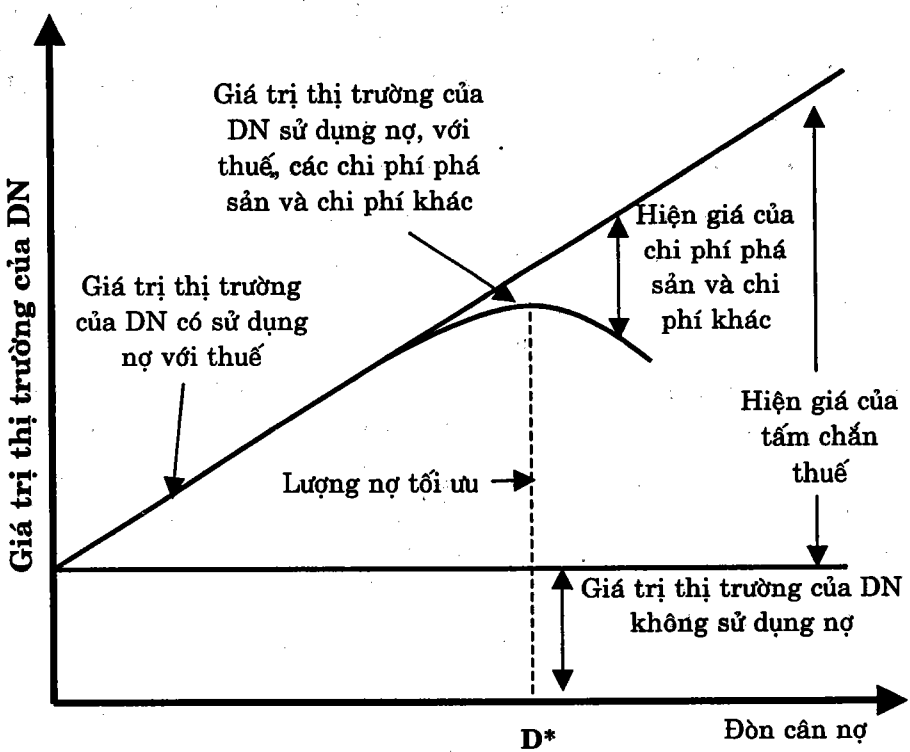
- Một yếu tố cần lưu ý nữa là vấn đề chi phí giao dịch. Khi xem xét kinh doanh lệch giá bao giờ các nhà nghiên cứu cũng bỏ qua chi phí giao dịch nhưng trên thực tế luôn có chi phí giao dịch. Điều này cũng ảnh hưởng đến những kết luận rút ra của lý thuyết M&M.
- Chi phí giám sát người thừa hành là những chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động giám sát nhằm đảm bảo cho người thừa hành hành xử vì lợi ích của trái chủ và cổ đông. Các khoản chi phí này có thể kể ra bao gồm tiền lương, tiền thưởng, chi phí kiểm toán,... Do trên thực tế có những khoản chi phí này nên trái chủ và cổ đông đòi hỏi thêm một phần gia tăng lợi nhuận để bù đắp.

Vì thế công thức định giá chứng khoán của M&M có thể điều chỉnh như sau:

$$P_{0D} = P_0 + PV_{tax} - PV_{ps} - PV_{cpk}$$

PV_{ps}: Hiện giá của chi phí phá sản.

PV_{cpk}: Hiện giá của các chi phí khác có liên quan đến giá trị doanh nghiệp.



Tóm lại, doanh nghiệp có thể tài trợ tất cả mọi hoạt động của mình từ nguồn vốn đầu tư của các chủ sở hữu hoặc nguồn vay nợ.

*** Ưu điểm của nguồn vốn chủ sở hữu:**

- Không phải tiền trả lãi cho chủ nợ của doanh nghiệp.
- Cải thiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp.
- Tránh cho chủ nợ các nguy cơ phải chịu rủi ro của sự thua lỗ trong kinh doanh bởi sự tác động di chuyển của sự phá sản.

- Bằng việc tối đa hóa sử dụng vốn chủ sở hữu, doanh nghiệp nâng cao vị thế tín dụng riêng của mình.
- Doanh nghiệp không phải chia sẻ lợi nhuận với các chủ nợ - những người có quyền nhận tiền lãi trước chủ sở hữu.

Bên cạnh đó cũng có một số lý do khiến doanh nghiệp không thể tài trợ cho các hoạt động của nó duy nhất bằng vốn chủ sở hữu, do tăng vốn chủ sở hữu thường có mức chi phí cao hơn vay mượn, chi phí tăng do việc sử dụng vốn chủ sở hữu cao bởi các cổ đông đầu tư vào hoạt động kinh doanh sẽ chịu rủi ro lớn hơn so với người cho doanh nghiệp vay tiền. Do đó, để giảm đến mức thấp nhất các chi phí, doanh nghiệp có thể dựa vào nguồn nợ vay.

*** Nguồn vốn vay có một số ưu điểm sau:**

- Lãi suất tiền vay thường thấp hơn tỉ lệ lợi tức cổ phần, bởi các khoản vay thường có rủi ro thấp hơn đầu tư bằng vốn chủ sở hữu.
- Tiền trả lãi vay được khấu trừ thuế trong khi lợi tức cổ phần trả cho nguồn vốn chủ sở hữu không được trừ thuế.
- Dựa vào nguồn vốn vay doanh nghiệp có thể tránh được sự thiếu tập trung trong biểu quyết, bởi các chủ nợ không có quyền bỏ phiếu.

Mỗi doanh nghiệp có đặc điểm khác nhau nên không có mô hình chung trong việc xây dựng cấu trúc vốn, bản thân các doanh nghiệp sẽ căn cứ vào điều kiện cụ thể của mình mà tự hoạch định cho mình một cấu trúc vốn hợp lý, tối ưu làm giảm chi phí sử dụng vốn tăng giá trị doanh nghiệp với mức rủi ro chấp nhận được.

Chương 12:

RỦI RO TRONG KINH DOANH VÀ ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

I. KHÁI NIỆM VÀ PHÂN LOẠI RỦI RO

1. Khái niệm

Có rất nhiều khái niệm về rủi ro:

- Rủi ro là tình huống trong đầu tư hay trong kinh doanh mà tại đó những sự cố không tốt đẹp xảy ra gây thua lỗ.
- Rủi ro là khả năng xuất hiện các khoản thiệt hại.
- Rủi ro được sử dụng với ý nghĩa thay thế qua lại lẫn nhau với thuật ngữ không chắc chắn ...
- Rủi ro là sự bất ổn về hoạt động kinh doanh và đầu tư của doanh nghiệp. Bất ổn là bản chất của rủi ro và bất ổn có nghĩa là không chắc chắn, không ổn định hay thay đổi.

Rủi ro là một tất yếu khách quan, rủi ro bao trùm mọi hoạt động của con người nhưng trong chương này chủ yếu là đề cập đến rủi ro về tài chính.

2. Phân loại rủi ro

Tùy vào tiêu thức lựa chọn, có thể có các loại rủi ro sau:

- Rủi ro thuần túy: Là loại rủi ro đưa đến tổn thất và thiệt hại khi xảy ra tai nạn. Ví dụ khi tham gia giao thông rủi ro sẽ là tai nạn xảy ra dẫn đến sự thiệt hại về người và của, còn nếu không có rủi ro thì cũng chẳng được lợi gì cả.
- Rủi ro dự đoán: Là loại rủi ro có thể đưa đến kết quả có thể sẽ xấu đi hoặc có thể sẽ tốt hơn so với điều kiện bình thường. Ví dụ trong thể thao đội yếu gặp may mắn có thể thắng cả đội mạnh hơn.
- Rủi ro có thể phân tán và rủi ro không thể phân tán: Ví dụ khi cho một người vay thì rủi ro là không phân tán còn, cho nhiều người vay thì rủi ro sẽ là phân tán.

- Rủi ro hệ thống (systematic risk): Rủi ro do sự biến động lợi nhuận của chứng khoán hay của danh mục đầu tư do sự thay đổi lợi nhuận trên thị trường nói chung gây ra bởi các yếu tố như tình hình nền kinh tế, cải tổ chính sách thuế, thay đổi tình hình năng lượng thế giới... Nó chính là phần rủi ro chung cho tất cả các loại chứng khoán, do đó, không thể tránh khỏi bằng việc đa dạng hóa danh mục đầu tư. Loại rủi ro này còn được gọi là rủi ro thị trường (market risk) và được đo lường bằng hệ số bê-ta.
- Rủi ro không hệ thống (unsystematic risk): Rủi ro xảy ra đối với một công ty hay một ngành kinh doanh nào đó, nó độc lập với các yếu tố như kinh tế, chính trị hay những yếu tố mà ảnh hưởng đến toàn bộ các chứng khoán có tính chất toàn hệ thống. Chẳng hạn một cuộc đình công hay một đối thủ cạnh tranh phát triển sản phẩm mới hay một phát minh ra công nghệ tiên tiến của công ty nào đó làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của một công ty hay một ngành chứ không thể ảnh hưởng toàn bộ hệ thống thị trường nói chung. Loại rủi ro không hệ thống có thể cắt giảm được bằng chiến lược đầu tư đa dạng hóa.
- Rủi ro kinh doanh: Rủi ro do biến động thị trường làm ảnh hưởng đến doanh thu, tác động tới EBIT của doanh nghiệp.
- Rủi ro tài chính: Rủi ro do quyết định tài trợ của người quản lý doanh nghiệp làm ảnh hưởng đến thu nhập của cổ đông.

II. ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Đo lường độ rủi ro của từng dự án có thể dùng phương pháp:

- Vận dụng kinh nghiệm.
- Vận dụng toán xác suất thống kê.

Lợi nhuận của doanh nghiệp thường phụ thuộc rất nhiều vào tình trạng kinh tế: khủng hoảng, bình thường, phát triển... Vì vậy, cần xác định xác suất lợi nhuận có thể đạt được trong từng điều kiện. Liệt kê kết quả tất cả các khả năng có thể xảy ra với xác suất tương ứng ta có **bảng phân phối xác xuất**. Đây là xác suất rời rạc. Tổng của các xác suất là 100%. Tuy nhiên, từ tình trạng kinh tế bình thường lên phát triển trải qua rất nhiều bước trung gian, các sự kiện này liên tục, lúc đó bảng phân phối xác suất được thay bằng **hàm phân phối xác suất.**

Phân phối xác suất là một mô hình liên kết giữa xác suất và tỷ suất sinh lợi (hay lợi nhuận) ở các tình huống.

Như đã biết rủi ro là do kết quả kinh doanh không được ổn định. Do đó, đánh giá rủi ro là đánh giá về sự biến động của hoạt động kinh doanh so với một kết quả có tính ổn định hợp lý nào đó. Về mặt tính toán có thể dùng các chỉ tiêu như sau:

1. Xác định xác xuất xảy ra đối với một kết quả kinh doanh

– Theo cách cổ điển

$$P_{(A)} = \frac{\text{Số thuận lợi xảy ra kết quả nào đó}}{\text{Số có thể xảy ra toàn bộ các kết quả}}$$

$$P_{(A)} = \frac{m}{n}$$

– Theo cách tính của thống kê

Thống kê nhiều lần về một kết quả trong tổng các kết quả xảy ra thì:

$$P_{(A)} = \lim_{n \to \infty} \frac{m}{n}$$

Trong thực tế, khi số lần thống kê đủ lớn thì:

$$P_{(A)} = \frac{m}{n}$$

Bảng phân phối xác suất về lãi ròng của dự án như sau:

P_{rj}	P_{r1}	P_{r2}	...	P_{rn}
P_j'	P_1	P_2	...	P_n

Với: $\sum_{j=1}^{n} P_j = 1$

2. Xác định độ lệch tiêu chuẩn

Để đo lường mức độ rủi ro cần xác định mức độ tập trung hay phân tán của các đại lượng qua chỉ tiêu kỳ vọng toán học (số trung bình):

a. Nếu số liệu lấy từ số lần thống kê thì:

$$\bar{x} = \frac{1}{n}\sum_{j=1}^{n} X_j$$

$$\sigma_x^2 = \sum_{j=1}^{n} \frac{1}{n}(x_j - \bar{x})^2 \Rightarrow \sigma_x = \sqrt{\sigma_x^2}$$

Ví dụ: Thống kê về doanh thu và lợi nhuận qua các năm từ 2000 đến 2005 thì như sau:

Tỷ đồng

Năm	Doanh thu	Lợi nhuận
2000	100	2
2001	130	1,5
2002	170	2
2003	200	3
2004	250	3,5
2005	300	4

Từ số liệu trên chúng ta tính được doanh thu bình quân là 191,67 tỷ đồng, còn độ lệch chuẩn của doanh thu là 68,17 tỷ đồng. Lợi nhuận bình quân 2,67 tỷ đồng, độ lệch chuẩn về lợi nhuận là 0,89 tỷ đồng.

b. Nếu tính theo các số liệu của biến cố theo xác suất:

$$E(X) = \sum_{j=1}^{n} P_j X_j$$

$$\sum_{j=1}^{n} P_j = 1$$

$$\sigma_x^2 = \sum_{j=1}^{n} p_j (x_j - E(x))^2$$

$$\Rightarrow \sigma_x = \sqrt{\sigma_x^2}$$

Ví dụ: Những dự kiến về doanh thu tiêu thụ sản phẩm như sau:

Tỷ đồng

Điều kiện	Xác suất	Doanh thu
1- Khủng hoảng	0,2	100
2- Bình thường	0,6	500
3- Phát triển	0,2	900

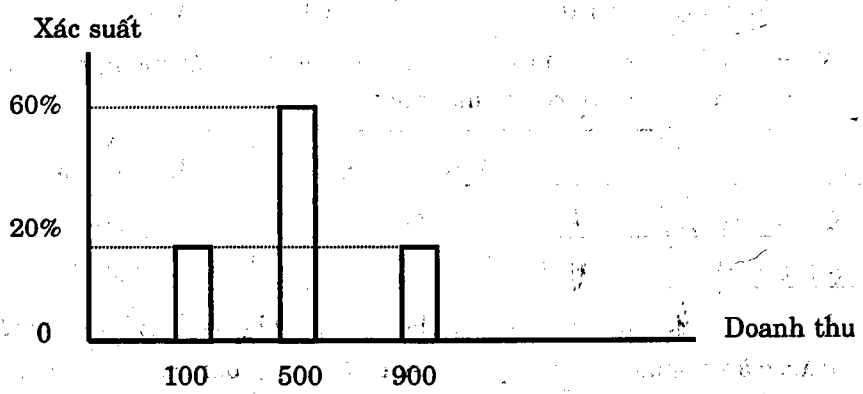
Doanh thu bình quân:

$$DT = 0,2\times100 + 0,6\times500 + 0,2\times900 = 500$$

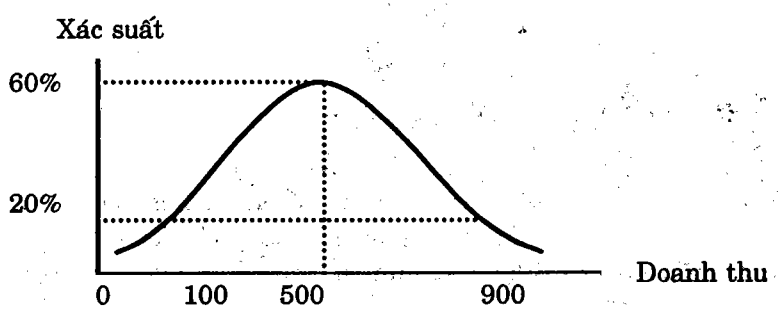
$$\sigma_{(DT)} = \sqrt{(100-500)^2\,0,2 + (500-500)^2\,0,6 + (900-100)^2\,0,2} = 400$$

Theo số liệu trên thì doanh thu bình quân là 500 tỷ đồng, còn độ lệch chuẩn là 400 tỷ đồng.

Đồ thị doanh thu theo xác suất (rời rạc):



Đồ thị hàm mật độ xác suất của doanh thu (liên tục):



Theo quan điểm đo lường rủi ro thì nếu một hoạt động nào có σ_x càng lớn thì rủi ro sẽ càng cao và ngược lại còn nếu $\sigma_x = 0$ thì không có rủi ro.

Để đánh giá mức độ rủi ro của các phương án đầu tư:

- So sánh 2 phương án có cùng kỳ vọng toán học, phương án nào có độ lệch tiêu chuẩn (σ) lớn hơn, phương án đó rủi ro cao hơn.

❖ So sánh 2 phương án có kỳ vọng toán học khác nhau, phải tính thêm hệ số biện động. Phương án nào có hệ số biến động cao hơn, phương án đó nhiều rủi ro hơn.

Hệ số biến động được tính bằng cách lấy độ lệch chuẩn chia cho vốn đầu tư hoặc chia cho kỳ vọng toán học.

$$H_{\sigma x} = \frac{\sigma}{V_0} \text{ hoặc } H_{\sigma x} = \frac{\sigma_x}{E(x)}$$

$H_{\sigma x}$ càng lớn thì rủi ro càng cao và ngược lại.

Ví dụ: Xét 2 dự án đầu tư A và B, cả 2 có lãi suất mong đợi khác nhau và độ lệch tiêu chuẩn cũng khác nhau như sau:

	Phương án A	Phương án B
Tỷ suất lãi mong đợi	60%	20%
Độ lệch tiêu chuẩn	20%	10%

Nếu chỉ nhìn vào độ lệch tiêu chuẩn $\sigma_B < \sigma_A$ và chọn phương án B là hoàn toàn không chính xác vì tỷ suất lãi mong đợi của phương án A lớn hơn phương án B.

Hợp lý hơn ta tính hệ số biến động ($H_{\sigma x}$)

$$H_{\sigma A} = \frac{20\%}{60\%} = 0,33$$

$$H_{\sigma B} = \frac{10\%}{20\%} = 50\%$$

Tính trên 1% lãi suất mong đợi, hệ số biến động của phương án B lớn hơn. Điều đó có nghĩa dù phương án A có độ lệch tiêu chuẩn rộng hơn song thực sự phương án B lại mang nhiều tính rủi ro hơn.

3. Xác định số bê-ta

$$\beta_j = \frac{COV_{(A,M)}}{\sigma_{(A)} \times \sigma_{(M)}}$$

Gọi: A là kết quả cá biệt của một hoạt động.

M là kết quả có tính bình quân của mọi hoạt động.

Hoạt động có số bê-ta càng lớn thì rủi ro càng nhiều và ngược lại.

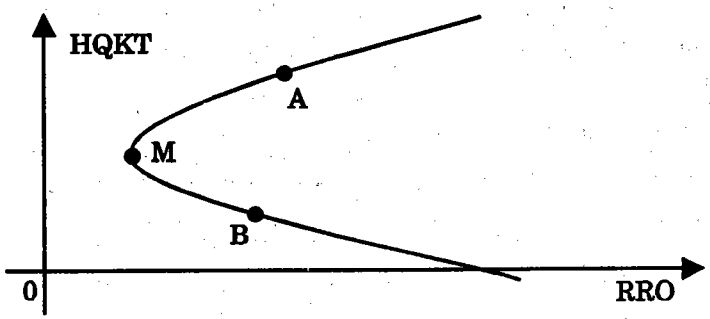
$$COV_{(A,M)} = \sum_{j=1}^{n} P_j\left[A_j - E(A)\right]\left[M_j - E(M)\right]$$

$$COV_{(A,M)} = \sigma_{(A)} \times \sigma_{(M)} \times \sigma_{A.M}$$

$\rho_{A,M}$ là hệ số tương quan của A và M và P_j là xác suất.

III. VẬN DỤNG RỦI RO TRONG QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Ý tưởng bao trùm là là sẽ xem xét hiệu quả kinh tế của mọi hoạt động trên cơ sở liên quan đến rủi ro có thể diễn tả ý tưởng đó qua đồ thị sau:



Điểm M có rủi ro thấp nhất nhưng hiệu quả không cao cũng không thấp, điểm A rủi ro cao nhưng hiệu quả cao, điểm B có rủi ro cao nhưng hiệu quả lại thấp.

Nếu lựa chọn nên chọn hướng từ M tới A sẽ tốt hơn hướng từ M tới B.

1. Rủi ro của dự án đầu tư trong sản xuất kinh doanh:

Đầu tư luôn chứa đựng những rủi ro bởi lẽ đầu tư là bỏ tiền ra trong hiện tại để nhằm tìm kiếm tiền trong tương lai và kết quả có thể là rất tốt nhưng cũng có thể là rất xấu. Do đó, đánh giá đầu tư trong điều kiện có rủi ro luôn là cần thiết bởi vì qua đó người ta có thể ngăn ngừa những tổn thất do rủi ro gây ra và phát huy tốt những mặt tích cực khi mà cơ hội may mắn đem đến. Trong đầu tư dài hạn khi thẩm định dự án trong điều kiện có rủi ro thì những tiêu chuẩn thẩm định cần phải có sự điều chỉnh làm sao cho phù hợp với các mức độ của rủi ro khác nhau.

Ví dụ: Theo tiêu chuẩn NPV thì có thể điều chỉnh lãi suất hoặc điều chỉnh dòng thu nhập của đầu tư theo nguyên tắc:

- Dự án đầu tư nhiều rủi ro thì lãi suất sử dụng vốn đầu tư phải cao hơn dự án đầu tư ít rủi ro.
- Dự án đầu tư nhiều rủi ro thì dòng thu nhập của đầu tư phải điều chỉnh hạ thấp theo hệ số điều chỉnh ∈ (0, 1). Trong khi đó thì dự án ít rủi ro thì dòng thu nhập vẫn không có sự điều chỉnh.

Còn theo tiêu chuẩn IRR thì phải theo nguyên tắc: Dự án nhiều rủi ro đòi hỏi phải có IRR cao hơn dự án ít rủi ro.

Thời gian đầu tư càng lâu dài thì mức độ rủi ro càng lớn. Bỏ vốn ra đầu tư là đã chấp nhận mạo hiểm. Thường những dự án nào có mức độ mạo hiểm cao thì lãi suất (nếu có) càng lớn. Bởi vì lãi suất này bao gồm 2 bộ phận:

- ❖ Lãi suất trong điều kiện bình thường (không có rủi ro) như lãi suất trái phiếu Nhà nước.
- ❖ Phần bồi thường (bù đắp) rủi ro.

Theo tiêu chuẩn PI thì dự án nhiều rủi ro cũng đòi hỏi PI cao hơn dự án ít rủi ro.

Có thể minh họa qua ví dụ sau:

Giả sử vốn đầu tư của mỗi dự án A và B là 5 tỷ đồng, thu nhập của đầu tư như sau:

Điều kiện	Xác suất	Thu nhập của dự án đầu tư (tỷ đồng)	
		A	B
Xấu	0,2	1	0
Trung bình	0,6	2	2
Tốt	0,2	3	4

Lãi suất chiết khấu là 10% ta có:

Thu nhập trung bình của dự án A là 2 tỷ đồng và của dự án B là 2 tỷ đồng nhưng độ lệch chuẩn của dự án A là 0,63 tỷ đồng còn của dự án B là 1,26 tỷ đồng. Như vậy là dự án B rủi ro hơn dự án A. Dự án A và B có NPV như nhau là 3,71 tỷ đồng và có IRR là 32,66% nếu lựa chọn dự án A hoặc dự án B thì ta sẽ lựa chọn dự án A vì dự án A có rủi ro ít hơn dự án B.

Chúng ta có thể xem xét ở một ví dụ khác đó là dự án E và dự án F dự án F rủi ro hơn dự án E nhưng IRR của E là 17% còn của F là 22% khi đó có thể chọn dự án F vì F có hiệu quả cao hơn E là 5%.

Một trong những giải pháp quan trọng nhằm hạn chế rủi ro trong đầu tư là **phân tích độ nhạy của dự án đầu tư**.

Phương pháp phân tích độ nhạy kiểm nghiệm mức độ nhạy bén của một phương án hiện giá thuần cụ thể nào đó, thay đổi như thế nào dưới một số tác động giả thiết như: doanh thu, chi phí sản xuất, dòng tiền...

Phân tích độ nhạy là phân chia liên tục cho mỗi biến số một vài giá trị tương ứng với các giả thiết trong tình huống xấu, tốt hoặc trung bình. Sau đó, phân tích tác động của các thay đổi này đối với NPV.

Ví dụ: Công ty MAVINA định đầu tư vào dự án với vốn đầu tư là 100.000.000đ, đời sống của DAĐT này là 10 năm, thuế suất thuế TNDN 30%, lãi suất chiết khấu 14%. Vốn đầu tư thu hồi không đáng kể khi kết thúc đầu tư. Các tình hình khác như sau:

	Thấp	Trung bình	Cao
- Tầm cỡ thị trường	254.000	300.000	350.000
- Thị phần Cty	25,5%	30%	35%
- Giá bán đơn vị	930	1.000	1.200
- Biến phí đơn vị	690	600	550
- Định phí (chưa kể KH)	8.000.000	7.000.000	6.000.000

Trước nhất cần tính hiện giá thuần trong điều kiện trung bình (ĐVT: 1.000.000đ)

Khấu hao hàng năm: 100/10 = 10

Doanh thu: 300.000 x 30% x 0,001 = 90

Biến phí: 300.000 x 30% x 0,0006 = 54

Định phí: 7 + 10 = 17

Lãi ròng: (90 – 54 – 17) (1 – 30%) = 13,3

Thu nhập: 13,3 + 10 = 23,3

Hiện giá thuần:

$$NPV = 23,3\ \frac{1-(1+14\%)^{-10}}{14\%} - 100 = 21,535$$

Sau đây tính toán lại hiện giá thuần bằng cách chỉ cho một biến số thay đổi.

Giả định thị phần của DN tăng từ 30% lên 35% và các biến số khác không thay đổi, ta sẽ có lợi nhuận trước khi trừ thuế là:

(0,001 – 0,0006) 300.000 x 35% – 17 = 25

Thu nhập: 25(1 – 30%) + 10 = 27,5

Hiện giá thuần:

$$NPV = 27,5\ \frac{1-(1+14\%)^{-10}}{14\%} - 100 \quad = \quad 43,4432$$

Tính tương tự như vậy cho các chỉ tiêu khác, sau đó tổng hợp ta có bảng sau:

CHỈ TIÊU	CF		NPV	
	Thấp	Cao	Thấp	Cao
- Tầm cỡ thị trường	19,44	27,50	1,3804	43,4432
- Thị phần Cty	19,52	27,50	1,8186	43,4432
- Giá bán đơn vị	18,89	35,90	[illegible]	87,2586
- Biến phí đơn vị	17,63	26,45	[illegible]	37,9663
- Định phí	22,60	24,00	17,8842	25,1868

Rõ ràng là các lỗi về giá bán, biến phí đơn vị rất lớn, vì trong trường hợp mà giả thiết thấp xảy ra thì NPV sẽ bị âm lớn, điều đó thể hiện doanh nghiệp bị lỗ.

Vì thế, trước khi quyết định đầu tư cần phải khảo sát kỹ thị trường để đưa ra dự đoán tương đối xác thực và tìm giải pháp để tăng thị phần cho công ty.

2. Rủi ro của một danh mục đầu tư chứng khoán

Đầu tư chứng khoán là đầu tư vào một loại tài sản mà tài sản này có đặc điểm là chỉ có giá trị nhưng không có giá trị sử dụng.

Đầu tư tài chính là loại đầu tư có nhiều rủi ro, do đó khi đầu tư thì phải luôn luôn xem xét hiệu quả của đầu tư trong điều kiện có rủi ro cách làm này là hết sức cần thiết.

Sau đây là một ví dụ để minh họa:

Chứng khoán	A	B
Lãi suất đầu tư P'(r)	10%	30%
Độ lệch chuẩn σ(r)	5%	40%

Ta có lãi suất của danh mục: $P'(r_p) = x_A P'(r_A) + x_B P'(r_B)$

x_j: quyền số đầu tư vào A và B (tỷ trọng tiền đầu tư vào A và B).

Tổng các quyền số bằng 1 ($\Sigma x_j = 1$)

Độ lệch chuẩn của cả danh mục đầu tư là:

$$\sigma(r_p) = \sqrt{x_A^2\,\sigma^2(r_A) + x_B^2\sigma^2(r_B) + 2x_A x_B COV(r_A, r_B)}$$

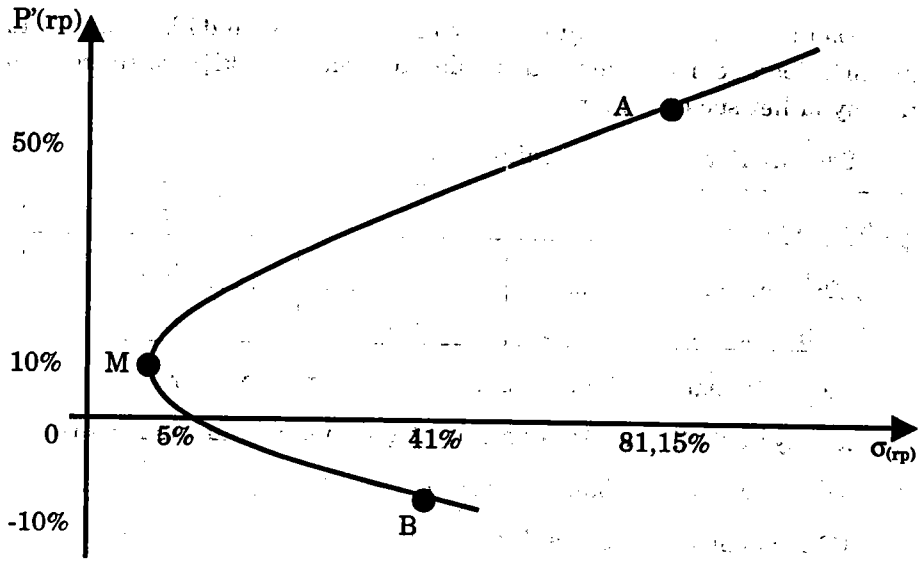
Với giả sử A và B có tương quan bằng 0 ta có:

$$\sigma(r_p) = \sqrt{0{,}0025x_A^2 + 0{,}16x_B^2}$$

$P'(r_p) = 0{,}1x_A + 0{,}3x_B$

Tỷ trọng tiền đầu tư vào dự án A và B cùng lãi suất của danh mục và rủi ro của danh mục được thể hiện như sau:

X_A	X_B	$P'(r_p)$	$\sigma(r_p)$
2	-1	-10%	41,00%
1,5	-0,5	0	21,36%
1	0	10%	5,00%
0,5	0,5	20%	20,15%
0	1	30%	40,00%
-0,5	1,5	40%	60,00%
-1	2	50%	81,15%



Điểm A có lãi suất 50% và rủi ro là 81,15% điểm M có lãi suất 10% rủi ro 5%, còn điểm B có lãi suất –10% và rủi ro 41% theo hình vẽ trên thì đầu tư từ M tới A tốt hơn từ M tới B, bởi vì cùng một rủi ro như thế nhưng hướng MA có lãi suất cao hơn hướng MB.

Một trong những giải pháp quan trọng để giảm rủi ro trong đầu tư tài chính là phải kết hợp đầu tư vào nhiều chứng khoán trong một danh mục đầu tư cách làm này sẽ cho phép phân tán rủi ro và tìm được những danh mục đầu tư với rủi ro là thấp nhất.

Ví dụ:

Năm	Đầu tư		
	X	Y	50%X + 50%Y
2001	8	16	12
2002	10	14	12
2003	12	12	12
2004	14	10	12
2005	16	8	12
$\overline{P'}$	12%	12%	12%
σ	3,16%	3,16%	0%

Có thể thấy danh mục đầu tư XY (50%X và 50%Y) đáp ứng được mục tiêu đề ra là vẫn đạt được tỷ suất sinh lợi mong đợi 12% trong khi rủi ro bằng 0.

Điều đó cho thấy việc đầu tư tổng hợp đã làm giảm rủi ro của từng phương án đầu tư riêng lẻ. Nói cách khác mức độ rủi ro của từng phương án đầu tư riêng lẻ đã được giảm đi đáng kể khi hợp thành một luồng vốn đầu tư tổng hợp. Bởi vì, chu kỳ phát triển và suy thoái của các doanh nghiệp khác nhau thường rất không giống nhau. Tại một thời điểm, doanh nghiệp này đạt được doanh lợi cao thì doanh nghiệp kia lại ở giai đoạn khó khăn, lãi ít hoặc lỗ. Do đó, vốn đầu tư tổng hợp sẽ bù trừ những khoản rủi ro và giữ lãi suất luôn ở mức quân bình.

Vấn đề đặt ra là phải thiết lập một danh mục các dự án đầu tư tổng hợp sao cho vẫn đạt được tỷ suất sinh lợi mong đợi nhưng rủi ro giảm thiểu đến mức thấp nhất.Để xây dựng được danh mục đầu tư hợp lý phải xác định hệ số tương quan.

Hệ số tương quan: nói lên mối quan hệ giữa các chứng khoán (không có quan hệ, quan hệ chặt chẽ hay rời rạc, quan hệ cùng hướng hay ngược hướng..).

$$r_{xy} = \frac{COV(X,Y)}{\sigma_X \sigma_Y}$$

$$COV(X,Y) = \sum_{j=1}^{n} p_j (X_j - \overline{X})(Y_j - \overline{Y})$$

r_{xy}: Hệ số tương quan.

COV(X,Y): Hiệp phương sai dự án X&Y.

X_j: Lãi suất của dự án X ở điều kiện j.

Y_j: Lãi suất của dự án Y ở điều kiện j.

$-1 \le r_{XY} \le 1$

3. Rủi ro trong hoạt động bán chịu hàng hóa

Khi bán chịu sẽ có tác dụng làm tăng bạn hàng, tăng doanh số, tăng lợi nhuận, tăng cạnh tranh nhưng bán chịu hàng hóa cũng sẽ làm tăng rủi ro cho người bán chịu, ví dụ người mua không thanh toán; người mua kéo dài thời gian thanh toán; người mua thanh toán không đầy đủ...

Do đó, đánh giá một chính sách bán chịu để tìm ra một chính sách bán chịu hợp lý là rất quan trọng. Một chính sách bán chịu hợp lý là một chính sách bán chịu sẽ mang lại một hiệu quả mong muốn trên cơ sở của một rủi ro cho phép.

Mặt khác, cần kết hợp nhiều chính sách bán hàng như là trả ngay có chiết khấu và bán chịu với nhiều kỳ hạn khác nhau để phân tán rủi ro và nâng cao hiệu quả của kinh tế cho người bán chịu. Tiến hành phân tích khách hàng và phân loại khách hàng mua chịu, có như thế mới tăng doanh số nhưng lại có thể hạn chế được rủi ro...

4. Rủi ro kinh doanh

Khi nói tới rủi ro kinh doanh là nói tới tính biến thiên của lãi trước lãi vay và thuế (EBIT). Có nhiều nguyên nhân tác động tới sự thay đổi này như là sự thay đổi về nhu cầu thị trường, về giá cả đầu vào và giá cả đầu ra.

Mặt khác, một doanh nghiệp có quy mô chi phí cố định lớn sẽ chứa đựng nhiều rủi ro hơn một doanh nghiệp có quy mô chi phí cố định nhỏ sở dĩ như vậy là vì:

Đòn bẩy định phí phụ thuộc vào quy mô chi phí cố định trong kỳ, chi phí cố định trong kỳ lớn thì đòn bẩy sẽ lớn và ngược lại chi phí cố định trong kỳ nhỏ thì đòn bẩy sẽ nhỏ.

$$DOL = \frac{(G - V_u)\,H}{(G - V_u)\,H - F}$$

Thực chất thì đòn bẩy định phí phụ thuộc vào quy mô sản xuất kinh doanh phụ thuộc vào trình độ trang bị kỹ thuật và công nghệ. Quy mô lớn, công nghệ hiện đại thì đòn bẩy sẽ lớn và ngược lại.

$$DOL = \frac{(G - V_u)\,H}{(G - V_u)\,H - F}$$

Tốc độ thay đổi của lợi nhuận trước lãi vay và thuế = Đòn bẩy định phí x Tốc độ thay đổi về tiêu thụ sản phẩm

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} = DOL \times \frac{\Delta H}{H_0}$$

DOL lớn thì biến thiên về lợi nhuận sẽ nhiều và ngược lại.

<u>Ví dụ:</u> Khả năng tiêu thụ sản phẩm ở kỳ sau có thể thay đổi là –10%, –5%, 0%, 5%, 10%. Giả sử có hai doanh nghiệp A và B với đòn bẩy định phí là 2 và 4 khi đó sự thay đổi lợi nhuận của doanh nghiệp A la –20%, –10%, 0%, 10%, 20%. Thay đổi bình quân là 0%, độ lệch chuẩn của

lợi nhuận là 14,14%. Còn ở doanh nghiệp B sự thay đổi của lợi nhuận là –40%, –20%, 0%, 20%, 40%. Thay đổi bình quân là 0%, độ lệch chuẩn của lợi nhuận là 28,28%. Biến thiên về lợi nhuận của B lớn gấp 2 của A.

Để hạn chế những rủi ro, tiêu cực trong kinh doanh thì phải mở rộng thị trường, đa dạng hóa sản phẩm sản xuất và tiêu thụ tiết kiệm chi phí đổi mới công nghệ và đặc biệt là phải duy trì một quy mô kinh doanh hợp lý theo nhu cầu tiêu thụ sản phẩm trên thị trường.

5. Rủi ro tài chính

Vay vốn để kinh doanh có những mặt tích cực như sau:

- Mở rộng kinh doanh trong điều kiện vốn chủ sở hữu có giới hạn.
- Giảm chi phí về thuế thu nhập doanh nghiệp.
- Khuếch đại thu nhập cổ phiếu cho cổ đông trong công ty cổ phần (hay khuếch đại lãi sau thuế). Thể hiện sự khuếch đại như sau:

Tốc độ thay đổi của thu nhập cổ phiếu = Đòn bẩy nợ vay x Tốc độ thay đổi của lợi nhuận trước lãi vay và thuế

$$\frac{\Delta EPS}{EPS_0} = DFL \times \frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}$$

Đòn bẩy tài chính phụ thuộc vào quy mô nợ vay trong kỳ, nợ vay trong kỳ lớn đòn bẩy sẽ lớn và ngược lại, nợ vay trong kỳ nhỏ đòn bẩy sẽ nhỏ. Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính thể hiện qua chỉ tiêu độ nghiện đòn bẩy tài chính. Cách xác định như sau:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

I là lãi nợ vay. Do đó, nếu doanh nghiệp vay nợ nhiều thì DFL sẽ lớn và ngược lại.

Khi sử dụng nợ vay thì có những rủi ro sau:

- Mất khả năng trả nợ dẫn đến phá sản.
- Làm ăn thua lỗ sẽ làm cho vốn chủ sở hữu giảm rất nhanh.

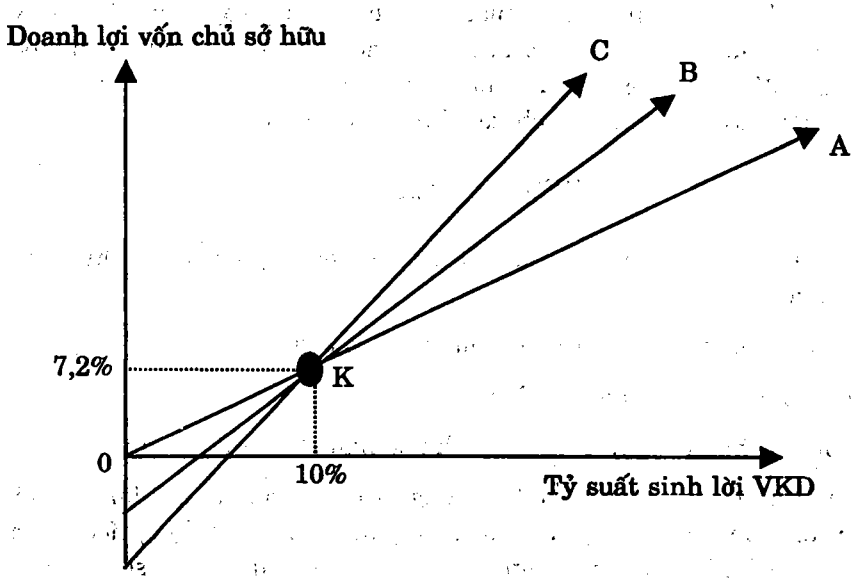
Với những nghiên cứu trên chúng ta nhận thấy là khi lãi suất kinh doanh lớn hơn lãi suất nợ vay thì nợ vay sẽ có một tác động tích cực còn khi lãi suất kinh doanh nhỏ hơn lãi suất nợ vay thì nợ vay sẽ có một tác động tiêu cực.

Có thể minh họa bằng ví dụ sau:

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	A	B	C
1. Tổng vốn hoạt động kinh doanh	100	100	100
2. Tổng nợ vay	0	50	75
3. Vốn chủ sở hữu	100	50	25
4. Tỷ số nợ	0	50%	75%
5. Đòn cân nợ	0	1	3
6. Lãi trước lãi vay và thuế (EBIT)	20	20	20
7. Lãi vay (lãi suất 10%)	0	5	7,5
7. Lãi trước thuế	20	15	12,5
8. Thuế thu nhập doanh nghiệp 28%)	5,6	4,2	3,5
9. Lãi sau thuế	14,4	10,8	9
10. Doanh lợi vốn chủ sở hữu	14,4%	21,6%	36%

Như vậy là doanh nghiệp C có doanh lợi vốn chủ sở hữu cao nhất 36%, sau đó đến B là 21,6% và thấp nhất là A 14,4%. Sở dĩ có sự khác nhau đó là do đòn cân nợ của 3 doanh nghiệp này khác nhau.



Trên đồ thị thì khi tỷ suất sinh lời của vốn kinh doanh là 10% thì doanh lợi vốn chủ sở hữu của A, B, C như nhau tức là 7,2% nhưng khi tỷ suất sinh lời của vốn kinh doanh lớn hơn 10% thì doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có đòn cần nợ cao sẽ cao nhất đó là doanh nghiệp C, tiếp theo là doanh nghiệp B, cuối cùng là doanh nghiệp A. Khi tỷ suất sinh lời của vốn kinh doanh nhỏ hơn 10% thì doanh lợi vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có đòn cân nợ cao sẽ thấp nhất đó là doanh nghiệp C, tiếp theo là doanh nghiệp B, cuối cùng là doanh nghiệp A.

Từ ví dụ minh họa trên cho thấy đòn bẩy tài chính chỉ có tác động tích cực khi kinh doanh có lãi suất sinh lời lớn hơn lãi suất vay mượn và ngược lại, khi lãi suất sinh lời nhỏ hơn lãi suất nợ vay thì đòn bẩy sẽ có tác động tiêu cực.

Để hạn chế những tiêu cực của rủi ro tài chính thì cần nhấn mạnh một số những phương pháp sau:

Tìm thị trường hiệu quả để đầu tư, thiết lập một cơ cấu tài chính hợp lý, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển của vốn, mở rộng thị trường, tiết kiệm chi phí. ...

Đặc biệt, khi làm ăn có lời nhiều thì sử dụng nợ vay nhiều là tốt vì khi đó nó thúc đẩy và tạo ra một sự tăng trưởng nhanh cho doanh nghiệp nhưng khi làm ăn có lời ít hoặc bị thua lỗ thì tài trợ nhiều bằng vốn chủ sở hữu sẽ tốt hơn vì một mặt có tác dụng giảm nợ giảm nguy cơ mất khả năng thanh toán mặt khác còn chia sẻ bớt những rủi ro cho các thành viên khác qua đó phân tán rủi ro.

6. Một số rủi ro khách quan ở ngoài doanh nghiệp

- Thiên tai: Rủi ro về thiên tai là những tổn thất do tác động của tự nhiên như là động đất, lũ lụt, hỏa hoạn ... những rủi ro này gây lên những tổn thất vô cùng to lớn về người và của cho nền kinh tế nói chung và đối với các doanh nghiệp nói riêng. Chính vì lý do này các nhà đầu tư hết sức e ngại các khu vực có nhiều rủi ro về thiên tai. Khi đầu tư các nhà đầu tư chuyên nghiệp luôn chú ý vấn đề này khi ra quyết định đầu tư.
- Chiến tranh: Các khu vực có biến động về chính trị, có chiến tranh thì không thể kinh doanh ổn định được. Ở các điểm nóng này là những khu vực kinh doanh cực kỳ rủi ro và nói chung là không thể kinh doanh được. Tuy nhiên, những khu vực này cũng có thể có một số hoạt động có thể ăn lên làm ra.

- Lạm phát tiền tệ: Khi lạm phát ở mức độ cao thì các hoạt động kinh doanh sẽ bị tê liệt. Lạm phát cao sẽ làm cho vốn của các doanh nghiệp bị nhỏ lại, việc hạch toán không còn chính xác nữa. Một nền kinh tế với chế độ tiền tệ không ổn định thì kinh doanh cực kỳ rủi ro. Khủng hoảng về tài chính là khủng là khủng hoảng toàn diện làm suy thoái các doanh nghiệp và nền kinh tế.

- Sự thay đổi của lãi suất: Lãi suất tiền tệ hạ sẽ kích thích các doanh nghiệp vay vốn, kích thích đầu tư, kích thích tăng trưởng nhưng mặt tiêu cực của hạ lãi suất có thể dẫn đến lạm phát tiền tệ. Khi tăng lãi suất tiền tệ sẽ có tác dụng hạn chế các doanh nghiệp vay vốn, hạn chế đầu tư, mặt tích cực của hạ lãi suất là sẽ kìm chế được lạm phát tiền tệ.

- Sự thay đổi của tỷ giá ngoại tệ: Tỷ giá tiền tệ lên sẽ kích thích sản xuất, kích thích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu. Ngược lại tỷ giá xuống sẽ kích thích tăng nhập khẩu, hạn chế xuất khẩu. Tỷ giá tiền tệ không ổn định thì hoạt động kinh doanh có rất nhiều rủi ro có những doanh nghiệp có thể sẽ bị phá sản, ngược lại sẽ có những doanh nghiệp sẽ làm giàu chỉ nhờ sự thay đổi tỷ giá tiền tệ. Để hạn chế rủi ro tỷ giá có thể sử dụng các công cụ tài chính phái sinh như option, future, forward...

- Sự thay đổi về luật pháp: Luật pháp là điều kiện tiên quyết để người ta có thể đầu tư hay không đầu tư vào kinh doanh. Các nhà đầu tư chuyên nghiệp luôn đòi hỏi kinh doanh phải theo luật và luật đó phải hợp lý phù hợp với nguyện vọng của mọi người và phù hợp với các điều luật của quốc tế. Nếu luật pháp không hợp lý và không ổn định thì môi trường kinh doanh ở đó sẽ cực kỳ rủi ro.

Đây là những rủi ro có tính khách quan và tác động chung đến các doanh nghiệp và là loại rủi ro không thể phân tán.

Để hạn chế những rủi ro này thì cần phải có những chiến lược phát triển vừa có tính lâu dài vừa có tính ngắn hạn để có thể thích hợp với những hoàn cảnh khách quan đã bị thay đổi.

Chương 13:

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

I. KHÁI NIỆM – MỤC TIÊU CỦA PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

1. Khái niệm

Phân tích tài chính doanh nghiệp là việc nghiên cứu, đánh giá toàn bộ thực trạng tài chính của doanh nghiệp, phát hiện các nguyên nhân tác động tới các đối tượng phân tích và đề xuất các giải pháp có hiệu quả giúp doanh nghiệp ngày càng nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Nói cách khác, phân tích tài chính có thể được hiểu như là quá trình kiểm tra, xem xét các số liệu tài chính hiện hành và quá khứ, nhằm mục đích đánh giá, dự tính các rủi ro, tiềm năng trong tương lai phục vụ cho các quyết định tài chính và đánh giá doanh nghiệp một cách chính xác.

Tóm lại, phân tích tài chính doanh nghiệp là quá trình nhận thức và cải tạo năng lực tài chính doanh nghiệp một cách tự giác và có ý thức, phù hợp với các yêu cầu của qui luật kinh tế khách quan nhằm đạt được hiệu quả cao hơn.

2. Mục tiêu

Phân tích tài chính là một công cụ hết sức quan trọng đối với người quản lý doanh nghiệp. Mặt khác, phân tích tài chính doanh nghiệp còn là vấn đề quan tâm của những người bên ngoài có quan hệ với doanh nghiệp như ngân hàng, những người cho vay v.v...

– **Đối với người quản lý doanh nghiệp**: Mục tiêu cơ bản của việc phân tích tài chính chủ yếu là:

+ Đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh và việc thực hiện các biện pháp tài chính của doanh nghiệp, từ đó tạo cơ sở đưa ra các quyết định quản lý thích hợp.

+ Xác định tiềm năng phát triển của doanh nghiệp.

+ Xác định các điểm yếu cần được khắc phục, cải thiện.

– **Đối với người ngoài doanh nghiệp:**

+ Đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ của doanh nghiệp.

+ Đánh giá khả năng sinh lợi và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ở hiện tại và trong tương lai.

Ngân hàng trước khi chấp nhận cho vay thông thường phải nghiên cứu khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Nhà đầu tư hiện nay và sau này thường quan tâm nhiều đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp hoặc của dự án đầu tư. Vì thế, mọi khía cạnh của phân tích tài chính đều liên quan đến các nhà quản lý doanh nghiệp.

Các vấn đề chủ yếu cần được giải đáp trong quá trình phân tích tài chính của doanh nghiệp là:

+ Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

+ Những điểm mạnh và điểm yếu của doanh nghiệp.

+ Các khó khăn hiện tại của doanh nghiệp.

+ Khả năng sinh lợi của doanh nghiệp và mức độ rủi ro về tài chính.

II. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH

Để đánh giá tình hình tài chính của một doanh nghiệp có thể sử dụng nhiều phương pháp phân tích.

1. Phương pháp tỷ số: Là một phương pháp quan trọng, nó cho phép có thể xác định rõ cơ sở, những mối quan hệ kết cấu và xu thế quan trọng về tình hình tài chính một doanh nghiệp.

Các tỷ số là những công cụ chính trong kỹ thuật phân tích. Các tỷ số tài chính phản ánh đặc trưng tài chính của một doanh nghiệp và được chia ra làm 5 loại chủ yếu:

+ Tỷ số khả năng thanh toán.

+ Tỷ số kết cấu tài chính của doanh nghiệp.

+ Tỷ số hoạt động kinh doanh.

+ Tỷ số khả năng sinh lời.

+ Tỷ số giá thị trường.

2. Phương pháp so sánh: Các tỷ số tự nó không có ý nghĩa, bởi vậy ta phải kết hợp với việc sử dụng phương pháp so sánh:

+ So sánh tỷ số kỳ này với kỳ trước, qua đó xem xét xu hướng thay đổi về tình hình tài chính của doanh nghiệp.

+ So sánh với các tỷ số trung bình của các doanh nghiệp trong ngành để đánh giá mức độ hiện trạng tài chính của doanh nghiệp hoặc so sánh với một doanh nghiệp khác trong ngành để rút ra vấn đề cần thiết.

3. Phương pháp Dupont: Nghiên cứu tác động liên hoàn các nhân tố ảnh hưởng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp.

III. NGUỒN TÀI LIỆU SỬ DỤNG CHO VIỆC PHÂN TÍCH

Tài liệu dùng cho phân tích tài chính gồm 2 tài liệu chủ yếu:

1. Bảng cân đối kế toán: Phản ánh tổng quát tình hình tài chính của một doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định. Kết cấu cơ bản của bảng cân đối kế toán như sau:

- Phần tài sản: Phản ánh toàn bộ tình hình tài sản của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định, bao gồm: vốn bằng tiền, đầu tư chứng khoán ngắn hạn, khoản phải thu, khoản ứng trước và trả trước, hàng tồn kho, tài sản cố định, đầu tư chứng khoán dài hạn...
- Phần nguồn vốn: Phản ánh toàn bộ nguồn vốn hình thành nên tài sản của doanh nghiệp, bao gồm: nợ phải trả (ngắn hạn và dài hạn) và nguồn vốn chủ sở hữu.

2. Bảng kết quả hoạt động kinh doanh: Phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian nhất định. Bảng này được chia làm ba phần cơ bản:

- Phần I: Lãi (lỗ) thể hiện toàn bộ lãi lỗ hoạt động kinh doanh, các hoạt động tài chính và lãi lỗ bất thường của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định.
- Phần II: Tình hình thực hiện nghĩa vụ với ngân sách Nhà nước bao gồm số còn phải nộp đầu kỳ, số phải nộp trong kỳ, số đã nộp trong kỳ và số còn phải nộp cuối kỳ.
- Phần III: Thuế GTGT được khấu trừ, được hoàn lại, được miễn giảm.

Ví dụ: Tại công ty ABC có các tài liệu như sau:

Công ty ABC KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

NGÀY 31/12/200x Đơn vị tính: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm trước	Năm nay
Doanh thu bán hàng và các khoản cung cấp dịch vụ:	6600	8200
Các khoản giảm trừ	600	1.100
- Thuế xuất khẩu	600	1.100
- ...		
1. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ.	6000	7100
2. Giá vốn hàng bán.	3.500	3.800
3. Lãi gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ.	2.500	3.300
4. Doanh thu hoạt động tài chính.	200	220
5. Chi phí hoạt động tài chính.	180	190
Trong đó: Lãi vay phải trả.	100	140
6. Chi phí bán hàng.	300	350
7. Chi phí quản lý doanh nghiệp.	420	550
8. Lợi nhuận thuần từ HĐKD.	1.800	2.430
9. Thu nhập khác.	50	100
10. Chi phí khác.	10	20
11. Lợi nhuận khác.	40	80
12. Tổng lợi nhuận trước thuế.	1.840	2.510
13. Thuế TNDN phải nộp.	515,2	702,8
14. Lợi nhuận sau thuế.	1.324,8	1.807,2

Công ty ABC **BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

NGÀY 31/12/200x Đơn vị tính: Triệu đồng

Tài sản	Số đầu năm	Số cuối kỳ
A. Tài sản lưu động, đầu tư ngắn hạn.	**2.000**	**2.770**
I. Tiền	***800***	***1.300***
1. Tiền mặt tại quỹ.	300	500
2. Tiền gửi ngân hàng.	500	800
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn.	**200**	**250**
1. Đầu tư chứng khoán ngắn hạn.	200	250
2. Đầu tư ngắn hạn khác.		
III. Các khoản phải thu.	***170***	***200***
1. Phải thu của khách hàng.	150	170
2. Trả trước cho người bán.		
3. Thuế GTGT được khấu trừ.	20	30
4. Phải thu nội bộ.		
IV. Hàng tồn kho.	***800***	***980***
1. Nguyên liệu, vật liệu tồn kho.	300	320
2.Công cụ, dụng cụ trong kho.	100	130
3. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang.	200	250
4. Thành phẩm tồn kho.	200	280
V. Tài sản lưu động khác.	***30***	***40***
1. Tạm ứng.	30	40
2. Chi phí trả trước.		
B. Tài sản cố định, đầu tư dài hạn.	**2.000**	**1.930**
I. Tài sản cố định.	***2.000***	***1.930***
1. Tài sản cố định hữu hình.	2.100	2040
2. Tài sản cố định vô hình.	200	280
3. Giá trị hao mòn lũy kế.	-300	-390
II. Đầu tư dài hạn.		
Tổng cộng tài sản:	**4.000**	**4.700**

Nguồn vốn	Số đầu năm	Số cuối năm
A. Nợ phải trả.	**1.400**	**1.600**
I. Nợ ngắn hạn.	***1.000***	***1.100***
1. Vay ngắn hạn.	500	520
2. Nợ dài hạn đến hạn trả.	250	290
3. Phải trả người bán.	50	70
4. Người mua trả tiền trước.		-
5. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước.	100	70
6. Phải trả công nhân viên.	100	150
II. Nợ dài hạn.	***400***	***500***
1. Vay dài hạn.	400	500
2. Nợ dài hạn.		-
B. Nguồn vốn chủ sở hữu.	***2.600***	***3.100***
I. Nguồn vốn, quỹ.	***2.500***	***2.950***
1. Nguồn vốn kinh doanh.	1.500	1.700
2. Chênh lệch đánh giá lại tài sản.		
3. Chênh lệch tỷ giá.		
4. Quỹ đầu tư phát triển.	500	700
5. Quỹ dự phòng tài chính.		
6. Lợi nhuận chưa phân phối.	300	340
7. Nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản.	200	210
II. Nguồn kinh phí, quỹ khác.	**100**	**150**
1. Quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm.		
2. Quỹ khen thưởng phúc lợi.	100	150
Tổng cộng nguồn vốn:	**4.000**	**4.700**

IV. MỘT SỐ ĐIỂM CẦN CHÚ Ý TRONG VIỆC PHÂN TÍCH TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Khi phân tích tỷ số cần chú ý một số điểm sau đây:

- Tính xác thực và hợp lý của các tỷ số đều phụ thuộc vào độ chính xác của các số liệu báo cáo tài chính của doanh nghiệp.
- Phân tích tỷ số tài chính chỉ là bắt đầu việc xem xét tình hình tài chính của doanh nghiệp chớ không phải là kết thúc việc phân tích.
- Các tỷ số đều có những hạn chế nhất định, chẳng hạn chúng chỉ phản ánh các sự kiện, các hoàn cảnh trong quá khứ v.v... Do vậy, cần thận trọng trong việc sử dụng các hệ số, cần coi chúng như là chứng cứ bổ sung để đi đến một quyết định hay một giải pháp. Mục tiêu của phân tích tài chính là nghiên cứu tình hình tài chính của doanh nghiệp để đưa ra những dự đoán và các quyết định về mặt tài chính trong hoạt động SXKD.
- Mặc dù phân tích tài chính có ý nghĩa rất quan trọng, nhưng bản thân nó cũng gặp phải những lỗi lầm tiềm ẩn.

  ❖ Thứ nhất, sự đa dạng hóa nhiều ngành của các công ty đã làm cho việc so sánh tỷ số tài chính của công ty đó với chỉ số trung bình của ngành trở nên khó khăn vì các công ty được đa dạng hóa không phụ thuộc bất cứ một ngành đơn lẻ nào.

  ❖ Thứ hai, sự khác biệt giữa giá trị theo sổ sách kế toán và giá trị thị trường của các loại tài sản và nguồn vốn nhất là trong điều kiện có lạm phát cao có thể làm cho việc nhận định tình hình tài chính kém chính xác (điều này đã bóp méo các báo cáo tài chính và kéo theo tính không chính xác của các chỉ số tài chính).

  ❖ Thứ ba, do các nguyên tắc kế toán phổ biến được sử dụng đã làm cho việc xác định thu nhập của doanh nghiệp không đúng với bản chất thật của nó. Ví dụ: việc áp dụng phương pháp khấu hao nhanh đã làm cho lợi nhuận của những năm đầu rất ít hoặc không có. Điều này không hẳn do doanh nghiệp làm ăn không có hiệu quả.

Tóm lại, khi được thiết lập một cách chính xác, khách quan, các chỉ số tài chính sẽ là những người dẫn đường cho các nhà quản trị và những người bên ngoài doanh nghiệp nhận định về khuynh hướng tương lai của doanh nghiệp.

V. NỘI DUNG PHÂN TÍCH

1. Tỷ số về khả năng thanh toán

Tỷ số về khả năng thanh toán bao gồm tỷ số về khả năng thanh toán hiện thời và tỷ số khả năng thanh toán nhanh.

a. Tỷ số khả năng thanh toán hiện thời

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa tổng tài sản lưu động so với tổng số nợ đến hạn.

Công thức tính như sau: $H_{th} = \frac{TSLĐ}{Nđ}$

Trong đó:

H_{th}: Tỷ số thanh toán hiện thời.

TSLĐ: Tổng số tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn.

$N_đ$: Tổng số nợ sắp đến hạn.

Tổng số nợ sắp đáo hạn là toàn bộ các khoản nợ ngắn hạn được trang trải bằng những tài sản lưu động có thể chuyển đổi thành tiền trong thời kỳ phù hợp với hạn nợ phải trả bao gồm các khoản vay ngắn hạn của ngân hàng hay các tổ chức khác, các khoản nợ dài hạn sắp đến hạn trả, các khoản phải trả người cung cấp, thuế chưa nộp cho ngân sách nhà nước, các khoản phải trả cán bộ công nhân viên...

Dựa vào số liệu trong bảng cân đối kế toán nói trên chúng ta có:

Đầu năm: $H_{th} = \frac{2000}{1000} = 2$

Cuối năm: $H_{th} = \frac{2770}{1100} = 2,52$

Tỷ số trên cho chúng ta thấy khả năng thanh toán hiện thời đầu năm của doanh nghiệp lớn hơn gấp 2 lần số nợ phải thanh toán. Tỷ số cuối năm cao hơn đầu năm là biểu hiện tốt.

b. Tỷ số khả năng thanh toán nhanh

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa tổng tài sản lưu động trừ đi giá trị hàng tồn kho so với tổng số nợ đến hạn. Công thức tính như sau:

$$H_{nh} = \frac{TSLĐ - HTK}{Nđ}$$

Trong đó:

H_{nh}: Tỷ số thanh toán nhanh.

HTK: Hàng tồn kho.

Dựa vào bảng cân đối kế toán ta có:

Đầu năm: $H_{nh} = \frac{2000 - 800}{1000} = 1,2$

Cuối năm: $H_{nh} = \frac{2770 - 980}{1100} = 1,627$

Tỷ số này nói lên với số vốn bằng tiền hiện có và các khoản phải thu hồi có thể đáp ứng nhu cầu thanh toán nhanh số nợ đến hạn của doanh nghiệp. Tỷ số đầu năm là 1,2 cuối năm tăng lên là 1,627 là có biểu hiện tốt.

c. Tỷ số khả năng thanh toán nhanh bằng tiền

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa tổng vốn bằng tiền so với tổng số nợ đến hạn. Công thức tính như sau:

$$H_{bt} = \frac{V_{bt}}{N_đ}$$

H_{bt}: Tỷ số thanh toán nhanh bằng tiền.

V_{bt}: Vốn bằng tiền.

Đầu năm: $H_{bt} = \frac{800}{1.000} = 0,8$

Cuối năm: $H_{bt} = \frac{1.300}{1.100} = 1,18$

Nhận xét: Khả năng thanh toán bằng tiền của công ty khá cao là biểu hiện tình hình thanh toán rất tốt. Song việc để lượng vốn của công ty tồn tại dưới hình thái tiền tệ lớn sẽ làm giảm hiệu quả sử dụng vốn.

2. Tỷ số kết cấu tài chính

a. Tỷ số nợ

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa tổng số nợ của doanh nghiệp so với tổng số vốn của doanh nghiệp. Công thức tính như sau:

$$H_n = \frac{N}{V}$$

Trong đó:

H_n: Tỷ số nợ.

N: Là tổng số nợ của doanh nghiệp.

V: Là tổng số vốn của doanh nghiệp.

Tổng số nợ của doanh nghiệp bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.

Dựa vào số liệu trong bảng cân đối kế toán nói trên ta có tỷ số nợ của doanh nghiệp là:

Đầu năm: $H_n = \frac{1000+400}{4000} = 35\%$

Cuối năm: $H_n = \frac{1100+500}{4700} = 34\%$

Tỷ số này nói lên kết cấu vay nợ của doanh nghiệp. Nếu tỷ số này quá cao thì phản ánh tình hình tài chính của doanh nghiệp thiếu lành mạnh, mức độ rủi ro cao và khi có những cơ hội đầu tư hấp dẫn, doanh nghiệp khó có thể huy động được vốn bên ngoài. Thông thường tỷ lệ kết cấu nợ xem là chấp nhận được khoảng 20% - 50%.

Tỷ số nợ đầu năm và cuối năm của doanh nghiệp chênh lệch không đáng kể và nằm trong mức có thể chấp nhận được.

b. Tỷ số thanh toán lãi vay

Đó là quan hệ tỷ lệ tổng số lợi nhuận trước thuế lợi tức và lãi vay phải trả so với lãi tiền vay phải trả trong kỳ.

Công thức tính như sau:

$$H_l = \frac{P + I}{I}$$

Trong đó:

H_l: Tỷ số thanh toán lãi vay.

P: Tổng số lợi nhuận trước thuế.

I: Lãi vay phải trả.

Trong công thức trên phải lấy tổng số lợi nhuận chưa tính thuế lợi tức bởi vì lãi các khoản vay được tính vào chi phí của doanh nghiệp trước khi tính thuế lợi tức.

Căn cứ vào số liệu trong bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ta có tỷ số thanh toán lãi vay là:

Đầu năm: $H_l = \frac{1840+100}{100} = 19,4$

Cuối năm: $H_l = \frac{2510+140}{140} = 18,9$

Khả năng thanh toán lãi vay cuối năm giảm hơn so với đầu năm phản ánh mức vay cao hơn so với đầu năm.

c. Tỷ số tự tài trợ

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa tổng số nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp so với tổng số vốn (nguồn vốn) của doanh nghiệp. Công thức tính như sau:

$$H_{sh} = \frac{V_{sh}}{V} = 1 - H_n$$

V_{sh}: Là tổng số nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Đầu năm: $H_{sh} = 1 - 35\% = 65\%$

Cuối năm: $H_{sh} = 1 - 34\% = 66\%$

Nhìn chung kết cấu tài chính của công ty khá tốt, vừa tận dụng được tác động của đòn bẩy tài chính để làm tăng lợi nhuận cho chủ sở hữu vừa đảm bảo được quyền tự chủ tài chính của công ty.

3. Tỷ số hoạt động hay hiệu suất sử dụng vốn SXKD

Tỷ số hiệu suất sử dụng vốn giúp ta đánh giá 1 cách khái quát tình hình luân chuyển từng loại vốn của doanh nghiệp trong hoạt động SXKD.

a. Lần luân chuyển (vòng quay) vốn hàng tồn kho

Vòng quay hàng tồn kho là quan hệ tỷ lệ giữa doanh thu bán hàng thuần (hoặc giá vốn hàng bán) với trị giá bình quân hàng tồn kho trong kỳ.

$$L_h = \frac{DT}{HTK}$$

L_h: Là số vòng quay số hàng tồn kho.

DT: Là doanh thu thuần trong kỳ.

HTK: Là trị giá bình quân hàng tồn kho trong kỳ.

Sử dụng số liệu trong bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ta tính được.

Đầu năm: $L_h = \frac{6000}{800} = 7,5$ (*)

Cuối năm: $L_h = \frac{7100}{980+800} \times 2 = 7,98$

Tỷ số đầu năm thấp hơn so với cuối năm chứng tỏ tốc độ lưu chuyển hàng hóa qua kho năm nay nhanh hơn năm trước.

b. Vòng quay các khoản phải thu khách hàng

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa doanh thu bán chịu với số dư bình quân các khoản phải thu của khách hàng trong kỳ:

$$L_{pt} = \frac{DT_{pt}}{PT}$$

DT_{pt}: Doanh thu bán chịu trong kỳ.

PT: Khoản phải thu bình quân trong kỳ.

Giả sử doanh thu bán chịu của công ty ABC bằng 70% doanh thu bán hàng trong kỳ (cả kỳ trước lẫn kỳ này). Ta có:

Đầu năm: $L_{pt} = \frac{6.600 \times 70\%}{150} = 30,8$

(*) *Giả sử số liệu đầu và cuối năm trước không đổi.*

Cuối năm: $L_{pt} = \frac{8.200 \times 70\%}{170} = 33,76$

c. Kỳ thu tiền bình quân

Đó là quan hệ tỷ lệ giữa số dư bình quân các khoản phải thu của khách hàng với doanh thu bán chịu bình quân 1 ngày trong kỳ.

$$Kth = \frac{PT}{\overline{DT}_{pt}}$$

$\overline{DT}_{pt}$: Là doanh thu bán chịu bình quân mỗi ngày, được tính bằng cách lấy doanh thu bán chịu trong kỳ chia cho số ngày trong kỳ.

Số ngày trong kỳ (tháng tính chẵn 30 ngày, quí 90 ngày và năm 360 ngày). Căn cứ vào số liệu trong bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên ta tính được:

Tỷ số kỳ thu tiền bình quân:

Đầu năm: $K_{th} = \frac{150}{6600 \times 70\%} \times 360 = 11,69$ ngày

Cuối năm: $K_{th} = \frac{170}{8200 \times 70\%} \times 360 = 10,66$ ngày

Vòng quay các khoản phải thu nói lên khả năng thu hồi vốn nhanh hay chậm trong quá trình thanh toán, nếu số ngày của vòng quay càng nhỏ thì tốc độ quay càng nhanh. Tỷ số cuối năm thấp hơn đầu năm là hiện tượng tốt.

d. Số lần luân chuyển (vòng quay) vốn lưu động

$$L_{ld} = \frac{DT}{\overline{V}_{ld}}$$

L_{ld}: Là số lần luân chuyển vốn lưu động.

$\overline{V}_{ld}$: Là vốn lưu động bình quân trong kỳ.

Dựa vào những số liệu trên bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói trên ta tính được vòng quay vốn lưu động trong kỳ là:

$$L_{ld} = \frac{7100}{\frac{2770 + 2000}{2}} = 2,98$$

Kỳ luân chuyển vốn lưu động bình quân $K = \frac{Sn}{L_{ld}}$

Dựa vào số liệu trên ta tính được: $K = \frac{360}{2,98} = 121$ ngày

e. Hiệu suất sử dụng vốn cố định và tài sản cố định

Tỷ số này phản ánh hiệu suất của nguyên giá TSCĐ và vốn cố định. Công thức tính như sau:

$$H_{vcd} = \frac{DT}{\overline{V}_{cd}}$$

hoặc: $H_{cd} = \frac{DT}{NG\ bq}$

H_{cd}: Là hiệu suất sử dụng tài sản cố định.

H_{vcd}: Là hiệu suất sử dụng vốn cố định.

NG_{bq}: Là nguyên giá bình quân tài sản cố định.

Căn cứ vào những số liệu trên bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói trên có thể tính được hiệu suất sử dụng TSCĐ.

$$H_{cd} = \frac{7100}{\frac{2000+1930}{2}} = 3,613$$

Tỷ số cuối năm là 3,613 nghĩa là 1 đồng nguyên giá TSCĐ làm ra 3,613 đồng doanh thu thuần.

f. Hiệu suất sử dụng toàn bộ vốn sản xuất kinh doanh

$$H_v = \frac{DT}{\overline{V}}$$

H_v: Là hiệu suất sử dụng toàn bộ vốn sản xuất kinh doanh.

$\overline{V}$: Là số dư bình quân toàn bộ vốn sản xuất kinh doanh.

Căn cứ vào những số liệu trên bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, ta có:

$$H_v = \frac{7100 + 220 + 100}{\frac{4000 + 4700}{2}} = 2,9$$

Tỷ số này phản ánh cứ 1 đồng vốn SXKD thì tạo ra được 2,9 đồng doanh thu thuần.

4. Tỷ số doanh lợi

Tỷ số này còn được gọi là tỷ suất lợi nhuận thường được xác định căn cứ trên lợi nhuận của hoạt động SXKD chính hoặc có thể căn cứ vào lợi nhuận ròng (lợi nhuận sau khi đã trừ thuế thu nhập doanh nghiệp).

a. Tỷ suất lợi nhuận lợi doanh thu

$$P'_{dt} = \frac{P}{DT} x100$$

P'_{dt}: Là tỷ suất lợi nhuận doanh thu.

P: Là lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh.

- Căn cứ vào những số liệu trên bảng kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói trên ta có:

Đầu năm: $P'_{dt} = \frac{1800 + 40}{6000 + 200 + 50} \times 100 = 29,44\%$

Cuối năm: $P'_{dt} = \frac{2.430 + 80}{7.100 + 220 + 100} \times 100 = 33,83\%$

Tỷ số cuối năm cao hơn đầu năm phản ánh hiệu quả hoạt động SXKD có sự tăng trưởng.

b. Tỷ suất doanh lợi trên vốn sản xuất kinh doanh

$$P'_v = \frac{P}{\overline{V}} \times 100$$

Căn cứ vào bảng cân đối kế toán ta tính toán được số thực tế sau:

$$P'_v = \frac{2.510}{\frac{4.000 + 4.700}{2}} \times 100 = 57,7\%$$

Qua chỉ tiêu có thể thấy mức sinh lợi của vốn kinh doanh ở công ty rất cao.

c. Tỷ suất doanh lợi trên nguồn vốn chủ sở hữu

Tính được bằng cách lấy lợi nhuận ròng chia cho nguồn vốn chủ sở hữu bình quân:

$$P'_{sh} = \frac{Pr}{\overline{V}_{sh}} \times 100$$

$\overline{V}_{sh}$: Là nguồn vốn chủ sở hữu bình quân.

Dựa vào số liệu trên bảng cân đối kế toán và bảng kết quả hoạt động SXKD ta có:

$$P'_{sh} = \frac{1.807,2}{\frac{2.600 + 3.100}{2}} \times 100 = 63,41\%$$

5. Tỷ số giá thị trường

Các nhà đầu tư cổ phiếu đặc biệt quan tâm đến vài giá trị có ảnh hưởng mạnh đến giá thị trường của cổ phiếu như:

- Thu nhập mỗi cổ phiếu.
- Lợi tức cổ phần mỗi cổ phiếu.
- Tỷ lệ chi trả lợi tức cổ phần.
- Tỷ lệ giữ lại lợi nhuận.
- Tỷ số giá thị trường trên thu nhập.
- Tỷ suất lợi tức cổ phần...

a. Thu nhập mỗi cổ phiếu

Thu nhập mỗi cổ phiếu là một yếu tố quan trọng nhất quyết định giá trị của cổ phiếu bởi vì nó đo lường sức khả năng sinh lời 1 cổ phiếu.

$$EPS = \frac{P_r - I_p}{S_{cp}}$$

I_p: Lãi chia cho cổ phiếu ưu đãi (nếu có).

b. Tỷ lệ chi trả lợi tức cổ phần

$$i_{ct} = \frac{I_{cp}}{EPS}$$

$$I_{cp} = \frac{I_{cd}}{S_{cp}}$$

Trong đó:

I_{cp}: Cổ tức chi trả cho 1 cổ phiếu thường.

I_{cd}: Tổng lợi tức chia cho cổ đông thường.

Chỉ tiêu tỷ lệ chi trả lợi tức cổ phần nói lên chính sách phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp. Đây là 1 nhân tố quyết định đến giá trị thị trường của cổ phiếu.

Từ đó ta tính được tỷ lệ lợi nhuận giữ lại = 100% - tỷ lệ chi trả lợi tức cổ phần.

c. Tỷ số giá thị trường trên thu nhập

Đây cũng là chỉ tiêu mà nhà đầu tư rất quan tâm vì nó thể hiện giá cổ phần đắt hay rẻ so với thu nhập.

$$P/E = \frac{P_0}{EPS}$$

d. Tỷ suất lợi tức cổ phần

$$i_{cp} = \frac{I_{cp}}{P_0}$$

Như ta đã biết, thu nhập của nhà đầu tư gồm hai phần: lợi tức cổ phần và chênh lệch giá do chuyển nhượng cổ phiếu. Nếu tỷ suất lợi tức cổ phần của một cổ phiếu thấp điều đó chưa hẳn là xấu bởi vì nhà đầu tư có thể chấp nhận tỷ lệ chi trả lợi tức cổ phần thấp dành phần lớn lợi nhuận để tái đầu tư. Họ mong đợi một sự tăng trưởng nhanh trong lợi tức cổ phần và hưởng được sự chênh lệch lớn của giá cổ phiếu.

6. Phân tích Dupont

Dùng phương pháp phân tích Dupont để thấy được các nhân tố tác động đến tỷ suất doanh lợi vốn chủ sở hữu như sau:

$$P'_{sh} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng vốn bình quân}} \times \frac{\text{Tổng vốn bình quân}}{\text{Vốn CSH bình quân}}$$

$$= \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng vốn bình quân}} \times \frac{\text{Tổng vốn bình quân}}{\text{Tổng vốn} - \text{nợ phải trả}}$$

$$= \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng vốn bình quân}} \times \frac{1}{1 - \text{Hệ số nợ}}$$

Qua phân tích trên cho thấy tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của một doanh nghiệp có thể phát triển lên bằng 3 cách:

* Sử dụng hiệu quả tài sản hiện có (tăng vòng quay vốn).

* Gia tăng đòn cân nợ.

* Tăng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu.

Tất cả 5 nhóm tỷ số nói trên, sau khi tính toán được ta đều có thể đem so sánh nó với chỉ tiêu của kỳ trước và của bình quân toàn ngành để thấy rõ mức hơn kém của kỳ này so với kỳ trước hoặc so với mức bình quân toàn ngành.

Ta có thể thực hiện so sánh để đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp qua bảng sau đây.

Số TT	Chỉ tiêu đặc trưng tài chính của doanh nghiệp	B.Q hợp lý	Đầu năm	Cuối năm	So sánh CN/ĐN
1	Khả năng TT hiện thời.				
2	Khả năng thanh toán nhanh.				
3	Khả năng TT nhanh bằng tiền				
4	Tỷ số nợ.				
5	Tỷ số thanh toán lãi vay.				
6	Tỷ số tự tài trợ.				
7	Lần luân chuyển vốn VTHH.				
8	Kỳ thu tiền bình quân.				
9	Số lần luân chuyển VLĐ.				
10	Kỳ chu chuyển VLĐ.				
11	Hiệu suất sử dụng vốn cố định.				
12	Hiệu suất sử dụng vốn sxkd.				
13	Tỷ suất lợi nhuận doanh thu.				
14	Tỷ suất lợi nhuận G.V HB.				
15	Tỷ suất lợi nhuận vốn SXKD.				
16	Tỷ suất lợi nhuận N.vốn CSH.				

Từ bảng so sánh, doanh nghiệp có thể đánh giá khái quát tình hình tài chính, qua đó đưa ra các biện pháp nhằm khai thác các lợi thế của mình, đồng thời khắc phục những hạn chế của doanh nghiệp nhằm đưa ra các chiến lược SXKD và tài chính trong năm tới.

CÂU HỎI GỢI Ý THẢO LUẬN

1. Tài chính doanh nghiệp là gì? Vì sao cần phải nắm vững bản chất TCDN?
2. TCDN có những chức năng gì? Tính tất yếu khách quan về sự phát sinh và tồn tại, nội dung và vị trí của từng chức năng TCDN?
3. Các nhân tố ảnh hưởng đến tổ chức TCDN? Sự ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố?
4. TCDN quan hệ như thế nào với hệ thống tài chính?
5. Nội dung công tác TCDN như thế nào?
6. Vị trí của TCDN như thế nào trong hệ thống tài chính và trong phạm vi doanh nghiệp?
7. Mục tiêu của quản trị TCDN?
8. Thế nào là thời giá tiền tệ? Giá trị tương lai là gì? Hiện giá là gì? Cách tính toán như thế nào? Nhận thức rõ thời giá tiền tệ có tác dụng gì trong việc quản lý TCDN?
9. Vốn của doanh nghiệp là gì? Thành phần và kết cấu của từng loại vốn trong doanh nghiệp?
10. Những nguồn nào tài trợ cho nhu cầu vốn kinh doanh của doanh nghiệp? Vì sao cần phải chia ra làm nguồn tài trợ ngắn hạn và nguồn tài trợ dài hạn?
11. Hãy trình bày ưu, nhược điểm của các chiến lược tài trợ?
12. Nguồn tài trợ ngắn hạn là những nguồn nào?
13. Nguồn tài trợ dài hạn là những nguồn nào?
14. Hãy trình bày nội dung và ưu, nhược điểm của các phương pháp tài trợ: Vay dài hạn, phát hành trái phiếu công ty và tín dụng thuê mua?
15. TSCĐ là gì? Vốn cố định là gì? Phân biệt giữa TSCĐ và vốn cố định?
16. Phân loại TSCĐ là gì? Vì sao phải phân loại TSCĐ? Có bao nhiêu loại TSCĐ?
17. Khấu hao TSCĐ là gì? Tính khấu hao đúng và hợp lý có tác dụng gì? Trình bày các cách khấu hao TSCĐ trong doanh nghiệp? Nêu ưu, nhược điểm của từng cách tính khấu hao?

18. Phương pháp và ý nghĩa của kế hoạch khấu hao TSCĐ?

19. Hiệu suất sử dụng vốn cố định, TSCĐ là gì? Cán bộ TCDN cần phải làm gì để có thể nâng cao hiệu suất sử dụng vốn cố định, TSCĐ?

20. Vốn lưu động trong doanh nghiệp là gì? Có những đặc điểm gì? Thành phần và kết cấu vốn lưu động trong doanh nghiệp?

21. Vì sao phải định mức vốn lưu động? Các phương pháp định mức vốn lưu động trong doanh nghiệp? Nội dung và ưu, nhược điểm của từng phương pháp?

22. Trình bày các bước dự toán nhu cầu vốn kinh doanh theo phương pháp tỷ lệ % trên doanh thu?

23. Lập ngân sách vốn bằng tiền có ý nghĩa như thế nào đối với tình hình hoạt động kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp?

24. Trình bày nội dung và ưu, nhược điểm của các mô hình quản lý tiền?

25. Trình bày ưu, nhược điểm của các phương pháp quản lý hàng tồn kho?

26. Những nội dung cơ bản của phương pháp quản lý hàng tồn kho?

27. Vì sao phải quản lý các khoản phải thu? Những nội dung cơ bản của công việc quản lý khoản phải thu?

28. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu suất sử dụng vốn lưu động? Cán bộ tài chính doanh nghiệp cần phải làm gì để nâng cao hiệu suất sử dụng vốn lưu động trong doanh nghiệp?

29. Doanh thu trong doanh nghiệp? Nội dung và cơ cấu doanh thu?

30. Doanh thu bán hàng là gì? Phân biệt giữa doanh thu bán hàng và tiền thu bán hàng? Phân biệt doanh thu bán hàng và doanh thu thuần?

31. Cách xác định doanh thu bán hàng và phương hướng cơ bản tăng doanh thu bán hàng hợp lý, tích cực?

32. Chi phí sản xuất là gì? Giá thành sản xuất là gì? Phân biệt chi phí sản xuất và giá thành sản xuất?

33. Vì sao phải phân loại chi phí sản xuất và giá thành sản xuất? Nêu các cách phân loại đó?

34. Các phương pháp tính giá thành sản xuất?

35. Cán bộ TCDN cần phải làm gì để có thể hạ thấp giá thành sản phẩm một cách hợp lý, tích cực?

36. Lợi nhuận (thu nhập) của doanh nghiệp là gì? Nội dung, cách xác định và cơ chế phân phối thu nhập trong doanh nghiệp hiện nay như thế nào?

37. Điểm hòa vốn là gì? Các cách tính điểm hòa vốn và vẽ đồ thị? Xác định chính xác điểm hòa vốn có tác dụng gì?

38. Đòn cân định phí (đòn bẩy vận hành) là gì? Đòn cân nợ (đòn bẩy tài chính) là gì? Các nhân tố ảnh hưởng đến các loại đòn bẩy này? Phương thức tác động của từng loại đòn bẩy lên doanh thu và lời lỗ của doanh nghiệp?

39. Phân tích ưu, nhược điểm của việc tài trợ bằng nợ vay?

40. Những bài học kinh nghiệm nào rút ra từ việc nghiên cứu các loại đòn bẩy?

41. Vì sao lợi nhuận doanh nghiệp là chỉ tiêu chất lượng tổng hợp cuối cùng? Cần phải làm gì để tăng lợi nhuận một cách hợp lý, tích cực?

42. Chi phí (giá) sử dụng vốn là gì? Cách xác định ra sao?

43. Vì sao phải xác định giá sử dụng vốn biên tế? Cách xác định ra sao? Doanh nghiệp cần phải làm gì để có thể đạt được mức giá sử dụng vốn tối ưu?

44. Định giá doanh nghiệp là gì? Vì sao cần phải định giá doanh nghiệp?

45. Trình bày các phương pháp định giá chứng khoán, định giá doanh nghiệp? Ưu, nhược điểm của từng phương pháp?

46. Thế nào là dự án đầu tư? Có bao nhiêu loại dự án đầu tư? Dưới góc độ tài chính cần phải thẩm định những chỉ tiêu nào?

47. Trình bày các phương pháp thẩm định dự án đầu tư dưới góc độ tài chính? Trình bày ưu, nhược điểm của các phương pháp phân tích, đánh giá dự án đầu tư?

48. Rủi ro là gì? Doanh nghiệp hoạt động thường gặp những loại rủi ro gì? Phương pháp xác định mức độ rủi ro và các giải pháp phòng tránh rủi ro?

49. Vì sao phải phân tích TCDN? Các phương pháp phân tích TCDN?

50. Nội dung của từng phương pháp phân tích TCDN?

BÀI TẬP

BÀI 1: Công ty thương nghiệp tỉnh HB muốn mua vải theo phương thức trả chậm của nhà máy dệt VT, đã đề nghị như sau:

- Công ty muốn mua:
  - ❖ 10.000 m vải KT bông.
  - ❖ 8.000 m vải Jean.
- Tổng số tiền sẽ trả là 245.000.000 đồng, trả ngay 30% khi nhận hàng, số còn lại được trả làm 4 lần đều nhau trong năm (mỗi quí trả 1 lần).

Số hàng này hiện nhà máy đang bán với giá 8.500 đồng/m vải KT bông và 18.000 đồng/m vải Jean.

Ngân hàng đã đồng ý cho nhà máy vay theo nhu cầu với mức lãi suất 4,5%/quí.

Yêu cầu:

1. Hãy tính toán giúp nhà máy xem có thể bán được không?
2. Nếu muốn bán theo phương thức thanh toán của người mua, nhà máy sẽ đề nghị công ty trả số tiền bao nhiêu (tổng số tiền thanh toán)?

BÀI 2: Ông Ba góp vốn liên doanh với công ty B là 2.000 triệu. Cuối năm (kể từ ngày góp vốn) được chia lãi 200 triệu, năm kế tiếp lãi được chia 220 triệu, năm kế tiếp nữa 242 triệu. Đầu năm sau nữa ông bán lại phần hùn cho công ty B. Yêu cầu hãy tính giá bán lại của ông Ba? Biết rằng hai bên thỏa thuận tỷ suất sinh lợi ông Ba đạt được là 20%.

BÀI 3: Một cửa hàng bán hàng trả góp theo các điều kiện như sau:

- Ngay khi nhận hàng trả 191,56 triệu đồng số còn lại sẽ trả dần trong 12 năm tiếp theo, mỗi năm trả 17 triệu đồng, riêng năm cuối cùng (năm thứ 12) chỉ trả 10,28 triệu đồng.
- Nếu trả ngay người mua chỉ trả 300 triệu đồng.

Yêu cầu: Hãy tính lãi suất ngầm của khoản mua chịu trên?

BÀI 4: Cửa hàng X vừa đưa ra phương thức bán trả góp hàng A với mức lãi suất cửa hàng công bố là 1%/tháng, cách thanh toán như sau: Ngay khi

mua hàng khách hàng phải trả 3 triệu đồng, trong 11 tháng kế tiếp mỗi tháng trả 1,2 triệu đồng, cuối tháng thứ 12 trả 0,8 triệu đồng là hết nợ. Nếu mua trả ngay, khách hàng chỉ trả 15,5 triệu đồng.

Yêu cầu:

1. Hãy chỉ ra cách tính lãi suất của cửa hàng?
2. Tính toán lại xem lãi suất thật của việc mua chịu trên là bao nhiêu?
3. Bác Hai Tài muốn mua hàng A theo phương thức trả góp nhưng đề nghị cửa hàng thay đổi như sau: Ngay khi mua bác trả 3 triệu đồng, 12 tháng còn lại mỗi tháng bác sẽ trả thêm một số tiền bằng nhau. Cửa hàng đồng ý. Hãy tính số tiền trả góp hàng tháng? Biết rằng bác Hai và cửa hàng đã thỏa thuận được lãi suất bằng với lãi suất thật tìm được ở câu 2.

BÀI 5: Doanh nghiệp X hợp đồng vay của công ty tài chính Y. Công ty Y đồng ý cho vay dài hạn với phương thức trả dần định kỳ (gồm cả vốn lẫn lãi), lần trả đầu tiên là 100 triệu đồng thực hiện 1 năm sau ngày vay, lần trả sau tăng hơn lần trước 10%. Trả trong 10 năm là hết nợ. Lãi suất thỏa thuận là 12%/năm.

Yêu cầu:

1. Tính số tiền vay ban đầu là bao nhiêu?
2. Doanh nghiệp X đồng ý với hầu hết các điều khoản trên, chỉ đề nghị thay đổi điều khoản: thay vì trả vốn và lãi theo qui luật cấp số nhân, doanh nghiệp sẽ trả nợ dần đều để ổn định tình hình tài chính của doanh nghiệp. Hỏi số tiền trả hàng năm của doanh nghiệp là bao nhiêu?

BÀI 6: Ông Hai Lúa mới trúng số được khoản tiền lớn nên đem gởi ngân hàng.

Con ông Hai Lúa đang học đại học ngành tài chính góp ý nên gởi ở ba ngân hàng khác nhau để tránh rủi ro. Thấy hợp lý nên ông Hai Lúa chia số tiền làm ba phần khác nhau hợp thành cấp số nhân gởi ở ba ngân hàng A,B,C khác nhau, số tiền lớn nhất gấp đôi số nhỏ nhất.

Lãi suất tiền gởi ở ngân hàng A là 12%/năm, ngân hàng B 12,5%/năm và ngân hàng C là 12,6%/ năm.

Sau một năm ông Hai thu được 15,6 triệu đồng tiền lãi.

Yêu cầu: Hãy tính số tiền gởi ở từng ngân hàng của ông Hai Lúa?

BÀI 7: Công ty NBC đang bán hàng hóa X theo giá trả ngay là 15 triệu đồng, để tăng lượng tiêu thụ công ty thấy cần phải thực hiện chính sách bán trả chậm. Công ty đã đưa ra hai phương thức bán trả chậm như sau:

⇨ **Phương thức 1**: Ngay sau khi nhận hàng, khách hàng phải trả ngay 20% trên tổng số tiền phải thanh toán. Số tiền còn lại sẽ trả dần đều trong 12 tháng, mỗi tháng trả một lần.

⇨ **Phương thức 2**: Ngay sau khi nhận hàng, khách hàng phải trả ngay 40% trên tổng số tiền phải thanh toán. Số tiền còn lại sẽ trả dần đều trong 6 tháng, mỗi tháng trả một lần.

Nếu lãi suất tiền vay ngân hàng là 1,2%/ tháng. Hãy tính tổng số tiền thanh toán theo từng phương thức bán chịu trên?

BÀI 8: Trái phiếu có mệnh giá 1.000$, lãi suất được hưởng 8%/năm và còn 10 năm nữa sẽ đáo hạn, hiện được bán với giá là 935$. Lãi suất của trái phiếu này được trả theo nửa năm.

Yêu cầu:

1. Không cần tính toán hãy trả lời xem tỷ suất sinh lợi khi đáo hạn của trái phiếu này lớn hơn hay nhỏ hơn lãi suất của trái phiếu?
2. Lãi suất khi đáo hạn của trái phiếu này là bao nhiêu?

BÀI 9: Công ty BHP có kế hoạch huy động một số vốn là 5.000 triệu đồng bằng cách phát hành trái phiếu. Mỗi trái phiếu phát hành có mệnh giá 100.000 đồng, lãi suất 13%/năm, lãi được trả 6 tháng một lần, thời hạn trái phiếu 10 năm.

Hỏi:

1. Công ty phải phát hành bao nhiêu trái phiếu nếu lãi suất yêu cầu của thị trường đối với trái phiếu của công ty là 12,36%. Chi phí trả lãi hàng năm của công ty là bao nhiêu?
2. Yêu cầu như câu 1 nhưng giả sử lãi suất yêu cầu của thị trường là 14,49%?

BÀI 10: Công ty BHP vừa trả xong cổ tức cổ phiếu phổ thông là 2.000 đồng. Cổ tức này có tốc độ tăng trưởng hàng năm là 10% và nhà đầu tư đòi hỏi lợi nhuận 16%/năm khi mua cổ phiếu này. Hãy định giá cổ phiếu này trong các trường hợp:

1. Nhà đầu tư kỳ vọng cổ tức tiếp tục tăng cố định hàng năm 10%?
2. Nhà đầu tư kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cổ tức giảm còn 9% sau đó cố định ở mức này?
3. Nhà đầu tư kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cổ tức tăng đến 11% sau đó cố định ở mức này?
4. Nhà đầu tư kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cổ tức tăng đều trong 3 năm đầu là 10% sau đó cố định ở mức tăng trưởng đều là 6%?

BÀI 11: Công ty Sorbond có hệ số bê ta là 1,45. Lãi suất phi rủi ro là 8% và lợi nhuận kỳ vọng của danh mục đầu tư thị trường là 13%. Hiện nay công ty trả cổ tức 20$ trên mỗi cổ phiếu, với kinh nghiệm của mình các nhà đầu tư kỳ vọng rằng cổ tức của công ty sẽ tăng trưởng 10% mỗi năm trong nhiều năm tới.

Yêu cầu:

1. Hãy xác định suất sinh lời yêu cầu đối với cổ phiếu của công ty theo mô hình CAPM?
2. Giá thị trường cổ phiếu của công ty hiện nay là bao nhiêu tương ứng với suất sinh lời yêu cầu trên?
3. Điều gì sẽ xảy ra đối với suất sinh lời yêu cầu và giá thị trường của cổ phiếu nếu hệ số bê-ta là 0,80 (giả định những điều kiện khác không đổi)?
4. Nhận xét giá cổ phiếu của công ty với các hệ số bê-ta khác nhau ở trên?

BÀI 12: Tại công ty H hiện đang chia cổ tức cho mỗi cổ phiếu là 24.000đ, tỷ lệ tăng trưởng vài năm nay là 3% một năm. Công ty dự tính sẽ áp dụng công nghệ mới vào sản xuất và lúc đó mức độ tăng trưởng sẽ là 6% một năm cho các năm sau đó. Nếu tỷ lệ lãi mong đợi là 12% một năm.

Hãy tính:

1. Giá trị cổ phiếu công ty trước khi áp dụng kỹ thuật mới?
2. Giá trị cổ phiếu công ty sau khi áp dụng kỹ thuật mới?

BÀI 13: Hiện tại lãi suất phi rủi ro là 10% và suất sinh lời kỳ vọng của danh mục đầu tư thị trường là 15%. Lợi nhuận kỳ vọng và hệ số bê ta của bốn chứng khoán được các nhà phân tích thị trường đưa ra như sau:

Chứng khoán của công ty	Lợi nhuận kỳ vọng	Bê-ta kỳ vọng
1. UPEX	17,0%	1,3
2. APC	14,5%	0,8
3. NACOM	15,5%	1,1
4. PEDIM	18,0%	1,7

1. Nếu kỳ vọng của những nhà phân tích đúng, chứng khoán nào được đánh giá cao và chứng khoán nào được đánh giá thấp hơn giá trị?

2. Nếu lãi suất phi rủi ro là 11% và suất sinh lời kỳ vọng của danh mục đầu tư thị trường lên đến 16%, chứng khoán nào được đánh giá cao và chứng khoán nào được đánh giá thấp hơn giá trị (giả sử suất sinh lời và bê-ta kỳ vọng của những nhà phân tích thị trường đối với bốn chứng khoán trên không đổi)?

BÀI 14: Trên thị trường đang lưu hành loại trái phiếu của công ty Điện lạnh mệnh giá 200.000đ/trái phiếu có lãi suất 10% một năm, 20 năm đáo hạn. Loại trái phiếu này đã phát hành cách đây 10 năm, hiện nay lãi suất trên thị trường là 12% một năm.

Lãi trái phiếu được trả 6 tháng một lần. Hỏi hiện giá trái phiếu là bao nhiêu?

BÀI 15: Công ty cổ phần XTM có tài liệu như sau (đơn vị tính triệu đồng):

- Vốn cổ phần thường: 15.000. Thị giá của cổ phiếu hiện là 0,6/cổ phiếu. Cổ tức trong năm tới được chia khoảng 0,072/cổ phiếu. Trong 5 năm vừa qua cổ tức năm sau luôn tăng 4% so với năm trước và trong tương lai khả năng cũng tăng như thế. Công ty dự kiến phát hành thêm 10.000 cổ phiếu mới, chi phí phát hành 5% so với thị giá.
- Phát hành 100.000 trái phiếu mệnh giá 0,2/trái phiếu, lãi suất 13,5%/năm, trả vào cuối mỗi năm, đáo hạn hoàn vốn gốc, thời hạn 20 năm. Giá phát hành bằng 98% mệnh giá, chi phí phát hành bằng 5% giá phát hành. Thời gian khấu hao chi phí phát hành 5 năm.

Biết rằng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%. Không cổ phiếu ưu đãi. Mệnh giá của cổ phiếu thường là 0,5/cổ phiếu. Không dài hạn ngân hàng.

Yêu cầu: Tính giá sử dụng vốn của công ty XTM trong trường hợp:

1. Công ty thực hiện chính sách trả nợ dần theo kỳ khoản cố định?
2. Công ty thực hiện chính sách định kỳ trả lãi, đáo hạn hoàn vốn gốc?

BÀI 16: Công ty cổ phần X có tình hình như sau (đơn vị tính triệu đồng):

- Vốn cổ phần thường: 15.000. Thị giá của cổ phiếu hiện là 0,6/cổ phiếu. Cổ tức được chia trong năm tới ước tính là 0,072/cổ phiếu. Trong 5 năm vừa qua cổ tức năm sau luôn tăng 4% so với năm trước, khả năng tỷ lệ này sẽ ổn định trong tương lai. Công ty dự kiến phát hành thêm 100.000 cổ phiếu mới, chi phí phát hành 5% so với thị giá.
- Phát hành 100.000 trái phiếu mệnh giá 0,2/trái phiếu, lãi suất 13,5%/năm. Thời hạn 20 năm. Giá phát hành bằng 98% mệnh giá, chi phí phát hành bằng 5% giá phát hành. Thời gian khấu hao chi phí phát hành 5 năm.

Yêu cầu: Tính giá sử dụng vốn của công ty X?

Biết rằng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 32%. Không có cổ phiếu ưu đãi. Mệnh giá của cổ phiếu thường là 0,5/cổ phiếu.

BÀI 17: Bảng tính toán dòng tiền và NPV của dự án xây dựng nhà máy sản xuất sản phẩm mới như sau:

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Chi đầu tư xây dựng	-3.400					
2. Mua thiết bị sản xuất	-12.000					
3. Vốn lưu động		-1.500	-1.500	-3.000		
4. Doanh thu thuần		10.000	16.000	40.000	40.000	40.000
5. Chi phí SX trực tiếp		-5.400	-8.500	-20.000	-20.000	-20.000
Chi phí quản lý và hàng		-800	-1.600	-4.000	-4.000	-4.000
		-3.080	-3.080	-3.080	-3.080	-3.080
		-620	-465	-310	-165	-165
		-1.400	-855	9.610	12.755	12.755
		0	0	2.691	3.571	3.571
	00	-1.400	-855	6.919	9.184	9.184
	-557					

có vay

Giả sử các chi phí đã được dự báo có căn cứ, vì vậy các dữ liệu của bảng trên là những dữ liệu đáng tin cậy. Hãy chỉ ra những điểm sai trong bảng trên, lập lại bảng mới và tính lại NPV của dự án biết rằng suất chiết khấu của dự án là 13%.

Biết rằng:

- Trong chi phí sản xuất và quản lý chưa kể khấu hao.
- Dự án không thuộc diện miễn thuế TNDN.
- Dấu trừ trong bảng chỉ số tiền chi ra hoặc lỗ vốn.

BÀI 18: Có dự án đầu tư với số vốn đầu tư là 100 triệu đồng khai thác trong 10 năm với thu nhập của đầu tư hàng năm theo thứ tự từ năm 1 đến năm 10 là 100; 90; 80; 70; 60; 50; 40; 30; 20; 10 (đơn vị là triệu đồng).

Yêu cầu:

1. Nếu $i \in [1\%, 20\%]$ hãy tính NPV?
2. Tính tỷ suất doanh lợi nội bộ của đầu tư (IRR)?

BÀI 19: Công ty cổ phần PHÁT TÀI có các tài liệu về đầu tư như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Năm	Vốn đầu tư và Thu nhập (CF) của dự án					
	A	B	C	D	E	F
0	– 1.200	–1.900	–1.900	–2.600	–1.400	–3.300
1	400	450	500	600	500	780
2	400	450	500	600	500	780
3	400	450	500	600	500	780
4	400	450	500	600	400	780
5	400	450	400	600	400	780
6		450	400	600		780
7		450	400	600		780
8		450		600		780

Nếu vốn đầu tư công ty chỉ có giới hạn là 4.500 triệu đồng thì công ty nên loại bỏ dự án nào? Tại sao?

Biết rằng:

⇨ Các dự án độc lập nhau.

⇨ Giá sử dụng vốn bình quân của công ty là 15%.

BÀI 20: Doanh nghiệp X có 2 phương án đầu tư với tài liệu đã được tính toán như sau:

- Vốn đầu tư của cả 2 phương án là 50 triệu đồng.
- Cả 2 phương án đều tồn tại trong 6 năm. Năm đầu tiên bỏ vốn đầu tư nhưng chưa có thu nhập. Các năm sau thu nhập của dự án (gồm KHCB và lợi nhuận ròng) cụ thể như sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng.

Năm thứ	Phương án A	Phương án B
1	0	0
2	10	20
3	10	20
4	20	10
5	20	10
6	20	10

Yêu cầu:

1. Tính hiện giá thuần của 2 phương án A và B trong điều kiện lãi suất 10% và 15%?
2. Các dự án được đầu tư bằng vốn vay nếu lãi suất là 12% và cả 2 phương án đều thuộc "độc lập" thì nên chọn phương án nào?

Chú ý: Hiện giá vốn đầu tư năm thứ nhất bằng với số vốn bỏ ra trong năm.

BÀI 21: Doanh nghiệp X nghiên cứu xây dựng nhà máy mới.

- Dự án A: Chi phí đầu tư ban đầu 500 triệu đồng, chi phí cố định hàng năm 150 triệu đồng, chi phí biến đổi trung bình cho mỗi đơn vị sản phẩm sản xuất là 1.200 đồng. Khả năng sản xuất tối đa là 320.000 SF

- Dự án B: Chi phí đầu tư ban đầu 650 triệu đồng, chi phí cố định hàng năm 215 triệu đồng, chi phí biến đổi trung bình cho mỗi đơn vị sản phẩm sản xuất là 1.000 đồng. Khả năng sản xuất tối đa là 440.000 SF.

Thời hạn khấu hao tiền đầu tư ban đầu là 10 năm cho cả 2 trường hợp và được khấu hao theo đường thẳng. Mức tiêu thụ chắc chắn sẽ vượt qua mức tối thiểu 200.000 SF.

Yêu cầu:

1. Tính giá thành sản phẩm đơn vị của 2 dự án với sản lượng sản xuất sản phẩm cách nhau 40.000 SF và bắt đầu từ 200.000SF.
2. Tính thu nhập của đầu tư cho mỗi dự án với sản lượng tiêu thụ 260.000SF. Biết rằng giá bán 2.500 đ/SF, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.
3. Xác định tỷ suất doanh lợi của đầu tư (IRR)?

BÀI 22: Một xí nghiệp đầu tư một loạt trang thiết bị vào đầu năm với số tiền là 250 triệu đồng và hy vọng thu được các khoản thu nhập của đầu tư hàng năm trong 5 năm theo thứ tự như sau: 50 triệu đồng, 70 triệu đồng, 100 triệu đồng, 100 triệu đồng và 80 triệu đồng. Kết thúc đầu tư, trị giá phế thải của trang thiết bị được dự trù là 40 triệu đồng. Đời sống của trang thiết bị này là 5 năm.

Yêu cầu:

1. Với lãi suất là 10% tính NPV?
2. Xác định tỷ suất doanh lợi của đầu tư (IRR)?

BÀI 23: Bác Tư Thành mua căn nhà giá 350 triệu đồng, chi phí sửa sang, trang bị thêm tài sản để cho thuê 50 triệu đồng. Ngay sau đó có người đến thuê. Hợp đồng thuê nhà như sau:

- Thời hạn thuê là 5 năm.
- Người thuê phải trả tiền thuê đầu mỗi năm là 70 triệu đồng.

Cuối mỗi năm bác Tư phải nộp thuế và chi phí sửa chữa nhỏ là 10 triệu đồng.

Ngay khi hết thời hạn thuê, người thuê đề nghị được mua lại căn nhà trên với giá 400 triệu đồng. Thấy được giá, bác Tư đồng ý bán.

Yêu cầu: Tính tỷ suất doanh lợi đầu tư trên của bác Tư?

BÀI 24: Tại cửa hàng ăn uống của chị Hằng Nga mặc dù không sang trọng nhưng các món ăn chị làm thực khách rất vừa miệng lại rẻ nên đông khách. Doanh thu năm vừa qua như sau:

Đơn vị tính: 1.000 đồng.

1. Năm báo cáo:

- Doanh thu bán hàng cả năm : 270.000
- Chi phí vật liệu sản xuất cả năm : 145.945
- Chi phí nhân công sản xuất và bán hàng : 44.000
- Chi phí khấu hao TSCĐ cả năm : 15.000
- Các khoản chi phí cố định khác : 20.000

2. Năm kế hoạch:

Trước cửa nhà chị đường đã mở rộng xong, cách nhà chị khoảng 50m, một trung tâm vui chơi giải trí lớn vừa khánh thành. Do đó, chị dự kiến sẽ đầu tư nâng cấp và mở rộng cửa hàng của mình cho khang trang và tiện nghi hơn. Tổng vốn đầu tư dự kiến là 180.000, đời sống của dự án là 10 năm. Khi dự án được thực hiện thì giá bán hàng và các dịch vụ có thể tăng bình quân 5% so với năm báo cáo và doanh thu cửa hàng mỗi năm sẽ đạt 450.000. Ngoài chi phí khấu hao, định phí còn tăng bình quân 25.000/ năm so với năm báo cáo.

Hãy tính tỷ suất doanh lợi của đầu tư trên? Biết rằng chị Hằng Nga khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định và thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp là 28%.

BÀI 25: Tại một phân xưởng sản xuất I đang sử dụng 4 máy cũ hiệu HB nguyên giá 60.000.000 đồng/máy, thời hạn khấu hao 12 năm, đã khấu hao 2 năm, năng suất bình quân mỗi máy là 25 tấn/ngày. Mỗi công nhân sử dụng 1 máy, lương phải trả mỗi năm 8.400.000 đồng/người. Xưởng đang dự tính thay 4 máy cũ bằng 2 máy mới giá 150.000.000 đồng/máy, thời hạn sử dụng 10 năm. Máy mới có công suất 50 tấn/ngày cho mỗi máy, một người sử dụng 1 máy (giảm được 2 công nhân sản xuất). Ngoài ra, chi phí điện và nguyên liệu tiêu hao giảm so với 4 máy cũ khoảng 20% (ước tính khoảng 40.000.000 đồng/năm). Bốn máy cũ có thể bán lại theo giá 25.000.000 đồng/máy. Xưởng khấu hao máy theo phương pháp tuyến tính cố định.

Yêu cầu:

1. Nếu lãi suất chiết khấu là 20%, hãy tính toán hiện giá thuần của đầu tư thay thế?
2. Tính tỷ suất doanh lợi của đầu tư thay thế?

Biết rằng thuế suất thuế TNDN là 28%.

BÀI 26: Công ty Ngân Hà vừa nhập một hệ thống thiết bị sản xuất mặt hàng mới theo giá CIF là 50.000 USD, chi phí vận chuyển về tới công ty và lắp đặt là 10.000.000 đồng, thời hạn sử dụng hữu ích của thiết bị này là 8 năm và giá trị còn lại không đáng kể.

Ba hôm sau, ông Masuka – Giám đốc mại vụ của một công ty lớn ở Nhật đến gặp bà giám đốc công ty Ngân Hà đề xuất ý kiến như sau: Công ty của ông Masuka có thể bán cho công ty Ngân Hà một hệ thống thiết bị tương tự như thiết bị công ty Ngân Hà đã mua với giá CIF 62.000 USD, nhưng ông đảm bảo rằng sẽ tiết kiệm chi phí vận hành hàng năm là 80.000.000 đồng so với máy công ty đã mua, thời hạn sử dụng hữu ích của thiết bị này là 8 năm, giá trị còn lại không đáng kể. Đồng thời ông Masuka còn hứa sẽ mua lại thiết bị công ty Ngân Hà đã mua với giá 40.000 USD.

Giám đốc công ty Ngân Hà hứa nghiên cứu lại vấn đề này và sẽ cho biết ý kiến sau 3 ngày. Nếu có lợi, bà sẽ nhờ ông Masuka cung cấp.

Ngay sau đó, bà giám đốc cho mời anh Long – Phó giám đốc phụ trách tài chính của công ty Ngân Hà đến tham khảo ý kiến.

Bạn hãy giúp anh Long tính hiện giá thuần (nếu lãi suất chiết khấu là 12%) và tỷ suất sinh lợi nội bộ nếu mua máy của ông Masuka?

Biết rằng:

- Tỷ giá hối đoái là 10.000 đồng/USD.
- Chi phí vận chuyển, lắp đặt máy mới (nếu mua của ông Masuka) là 10.000.000 đồng.
- Chi phí vận hành hàng năm (chưa kể khấu hao) theo thiết bị đã mua trước là 480.000.000 đồng.
- Công suất của hai hệ thống máy thay thế hoàn toàn như nhau.
- Do sản xuất mặt hàng mới nên được Nhà nước khuyến khích miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 3 năm đầu.

- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 40%.

BÀI 27: Doanh nghiệp X có dự án đầu tư sản xuất mặt hàng mới như sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng

- Chi phí đền bù, san lấp, cải tạo mặt bằng:	10.000
- Chi phí xây dựng nhà xưởng:	500
- Chi phí mua sắm, lắp đặt máy móc - thiết bị:	4.500
- Chi phí đầu tư mua bằng phát minh:	2.000
- Đầu tư vào tài sản lưu động cần thiết:	2.000
- Sản phẩm sản xuất mỗi năm (từ năm 1-3):	300.000 sản phẩm
- Sản phẩm sản xuất mỗi năm (từ năm 4-10):	400.000 sản phẩm
- Đơn giá bán sản phẩm:	0,08
- Biến phí của 1 sản phẩm:	0,05
- Tổng định phí (chưa kể khấu hao):	5.000/ năm
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp:	28%
- Thời gian khấu hao dự tính:	10 năm

- Sau khi hết hạn khấu hao (10 năm), doanh nghiệp sẽ bán lại toàn bộ nhà xưởng, máy móc thiết bị ... có thể thu được 4.000.

Yêu cầu:

1. Xác định dòng tiền của dự án trên trong trường hợp:

- Công ty khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định?
- Công ty khấu hao theo phương pháp tổng số?
- Theo phương pháp kết hợp?

2. Tính hiện giá thuần của đầu tư (biết chi phí sử dụng vốn 16%) theo lần lượt 3 phương pháp khấu hao trên?

3. Hãy tính tỷ suất doanh lợi (IRR) của dự án đầu tư theo lần lượt 3 phương pháp khấu hao trên?

Biết rằng:

Các chi phí mua bằng phát minh, đền bù, xây dựng thực hiện ở năm đầu còn chi phí mua sắm, lắp đặt máy móc thiết bị, tài sản lưu động thực hiện ở năm kế tiếp sau.

BÀI 28: Công ty cổ phần Tân Bình Giả có dự án đầu tư trang bị 100 chiếc xe buýt. Nếu dự án thực hiện, mỗi năm công ty có thể đạt doanh thu thuần 50.000.000.000 đồng. Riêng 2 năm đầu doanh thu thuần chỉ có thể đạt 40.000.000.000 đồng. Biến phí dự kiến 80% so với doanh thu thuần. Tổng định phí của công ty (chưa kể khấu hao xe) là 5.200.000.000 đồng/năm.

Để đầu tư, công ty sẽ tài trợ bằng các nguồn vốn sau:

- Vốn cổ phiếu thường: tỷ trọng 60% vốn đầu tư, chi phí sử dụng vốn này là 14,38%.
- Vốn vay dài hạn chiếm tỷ trọng 40% vốn đầu tư, lãi suất 12%.

Đơn vị bán xe đưa ra hai phương án khá hấp dẫn như sau:

Phương án 1: Trả ngay một lần khi nhận xe: giá bán 16.000 USD/xe.

Phương án 2:

- Ngay khi nhận xe trả 14.700 USD/xe.
- Từ năm thứ 3 cho đến khi hết hạn sử dụng, sau khi vượt qua điểm hòa vốn thì cứ mỗi đồng doanh thu tăng thêm phải trả thêm 3%. Lỗ hay hòa vốn không phải trả thêm.

Yêu cầu:

1. Tính chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty?
2. Tính tỷ suất doanh lợi nội bộ và hiện giá thuần của 2 phương án mua xe?
3. Công ty nên chọn phương án mua xe nào có lợi nhất? Vì sao?

Biết rằng: Tỷ giá hối đoái là 10.000đ/USD. Thời hạn khấu hao 10 năm. Khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 30%. Hết hạn khấu hao có thể thanh lý thu được 29.000.000đ/chiếc.

BÀI 29: Giám đốc công ty Phát Đạt vừa nhận được một số dự án đầu tư do phòng đầu tư gởi đến như sau:

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Dự án	A	B	C	D	E	F	G	H
Vốn đầu tư	400	500	600	900	1000	1100	700	800
Chỉ số sinh lời	1,2	1,3	1,3	1,4	1,35	1,4	1,25	1,1

Trong khi đó, vốn đầu tư của công ty có hạn, chỉ có 3 tỷ đồng.

Yêu cầu: Hãy tính toán giúp ông giám đốc công ty lựa chọn tổ hợp dự án có lợi nhất để đầu tư?

Biết rằng:

- Dự án C và D phụ thuộc nhau.
- Dự án A và F xung khắc nhau.
- Các dự án còn lại độc lập nhau.

BÀI 30: Tại công ty cổ phần TAXI, HĐQT vừa nhận được hai phương án mua thêm xe như sau:

- **Phương án 1**: Mua 40 xe Mazda, giá mỗi chiếc là 300 triệu đồng (kể cả thiết bị kèm theo), biến phí để vận chuyển một km dự tính là 1.000 đồng. Lượng vận chuyển tối đa mỗi năm dự kiến là 36.000 km/xe.
- **Phương án 2:** Mua 40 xe Kia Pride, nguyên giá mỗi xe 270 triệu đồng (kể cả thiết bị kèm theo), biến phí để vận chuyển một km dự tính là 1.050 đồng. Lượng vận chuyển tối đa mỗi năm dự kiến là 32.400 km/xe.

Chi phí cố định mỗi năm của cả hai phương án đều là 1.000 triệu đồng (chưa kể khấu hao xe). Thời gian sử dụng của cả 2 loại xe trên đều là 10 năm. Hết hạn khấu hao, công ty có thể bán lại giá 10 triệu đồng/xe.

Yêu cầu:

1. Hãy tính toán giúp công ty lựa chọn 1 trong hai phương án đầu tư trên?
2. Nếu giá dịch vụ vận chuyển bình quân là 4.950đồng/km (kể cả thuế GTGT). Hãy tính NPV của dự án được chọn (i = 12%)?

Biết rằng:

- Công ty khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định.

- Công ty áp dụng phương pháp khấu trừ thuế GTGT.
- Thuế suất thuế GTGT là 10%.
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.

BÀI 31: Tại công ty sản xuất sản phẩm xuất khẩu A, để đảm bảo tiêu chuẩn xuất khẩu, công ty phải nhập bao bì của doanh nghiệp X, giá mỗi bao bì là 50.000 đồng. Ông phó giám đốc công ty đề nghị nên xây dựng phương án tự sản xuất lấy bao bì. Theo phương án này công ty cần phải xây dựng nhà xưởng, thuê nhân công và mua sắm thiết bị như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Vốn đầu tư ban đầu	6.200
Chi phí nguyên vật liệu tiêu hao	0,0128/sản phẩm
Chi phí vận hành hàng năm (không kể nguyên vật liệu)	1.900
Chi phí sửa chữa lớn sau 4 năm	140
Giá trị sa thải khi thanh lý	500
Tuổi thọ của thiết bị	8 năm

Để sử dụng cần 2 nhân công có tay nghề cao, lương dự kiến 15.000đ/bao bì. Giá sử dụng vốn của công ty là 15%.

Yêu cầu: Hãy tính xem công ty phải sản xuất bao nhiêu sản phẩm bao bì mỗi năm thì mới nên đầu tư sản xuất bao bì?

BÀI 32: Tại công ty sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu XNK có các tài liệu sau:

Trong thời kỳ bao cấp, hoạt động của công ty rất có hiệu quả, mức sinh lời ngày càng cao.

Khi chuyển sang cơ chế thị trường có sự điều tiết của Nhà nước, hoạt động kinh doanh của công ty có chiều hướng xấu. Từ năm 1988 đến năm 1994 công ty thường bị thua lỗ hoặc có lãi chút ít. Doanh thu hàng năm thường vào khoảng 30 – 80 tỷ đồng.

Thực hiện chủ trương đa dạng hóa sở hữu, công ty đã chuyển thành công ty cổ phần, toàn bộ nhân lực của công ty đã được cải tổ theo hướng đúng người, đúng việc.

Sau khi cải tổ, công ty hoạt động có hướng khởi sắc, nhất là sau khi Mỹ bỏ cấm vận, nhu cầu hàng xuất nhập khẩu của công ty tăng

mạnh, doanh thu năm 1995 đạt 100 tỷ đồng. Doanh thu các năm sau có thể tăng bình quân 15% mỗi năm (trong 10 năm).

Trước tình hình đó, giám đốc công ty nhận thấy cần thiết phải mạnh dạn đầu tư mở rộng công ty, chiếm thêm thị phần. Vì vậy cần phải tăng thêm vốn đầu tư 10 tỷ đồng, giám đốc đã trình lên HĐQT hai phương án huy động vốn như sau:

- **Phương án 1**: phát hành 100.000 trái phiếu công ty mệnh giá 100.000đ/trái phiếu, lãi 16%/năm, thời hạn 10 năm.
- **Phương án 2**: phát hành thêm 100.000 cổ phiếu thường.

Nếu một trong hai phương án tài trợ được thực hiện thì định phí mỗi năm đạt 12 tỷ đồng và mức biến phí khoảng 85% so với doanh thu thuần (các chi phí trên chưa kể lãi vay).

Phương án của ông giám đốc đưa ra khá hấp dẫn nhiều thành viên HĐQT của công ty. Tuy nhiên, nền kinh tế thị trường thường có nhiều bất trắc khó có thể lường trước, vì vậy cần phân tích cụ thể từng phương án để HĐQT quyết định.

Yêu cầu: Hãy tính toán và giải trình từng phương án để giúp HĐQT lựa chọn phương án tài trợ mà ông giám đốc đưa ra?

Biết rằng: Bảng cân đối kế toán mới nhất của công ty như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Tài sản	Số cuối kỳ	Nguồn vốn	Số cuối kỳ
A- TSLĐ	42.500	A- Nợ phải trả	20.000
		B- Vốn chủ sở hữu	
B- TSCĐ	7.500	(300.000 cổ phiếu thường)	30.000
Tổng cộng	50.000	Tổng cộng	50.000

Thuế suất thuế TNDN phải nộp là 28%.

BÀI 33: Công ty WXY dự kiến đầu tư thiết bị mới. Cty nhận được 2 đơn chào hàng về hệ thống thiết bị cần đầu tư như sau:

Đơn vị tính: 1 triệu đồng

Chỉ tiêu	Đơn chào hàng 1	Đơn chào hàng 2
Vốn đầu tư ban đầu	3.000	4.000
Chi phí hàng năm	2.000	1.600
Giá trị sa thải khi thanh lý	200	100
Tuổi thọ của thiết bị	6 năm	9 năm

Hệ thống thiết bị của đơn chào hàng 1 và 2 chỉ khác nhau về giá cả, chi phí và tuổi thọ còn các chỉ tiêu khác như năng suất, chất lượng ... hoàn toàn như nhau.

Yêu cầu:

1. Hãy tính toán giúp công ty lựa chọn hệ thống thiết bị thích hợp? Biết rằng lãi suất chiết khấu là 15% và đời sống của sản phẩm sản xuất là trên 20 năm.
2. Hãy tính toán giúp công ty lựa chọn hệ thống thiết bị thích hợp? Biết rằng lãi suất chiết khấu là 15% và đời sống của sản phẩm sản xuất chỉ còn là 9 năm.

BÀI 34: Công ty cổ phần VTP có chức năng kinh doanh dịch vụ taxi, chính thức hoạt động từ tháng 1 năm 2000. Hiện tại công ty có hơn 300 xe so với con số 50 xe khi mới bắt đầu hoạt động. Ngày nay, công ty VTP đã có sự phát triển đáng kể về phương diện số lượng và chất lượng dịch vụ.

Bảng cân đối kế toán năm 2003 (tóm tắt) như sau:

Đơn vị tính: 1.000 đồng

Tài sản	Số cuối kỳ	Nguồn vốn	Số cuối kỳ
A- TSLĐ & ĐTNH	2.124.500	A- Nợ phải trả	32.239.200
		B- Nguồn vốn CSH	59.872.800
B- TSCĐ & ĐTDH	89.987.500	1. Nguồn VKD (vốn điều lệ)	44.452.800
		2. Lãi chưa phân phối	15.420.000
Tổng cộng	92.112.000	Tổng cộng	92.112.000

Từ năm 2004 trở đi, dự đoán rằng nhu cầu đi lại bằng xe taxi ở TP. HCM và các khu vực lân cận sẽ tăng nhờ đời sống và thu nhập của dân chúng ngày càng được cải thiện cùng những qui định về hạn chế sử dụng xe gắn máy mà nhà nước sắp sửa ban hành. Mặt khác, nhiều di tích văn hóa đã được phát hiện, trùng tu, hoạt động của ngành du lịch được chú trọng quảng bá rộng rãi ở trong và ngoài nước nên sẽ có nhiều du khách, nhiều địa phương mở sân bay ... Vì vậy, công ty dự định sẽ tăng thêm 300 xe taxi trong năm tới. Tuy nhiên, do cạnh tranh gay gắt nên không phải dễ dàng thành công trên thị trường dịch vụ taxi. Ban giám đốc của công ty nghĩ rằng họ phải hết sức cẩn thận trong quyết định.

Giả sử anh (chị) là một thành viên trong Ban giám đốc, anh chị sẽ trình bày ý kiến của mình như thế nào để góp ý và cùng chia sẻ với những băn khoăn của Ban giám đốc. Anh (chị) có thể sử dụng những thông tin dưới đây hỗ trợ cho quan điểm của mình.

Vốn đầu tư

Sau khi liên hệ với đại diện của nhiều hãng sản xuất xe hơi khác nhau, Tổng giám đốc nhận thấy rằng giá chào loại xe Lanoz của Công ty Daewoo là phù hợp với công ty hơn cả. Ở thời điểm đó, giá một chiếc Lanoz là 19.000 USD chưa kể thuế trước bạ và một số chi phí liên quan khác. Tỷ giá dollar Mỹ và đồng Việt Nam lúc đó là 15.600. Hơn nữa, dựa theo kinh nghiệm, công ty dự đoán rằng xe có tuổi thọ hoạt động kéo dài 8 năm và giá trị thải hồi khi thanh lý ước chừng 15% giá trị ban đầu. Những thiết bị chuyên dùng khác lắp đặt trên xe cũng có thời gian hoạt động 8 năm nhưng hầu như không còn giá trị khi thải hồi. Theo Ban giám đốc, trong các báo cáo tài chính nộp cho cơ quan thuế cũng như trong xem xét hoạt động, công ty đều sử dụng phương pháp tính khấu hao bình quân. Đây chưa phải là phương pháp khấu hao tốt nhất nhưng ban giám đốc cho rằng nó có thể chấp nhận được vì đơn giản và phù hợp với trình độ quản lý của công ty.

Bảng 1: *Tổng vốn đầu tư cho mỗi đầu xe.*

Chỉ tiêu	Số tiền (USD)
Giá mua xe	19.000
Thuế trước bạ và các chi phí khác để đưa xe vào sử dụng	560
Chi phí lắp đặt thiết bị chuyên dùng	400
Tổng vốn đầu tư	19.960

Doanh thu và chi phí hàng năm

Dựa trên cơ sở kinh nghiệm và kết quả khảo sát thị trường gần đây, Ban giám đốc dự báo doanh thu có thể gia tăng hàng năm từ 8% đến 12%. Mặc dù vậy, Ban giám đốc vẫn cẩn thận lấy mức doanh thu (kể cả thuế GTGT) mỗi xe thấp nhất hàng tháng là 14,85 triệu đồng, sau khi trừ thuế GTGT, 40% chia cho tài xế, 60% còn lại chia cho công ty. Doanh thu này mỗi xe đều có thể đạt được ngay cả trong tình hình khó khăn nhất. Ngoài ra, thuế suất thuế GTGT hiện hành công ty phải chịu là 10% (công ty phải nộp thuế GTGT trên tổng doanh thu, bao gồm doanh thu công ty nhận và doanh thu chia cho tài xế).

Theo thỏa thuận giữa tài xế và công ty, tài xế phải chịu tất cả các chi phí khả biến như xăng dầu, và các chi phí như rửa xe, phí bến bãi v.v... Theo Ban giám đốc nếu thực hiện dựa án thì chi phí hoạt động hàng năm của công ty bao gồm tiền lương cho bộ phận gián tiếp, khấu hao, và các chi phí chung khác như tiếp thị, tiền thuê văn phòng, bảo hiểm và chi phí khác sẽ tăng thêm như trình bày ở bảng 2, ngoài ra các chi phí khác tăng không đáng kể.

Bảng 2: *Ước tính chi phí hàng tháng chưa kể khấu hao.*

Chi phí	Số tiền (Triệu đồng)
– Chi phí bảo trì, sửa chữa	260
– Tiền lương gián tiếp	177
– Bảo hiểm	70
– Tiếp thị	45,5
– Chi phí khác	125,8
Tổng cộng	678,3

Cơ cấu vốn, phí tổn vốn và thuế

Để có đủ vốn đầu tư dự án, công ty dự định huy động hai nguồn vốn: nợ và vốn chủ sở hữu (lợi nhuận để lại + phát hành cổ phiếu mới). Khi liên hệ với ngân hàng, Giám đốc tài chính được cho biết rằng ngân hàng có thể tài trợ 50% nhu cầu vốn trong thời hạn 5 năm với lãi suất 12%/năm. Tuy nhiên, lãi suất sẽ tăng lên đến 15%/năm nếu công ty sử dụng trên 50% vốn vay để tài trợ.

Trong phiên họp gần đây nhất Ban giám đốc đã nhấn mạnh đến một yếu tố khác có thể ảnh hưởng đến phí tổn vốn, đó là cơ cấu vốn. Trong những năm trước, công ty đã thiết lập cơ cấu vốn bao gồm 20% nợ và 80% vốn chủ sở hữu. Nhưng bây giờ công ty đang xem xét ba phương án, theo đó tỷ trọng nợ sẽ gia tăng. Bảng 3 dưới đây cho thấy cơ cấu nguồn vốn tài trợ của công ty theo ba phương án:

Bảng 3: *Cơ cấu vốn của công ty theo ba phương án.*

Cơ cấu vốn	Phương án 1	Phương án 2	Phương án 3
Nợ vay	50%	60%	40%
Vốn chủ sở hữu	50%	40%	60%
Tổng cộng	100%	100%	100%

Nhu cầu vốn đầu tư mới rất lớn, công ty sẽ dùng lãi chưa phân phối để đầu tư, một phần từ vốn vay dài hạn ngân hàng, nếu thiếu (theo cơ cấu vốn đầu tư) sẽ phát hành thêm cổ phiếu thường, chi phí phát hành khoảng 3%, giá phát hành dự kiến là 20.000 đồng/cổ phiếu. Năm 2003 cổ tức chia cho cổ đông thường là 2.150 đồng/cổ phiếu, dự kiến tỷ lệ chia cổ tức sẽ tăng trong 3 năm đầu là 8%/năm, sau đó tăng trưởng đều là 5%.

Đối với ngành dịch vụ taxi, thuế suất thuế thu nhập công ty áp dụng là 28%.

Quyết định đầu tư

Có nhiều cách tiếp cận khác nhau được sử dụng để đánh giá triển vọng của dự án, chẳng hạn như phương pháp thời gian hoàn vốn (PP), phương pháp hiện giá thuần (NPV), phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR), phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ có điều chỉnh (MIRR). Tuy nhiên, ở Việt Nam do ảnh hưởng của cơ chế quản lý cũ các giám đốc tài chính chưa quen lắm với việc sử dụng các phương pháp này. Trong những năm gần đây, Ban giám đốc đôi khi có nghe nói về các phương pháp này nhưng chưa hiểu rõ lắm cách vận dụng chúng. Thậm chí cũng không phân biệt rành mạch lắm sự khác nhau giữa các phương pháp. Do đó, cũng khó đánh giá được phương pháp nào tốt hơn. Vì thế, Ban giám đốc nghĩ nên tìm kiếm lời khuyên từ các chuyên gia có kinh nghiệm trong lĩnh vực này. Đây cũng là cơ hội tốt cho Ban giám đốc thu thập được những bài học bổ ích từ những lời khuyên của anh (chị). Xin anh (chị) vui

lòng giúp cho Ban giám đốc những lời khuyên quý giá bằng cách trả lời lần lượt các câu hỏi dưới đây:

1. Tính phí tổn vốn trung bình theo các phương án?
2. Tính chi phí khấu hao xe và thiết bị hàng năm?
3. Dự báo dòng tiền tệ qua các năm dựa trên thông tin được cung cấp?
4. Dựa trên cơ sở tính toán NPV, IRR công ty có nên chấp nhận dự án này hay không? Tại sao?
5. Phân tích những ảnh hưởng đến quyết định đầu tư nếu tốc độ tăng doanh thu hàng năm lần lượt là 5% và 10%?

BÀI 35: Công ty ABC dự kiến nhập hệ thống thiết bị toàn bộ của Nhật, giá mua 500 triệu đồng, thuế nhập khẩu 2% giá mua, chi phí vận chuyển, bốc dỡ về đến công ty 25 triệu đồng, chi phí lắp đặt, chạy thử 15 triệu đồng. Hệ thống thiết bị này có đời sống hữu dụng là 10 năm. Yêu cầu tính khấu hao từng năm của hệ thống thiết bị trên theo phương pháp:

1. Tuyến tính cố định?
2. Số dư giảm dần kết hợp với phương pháp tuyến tính cố định ở 2 năm cuối?
3. Tổng số?

BÀI 36: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

1. Trích bảng cân đối kế toán ngày 30/9 năm báo cáo của doanh nghiệp ta có:

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản	Số cuối kỳ
- TSCĐ hữu hình (nguyên giá)	850
- TSCĐ vô hình (nguyên giá)	292

Trong số TSCĐ hữu hình có 120 triệu là nguyên giá TSCĐ đã khấu hao hết (không phải tính khấu hao). Từ 1/10 cho đến hết năm báo cáo không xảy ra tình hình tăng hoặc giảm TSCĐ.

2. TSCĐ của doanh nghiệp có tỷ trọng (tính đến cuối năm báo cáo) và tỷ lệ khấu hao cơ bản cụ thể như sau:

Loại TSCĐ	Tỷ trọng %	Tỷ lệ KHCB %
– Nhà cửa	20	5
– Máy móc sản xuất	60	10
– Phương tiện vận tải	05	20
– Dụng cụ quản lý	05	12
– TSCĐ vô hình	10	20

3. Tình hình tăng giảm TSCĐ năm kế hoạch dự kiến xảy ra như sau:

- Vào đầu tháng 2 doanh nghiệp dự kiến sẽ thanh lý một số TSCĐ hữu hình không sử dụng được và đã khấu hao đủ. Nguyên giá của số TSCĐ này là 90 triệu.
- Đến đầu tháng 3 doanh nghiệp dự kiến sẽ thanh lý nốt số TSCĐ không được sử dụng và đã khấu hao đủ. Nguyên giá của số TSCĐ này là 30 triệu.
- Nhân kỷ niệm ngày Quốc tế phụ nữ 8/3, doanh nghiệp sẽ tổ chức khánh thành và đưa vào sản xuất phân xưởng sản xuất sản phẩm mới, giá trị nguyên thủy của phân xưởng sản xuất này là 150 triệu và máy móc thiết bị nguyên giá 200 triệu.
- Doanh nghiệp cũng đã ký hợp đồng đặt mua thêm 2 máy công cụ đến đầu tháng 9 sẽ nhận máy và đưa ngay vào sản xuất. Nguyên giá của mỗi máy là 50 triệu.

Vì tình hình tăng giảm TSCĐ năm kế hoạch không lớn nên để đơn giản hóa công tác kế hoạch giả thiết không cần điều chỉnh lại tỷ lệ KHCB bình quân đã xác định đầu năm.

Yêu cầu:

1. Tính tỷ lệ khấu hao cơ bản bình quân đầu năm kế hoạch của doanh nghiệp?
2. Tính số tiền KHCB phải trích trong năm kế hoạch?

BÀI 37: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

1. Trích trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp ngày 30/9 năm báo cáo như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản	Số cuối kỳ
– TSCĐ hữu hình (nguyên giá)	1.650
– TSCĐ vô hình (nguyên giá)	265
– Khấu hao TSCĐ	505

Giữa quý IV năm báo cáo dự kiến mua thêm và đưa vào sử dụng một máy vi tính dùng trong công tác quản lý giá 10 triệu. Số tiền khấu hao dự trích quý IV năm báo cáo là 40 triệu.

2. Tình hình tăng giảm TSCĐ năm kế hoạch dự kiến xảy ra như sau:

- Nhân kỷ niệm ngày thành lập Đảng CSVN 3/2 doanh nghiệp dự kiến khánh thành một phân xưởng mới và đưa vào sản xuất. Giá trị công trình bàn giao đưa vào sử dụng là 120 triệu. Máy móc thiết bị lắp đặt là 180 triệu.
- Doanh nghiệp đã ký hợp đồng mua thêm 4 thiết bị sản xuất. Dự kiến đầu tháng 4 sẽ nhận và đưa vào sử dụng ngay, giá mỗi thiết bị là 90 triệu.
- Đầu tháng 5, doanh nghiệp dự kiến sẽ thanh lý một số TSCĐ nguyên giá là 150 triệu đã khấu hao hết 140 triệu.
- Ngoài ra, vào đầu tháng 7 doanh nghiệp nhượng bán bớt một số tài sản dư thừa cho đơn vị bạn nguyên giá là 120 triệu, đã khấu hao hết 60 triệu.

3. Giả thiết TSCĐ đầu năm và số tăng giảm trong năm đều là TSCĐ phải tính khấu hao.

4. Tỷ lệ khấu hao cơ bản bình quân đã xác định là 10%.

5. Doanh thu thuần năm kế hoạch của doanh nghiệp dự kiến là 30.990 triệu.

Yêu cầu:

1. Tính số tiền KHCB phải trích trong năm kế hoạch.
2. Hiệu suất sử dụng TSCĐ và hiệu suất sử dụng vốn cố định năm kế hoạch.

BÀI 38: Tại công ty TH trong năm 200x có tình hình sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng

Nhóm TSCĐ	Nguyên giá	Tỷ lệ khấu hao (%)
Nhà cửa, vật kiến trúc	2.000	5
Máy móc, thiết bị	4.500	14
Phương tiện vận tải	950	12,5
Phương tiện quản lý	550	20

Toàn bộ TSCĐ trên đều đang trong hạn khấu hao và không có TSCĐ chờ xử lý.

Năm 200x+1 công ty có các dự kiến như sau:

- Bán bớt một số thiết bị cũ nguyên giá 500 vào đầu tháng 6.
- Khoảng đầu tháng 7, doanh nghiệp nhập thêm một số máy móc chuyên dùng đưa vào sử dụng ngay có nguyên giá 600.
- Nhập thêm một số máy vi tính dùng cho quản lý vào đầu tháng 8, nguyên giá 30.

Yêu cầu: Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ năm 200x+1?

Biết rằng: Do năm 200x+1 có sự biến động về TSCĐ không đáng kể nên công ty có thể sử dụng tỷ lệ khấu hao bình quân của năm 200x để lập kế hoạch khấu hao.

BÀI 39: Tại cửa hàng bán xe máy có tài liệu như sau:

- Số lượng xe máy bán cả năm là 900 chiếc, giá bình quân mỗi chiếc là 25 triệu đồng.
- Bình quân cứ 1 tháng cửa hàng nhập 1 đợt xe. Chi phí quản lý, giao dịch... cho mỗi lần nhập xe là 1,8 triệu đồng.
- Chi phí lưu kho tính bình quân cho mỗi đầu xe là 0,4 triệu đồng.

Yêu cầu: Tính số lượng đặt hàng tối ưu nhất cho cửa hàng trên?

BÀI 40: (đơn vị tính 1.000đ) Tại công ty VTP sản xuất hàng X, biến phí đơn vị một sản phẩm là 8, đơn giá bán (chưa thuế GTGT) là 10/sản phẩm. Doanh thu thuần hàng năm của công ty là 2.400.000. Doanh thu này đã vượt qua doanh thu hòa vốn nhưng chưa sử dụng hết công suất nên gia tăng doanh thu không làm tăng thêm định phí.

Công ty dự tính nới lỏng chính sách bán chịu. Thực hiện chính sách này doanh thu tăng thêm 25% nhưng kỳ thu tiền bình quân tăng lên là 2 tháng. Hãy tính xem công ty có nên thực hiện chính sách này không?

Biết rằng:

- Chi phí sử dụng vốn là 15% và giá bán không đổi.
- Doanh thu thuần bằng với doanh thu bán chịu.

BÀI 41: (đơn vị tính 1.000đ) Tại công ty VTP sản xuất hàng X, biến phí đơn vị một sản phẩm là 8, đơn giá bán (chưa kể thuế GTGT) là 10/sản phẩm. Doanh thu thuần hàng năm của công ty là 2.400.000. Doanh thu này đã vượt qua doanh thu hòa vốn nhưng chưa sử dụng hết công suất nên gia tăng doanh thu không làm tăng thêm định phí.

Công ty dự tính tăng thời hạn bán chịu từ 30 ngày lên 60 ngày làm kỳ thu tiền bình quân tăng từ 1 tháng lên 2 tháng và làm doanh thu tăng thêm 360.000/năm.

Hãy tính xem công ty có nên thực hiện chính sách này không?

Biết rằng:

- Chi phí sử dụng vốn là 15% và giá bán không đổi.
- Doanh thu thuần bằng với doanh thu bán chịu.

BÀI 42: Tại công ty VTP sản xuất hàng X, biến phí đơn vị một sản phẩm là 8, đơn giá bán (chưa thuế GTGT) là 10/sản phẩm. Với chính sách bán chịu hiện tại, Doanh thu thuần hàng năm của công ty là 2.400.000. Doanh thu này đã vượt qua doanh thu hòa vốn nhưng chưa sử dụng hết công suất nên gia tăng doanh thu không làm tăng thêm định phí. Công ty dự tính đưa ra các chính sách bán chịu X và Y như sau:

Chỉ tiêu	Hiện tại	Chính sách X	Chính sách Y
– Doanh thu bán chịu	2.400.000	3.000.000	3.300.000
– Tổn thất do không thu được nợ:			
+ Doanh thu gốc	2%		
+ Doanh thu tăng thêm		8%	12%
– Kỳ thu tiền bình quân:			
+ Doanh thu gốc	1 tháng		
+ Doanh thu tăng thêm		2 tháng	3 tháng

Chi phí sử dụng vốn (chi phí cơ hội) là 18%.

Hãy tính toán và góp ý với công ty về chính sách bán chịu trên?

BÀI 43: Công ty Thiên Thời đạt được doanh thu thuần hàng năm là 1.200.000.000 đồng với kỳ thu tiền bình quân là 60 ngày (không có chiết khấu). Công ty dự tính đưa ra điều khoản chiết khấu 2/10 net 60 thì kỳ thu tiền bình quân giảm còn 30 ngày và công ty ước tính có khoảng 50% khách hàng (tương đương 50% doanh thu thuần) sẽ nhận chiết khấu. Mặt khác, nhờ giảm kỳ thu tiền bình quân, nên giảm tổn thất không đòi được nợ là 5% so với khoản phải thu giảm. Nếu chi phí sử dụng vốn là 15%, hỏi công ty có nên thực hiện chính sách chiết khấu này không?

Giả sử:

- Doanh thu thuần bằng doanh thu bán chịu.
- Biến phí chiếm 80% doanh thu thuần.

BÀI 44: Công ty B có các số liệu cụ thể như sau: Sản lượng bán hàng năm là 560.000 đơn vị, giá mua mỗi đơn vị là 25.000 đồng, chi phí lưu trữ là 15% giá mua hàng và chi phí đặt hàng là 783.783,5 đồng.

Yêu cầu:

1. Tính lượng đặt hàng tối ưu, số lần đặt hàng tối ưu?
2. Nếu lượng bán tăng gấp đôi thì lượng đặt hàng tối ưu tăng bao nhiêu %?
3. Nếu chi phí mỗi lần đặt hàng giảm 40% thì lượng đặt hàng tối ưu thay đổi bao nhiêu %.
4. Nếu chi phí lưu kho giảm 30% thì EOQ là bao nhiêu?
5. Nếu giá mua hàng giảm 50% thì EOQ là bao nhiêu?
6. Nếu thời gian từ lúc đặt hàng đến khi hàng về đến công ty là 2 ngày thì lượng tồn kho đặt hàng là bao nhiêu?
7. Nếu lượng tồn kho bảo hiểm là 1.000 đơn vị thì tổng chi phí tồn kho tối ưu cho các trường hợp trên là bao nhiêu?

BÀI 45: Cửa hàng B bán 240.000 túi xách mỗi năm, giá mỗi túi xách là 56.000 đồng chi phí lưu trữ là 15% so với giá mua và chi phí mỗi lần đặt hàng là 785.575 đồng?

1. Tính lượng đặt hàng tối ưu và chi phí tồn kho tối ưu?
2. Nếu thời gian từ lúc đặt hàng đến khi hàng về đến cửa hàng là 2 ngày thì lượng tồn kho đặt hàng là bao nhiêu?

3. Nhà cung cấp đưa ra chính sách chiết khấu như sau: Lượng đặt hàng từ 8000 đơn vị cho đến nhỏ hơn 12.000 đơn vị thì tỉ lệ chiết khấu là 0,5% và nếu lượng đặt hàng từ 12.000 đơn vị trở lên thì tỉ lệ chiết khấu là 1,5%. Hãy xác định lượng đặt hàng tối ưu và tổng chi phí tồn kho tối ưu trong trường hợp này?

4. Số liệu cụ thể khi có dự trữ an toàn như sau:

Dự trữ an toàn	Chi phí cơ hội khi hết hàng
0	15.000.000
1.000	10.000.000
2.000	5.000.000
3.000	0

Hãy tính lượng dự trữ an toàn tối ưu và tổng chi phí tồn kho tối ưu trong trường hợp này?

Biết rằng mỗi lần gia tăng lượng đặt hàng là 5.000 đơn vị thì chi phí cơ hội khi hết hàng giảm 5 triệu đồng. Hỏi lượng đặt hàng tối ưu, tồn trữ an toàn tối ưu, tổng chi phí tồn kho tối ưu trong trường hợp có cả chiết khấu và dự trữ an toàn là bao nhiêu?

BÀI 46: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

- Doanh thu năm báo cáo thực hiện là 12 tỷ, dự kiến năm kế hoạch sẽ nâng lên 15 tỷ.
- Bảng cân đối kế toán năm báo cáo của doanh nghiệp (rút gọn) như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
A. Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	2.500	A. Nợ phải trả	650
1. Vốn bằng tiền	300	1. Nợ ngắn hạn	550
2. Đầu tư TC ngắn hạn	-	- Vay ngắn hạn	50
3. Các khoản phải thu	600	- Phải trả người bán	300
4. Hàng tồn kho	1.500	- Thuế phải nộp	150
5. TS lưu động khác	100	- Phải trả CNV	50
B. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn	2.500	2. Nợ dài hạn	100
1. TSCĐ (GT còn lại)	2.500	B. Vốn chủ sở hữu	4.350
2. Đầu tư TC dài hạn		- Vốn kinh doanh	4.100
3. XDCB dở dang		- Quỹ ĐT phát triển	150
		- Lãi chưa phân phối	50
		- Quỹ KT phúc lợi	50
Tổng cộng	5.000	Tổng cộng	5.000

Yêu cầu:

1. Tính số vốn lưu động cần thiết tăng thêm trong năm kế hoạch?
2. Trường hợp doanh nghiệp huy động nguồn vốn tự bổ sung để thỏa mãn nhu cầu vốn lưu động tăng thêm trong năm kế hoạch 150 triệu, doanh nghiệp còn phải vay là bao nhiêu?

BÀI 47: CTCP XYZ hiện đang có 100.000 cổ phiếu lưu hành trên thị trường với thị giá là 100.000 đồng/cổ phiếu. Công ty muốn tăng thêm vốn bằng cách phát hành thêm 10.000 cổ phiếu mới và giá ghi bán dự kiến là 50.000 đồng/cổ phiếu. Cổ đông A có 1.000 cổ phiếu cũ. Hãy tính xem ông A được quyền ưu tiên mua bao nhiêu cổ phiếu mới? Trong trường hợp nếu ông A không mua thêm thì ông A có thể bán phiếu tiên mãi, khi đó giá của mỗi phiếu tiên mãi là bao nhiêu?

BÀI 48: Công ty cho thuê tài chính X tài trợ cho doanh nghiệp T một hệ thống thiết bị toàn bộ. Hệ thống thiết bị này có hiện giá 1.000 triệu đồng, thời hạn tài trợ là 5 năm, lãi suất 15%/năm. Theo hợp đồng thỏa thuận thì số tiền thuê phải trả hàng năm bằng nhau vào cuối mỗi năm. Khi hết hạn thuê, doanh nghiệp T sẽ được mua lại ngay với giá 100 triệu đồng.

Yêu cầu: Hãy tính tiền thuê phải trả cuối mỗi năm?

Biết rằng: Lần trả tiền thuê đầu tiên là 1 năm sau ngày nhận thiết bị.

BÀI 49: Công ty cho thuê tài chính Y tài trợ cho doanh nghiệp T một hệ thống thiết bị. Hệ thống thiết bị này có hiện giá 2.000 triệu đồng, thời hạn tài trợ là 10 năm, lãi suất 15%/năm. Theo hợp đồng thỏa thuận thì số tiền thuê trả năm sau bằng 1,2 lần số tiền trả của năm trước đó. Khi hết hạn thuê, doanh nghiệp T sẽ được mua lại ngay với giá 150 triệu đồng.

Yêu cầu:

1. Hãy tính tiền thuê phải trả cuối mỗi năm. Biết rằng, lần trả đầu tiên vào cuối năm sau ngày nhận thiết bị?
2. Nếu hợp đồng qui định doanh nghiệp T phải trả tiền thuê lần đầu tiên ngay khi nhận tài sản thì số tiền phải trả hàng năm là bao nhiêu?

BÀI 50: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

1. Năm kế hoạch doanh nghiệp sản xuất 2 loại sản phẩm A và B. Kế hoạch SX đã xác định: SP A: 1.500 cái, SP B: 1.000 cái.

2. Định mức tiêu hao và đơn giá kế hoạch về nguyên vật liệu và giờ công cho mỗi sản phẩm như sau:

Khoản mục	Đơn giá (đồng)	ĐM tiêu hao đơn vị	
		SP A	SP B
1. Nguyên vật liệu chính	40.000	150kg	200kg
Trong đó:			
Trọng lượng tịnh (ròng)		110kg	160kg
2. Vật liệu phụ	10.000	40kg	60kg
3. Giờ công			
- Thợ bậc 3	5.000	30 giờ	25 giờ
- Thợ bậc 7	8.000	20 giờ	15 giờ

Phế liệu do nguyên vật liệu chính thải ra có thể thu hồi 80%. Đơn giá bán 1kg phế liệu là 5.000 đồng.

3. Dự toán chi phí sản xuất chung của doanh nghiệp như sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng.

Khoản	Số tiền
- Vật liệu phụ	100
- Tiền lương	300
- Dịch vụ mua ngoài	210
- Khấu hao TSCĐ	170
- Chi bằng tiền khác	72
Cộng	852

Chi phí sản xuất chung phân bổ theo tiền lương của công nhân sản xuất và chỉ phân bổ cho sản phẩm đã hoàn thành.

4. Số dư sản phẩm dở dang dự tính đầu kỳ và cuối kỳ kế hoạch như sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng

Khoản	Đầu kỳ	Cuối kỳ
- Nguyên vật liệu chính	600	800
- Vật liệu phụ	50	80
- Tiền lương CNSX	30	40
Cộng	680	920

Yêu cầu:

1. Tính giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm A, B và giá thành sản phẩm hàng hóa năm kế hoạch doanh nghiệp?
2. Lập bảng dự toán chi phí sản xuất, trong đó mục A tổng cộng chi phí sản xuất là bao nhiêu?

BÀI 51: Có tài liệu sau đây tại công ty Phương Đông:

A. Tài liệu năm báo cáo:

1. Số lượng SX năm báo cáo: 20.000 spA ; 30.000spB
2. Số lượng SP hàng hóa kết dư đến ngày 31/12
   - SP A: 60 SP trong đó: Tồn kho 38 SP
   - SP B: 50 SP trong đó: Tồn kho 17 SP
3. Giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm:
   - SP A: 20.000đ
   - SP B: 60.000đ
4. Chi phí bán hàng bằng 10% doanh thu hàng hóa tiêu thụ, chi phí quản lý bằng 6% giá vốn hàng bán.

B. Tài liệu năm kế hoạch:

1. Sản lượng hàng hóa SX năm KH tăng 20% so với năm báo cáo.
2. Sản lượng hàng hóa kết dư cuối kỳ:
   + SPA: 52 sản phẩm
   + SPB: 30 sản phẩm
3. Giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm:

- SP A: Tăng 4% so với năm báo cáo.

- SP B: Giảm 6% so với năm báo cáo.

4. Giá bán đơn vị sản phẩm:

+ SP A: 40.000đồng.

+ SP B: 75.000đồng.

Biết rằng, giá bán đơn vị sản phẩm đã tăng 10% so với năm báo cáo (giá bán là giá không thuế GTGT).

5. Chi phí bán hàng, chi phí quản lý giữ nguyên tỷ lệ như năm báo cáo.

6. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%/năm.

Yêu cầu:

1. Xác định lợi nhuận tiêu thụ kỳ kế hoạch?

2. Xác định chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận/giá thành (giá vốn)?

Công ty xác định giá vốn theo phương pháp FIFO.

BÀI 52: Có tài liệu sau đây tại công ty Đại Phát

1. Năm kế hoạch công ty sản xuất 2 loại sản phẩm: 4.000 SP A; 1.000 SP B.

2. Định mức tiêu hao cho 1 đơn vị sản phẩm như sau:

Chi phí trực tiếp	Đơn giá (1.000 đồng)	Định mức tiêu hao 1 đơn vị SP	
		Sản phẩm A	Sản phẩm B
- NVL chính	50.000	5 kg	2 kg
- VL phụ	10.000	2 kg	1 kg
- Nhiên liệu	5.000	0,2 lít	1,5 lít
- Tiền lương	20.000	5 giờ	4 giờ

3. Dự toán chi phí SX chung được phân bổ theo tiền lương công nhân sản xuất như sau (đơn vị tính 1.000 đồng):

- Vật liệu phụ : 1.800.000

- Động lực mua ngoài : 150.000

- Tiền lương : 200.000

- BHXH,BHYT,KPCĐ : 38.000

- Khấu hao TSCĐ : 100.000
- Chi phí khác : 600.000

4. Số dư chi phí về sản phẩm dở dang được tính vào giá trị sản lượng như sau:

Đơn vị tính: 1.000đ

Chi phí trực tiếp	Số dư đầu năm	Số dư cuối năm
- NVL chính	200.000	300.000
- VL phụ	100.000	160.000
- Tiền lương	120.000	40.000
- BHXH, BHYT, KPCĐ	22.800	7.600

5. Chi phí gia công cho bên ngoài (đơn vị tính 1.000 đồng)
   - Vật liệu phụ : 420.000
   - Tiền lương : 200.000
   - BHXH,BHYT,KPCĐ : 38.000
   - Khấu hao TSCĐ : 180.000
   - Chi phí khác : 100.000
6. Phế liệu thu hồi từ nguyên vật liệu chính của sản phẩm B: 80.000.000đ
7. Số dư chi phí trích trước (chi phí phải trả):
   + Số dư đầu năm : 120.000.000đ
   + Số dư cuối năm : 160.000.000đ
8. Số dư chi phí trả trước:
   + Đầu năm: 40.000.000đ
   + Cuối năm: 20.000.000đ

Yêu cầu:

1. Lập kế hoạch giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm A, B theo khoản mục chi phí?
2. Lập dự toán chi phí sản xuất kỳ kế hoạch?

BÀI 53: Tại công ty Ba Hân có các tài liệu sau

Đơn vị tính: 1.000.000đ

Tài liệu chi tiết hàng tồn kho như sau:

- Nguyên vật liệu X tồn kho 1.402 kg theo giá 0,872/kg
- Nguyên vật liệu Y tồn kho 1.202 kg theo giá 0,952/kg
- Trị giá vật liệu phụ là: 50,25
- Sản phẩm H dở dang 80 cái trị giá: 36
- Sản phẩm K dở dang 150 cái trị giá: 78
- Thành phẩm H tồn kho 800 cái giá 1,32/cái
- Thành phẩm K tồn kho 930 cái giá 1,26/cái

Bảng đối kế toán Ngày 31/12/1998

Tài Sản	Số cuối kỳ	Nguồn Vốn	Số Cuối Kỳ
A- TSLĐ	5.558,898	A- Nợ phải trả	710,00
Vốn bằng tiền	200,00	Phải trả người bán	590,00
Nợ phải thu	600,00	Thuế phải nộp	120,00
Nguyên vật liệu	2.417,098		
Sản phẩm dở dang	114,00	B- Vốn chủ sở hữu	9828,898
Thành phẩm	2.227,80	Nguồn vốn kinh doanh	8.871,00
B- TSCĐ	4.980,00	Các quỹ doanh nghiệp	275,00
Nguyên giá	5.978,00	Lãi chưa phân phối	682,898
Khấu hao lũy kế	(998,00)		
Tổng Cộng tài sản	10.538,898	Tổng cộng nguồn vốn	10.538,898

Trong năm 1999 công ty dự kiến như sau:

– Sản xuất 5.620 sản phẩm H, chi phí vật liệu X tiêu hao theo định mức là 6.420kg. Vật liệu phụ tiêu hao bằng 15% trị giá vật liệu chính X, tiền lương sản xuất trực tiếp bằng 0,1/sản phẩm.

– Sản xuất 6.050 sản phẩm K, chi phí vật liệu Y tiêu hao theo định mức là 5.520kg. Vật liệu phụ tiêu hao bằng 14,5% trị giá vật liệu chính Y, tiền lương sản xuất trực tiếp bằng 0,12/sản phẩm.

– Sản phẩm hoàn thành trong năm: 5.600 SP H và 6.000 SPK.

- Xuất khẩu 6.000 sản phẩm H theo giá 3,5/SP và 6.240 sản phẩm K theo giá 4,5/SP. Trong đó: doanh thu bán chịu 25%.
- Mua về nhập kho 5.842kg vật liệu X và 4.602 kg vật liệu Y theo đúng giá mua kỳ trước (giá tồn kho), đã trả tiền 90%.
- Nhập kho vật liệu phụ trị giá 1.600 trả đầy đủ bằng tiền.
- Khấu hao máy móc, thiết bị, nhà xưởng 60,39
- Tiền lương quản lý xưởng bằng 5% lương công nhân sản xuất trực tiếp.
- Tiền thuê công cụ dùng tại xưởng là 4,235
- Chi phí sửa chữa nhỏ máy móc, thiết bị là 2,3512 trả bằng tiền mặt.
- Điện dùng SX và quản lý xưởng là 8.150 kwh theo giá 0,0015/kwh. Trong đó dùng cho SX 8.000kwh.
- Chi phí quản lý xưởng khác (định phí) bằng tiền là 10,684.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp như sau:

Nội dung chi phí	Quản lý DN	Bán hàng
+ Chi phí vận chuyển		121
+ Tiền lương	235	49,938
+ Khấu hao TSCĐ	10,25	8,12
+ Quảng cáo		50,782
+ Vật liệu, dụng cụ mua ngoài (định phí)	40,423	6,531
+ Chi phí khác trả bằng tiền (định phí)	157,218	14,241
+ Hoa hồng bán hàng chiếm 0,8% doanh thu		

- Bảo hiểm xã hội, BHYT, KPCĐ trích theo tỷ lệ quy định và chi hết trong kỳ.
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 28%. Thuế xuất khẩu 5%. Công ty đã nộp 80% số thuế phải nộp.

Công ty đánh giá hàng tồn kho theo phương pháp bình quân. Mức độ hoàn thành sản phẩm dở dang là 80% và sản phẩm dở dang tính theo phương pháp nguyên vật liệu.

Yêu cầu:

1. Tính giá thành sản xuất của các sản phẩm H và K?
2. Tính kết quả kinh doanh trong năm 1999 của công ty?
3. Lập bảng cân đối kế toán dự trù năm 1999?

Biết rằng:

⇨ Thuế GTGT đầu vào được khấu trừ hết trong kỳ.

⇨ Giá đầu vào ở phần trên là chưa có thuế GTGT.

BÀI 54: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

- Giá bán (chưa có thuế GTGT) một đơn vị sản phẩm: 5.000đ
- Chi phí chung (định phí) của doanh nghiệp mỗi tháng gồm:
  - Tiền thuê nhà : 1.000.000đ
  - Tiền khấu hao TSCĐ : 1.900.000đ
  - Tiền điện nước : 2.200.000đ.
  - Tiền lương tháng của CNV : 2.900.000đ.
  - Các chi phí quản lý khác : 2.800.000đ.
- Chi phí trực tiếp (biến phí) cho mỗi đơn vị sản phẩm:

  + Nguyên vật liệu:
    - A: 1.500đ
    - B: 800đ

  + Vật liệu phụ: 300đ

  + Nhiên liệu: 600đ

Yêu cầu:

1. Xác định số lượng hòa vốn?
2. Nếu mỗi ngày doanh nghiệp bán được 400 sản phẩm thì tiền lãi mỗi tháng doanh nghiệp thu được bao nhiêu?
3. Trường hợp doanh nghiệp thực hiện các biện pháp nâng cao chất lượng sản phẩm khiến biến phí tăng lên 10%, nhưng lại có khả năng tiêu thụ tới 500 sản phẩm mỗi ngày. Hãy giúp doanh nghiệp tính thử xem có nên thực hiện biện pháp nâng cao chất lượng sản phẩm hay không?

BÀI 55: Doanh nghiệp X có những tài liệu sau đây:

1. Trong năm doanh nghiệp sản xuất 2 loại sản phẩm chủ yếu, sản lượng sản xuất, giá bán thuần (chưa có thuế GTGT), giá thành sản xuất đơn vị mỗi loại sản phẩm đã xác định như sau:

Tên sản phẩm	Sản lượng sản xuất	Giá bán (đồng)	Giá thành sản xuất sản phẩm
A	5.200 sản phẩm	33.000.000	28.400.000đ
B	3.500 sản phẩm	28.000.000	22.240.000đ

2. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đã được dự toán như sau:

- Chi phí bán hàng: 7.611.000.000 đồng.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp: 7.100.000.000 đồng.

– Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp không phân bổ cho hàng tồn kho.

3. Sản phẩm A và B là sản phẩm đã sản xuất từ nhiều năm trước nên tồn khò đầu kỳ là:

A: 120SP, giá thành sản xuất mỗi sản phẩm là 29.200.000 đồng.

B: 90SP, giá thành sản xuất mỗi sản phẩm B là 23.000.000 đồng.

Dự kiến số dư sản phẩm cuối kỳ: SP A: 130SP; SP B: 110SP

4. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.

Yêu cầu: Tính:

1. Doanh thu bán hàng?
2. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp và lợi nhuận còn lại (lãi ròng) của doanh nghiệp?

Biết rằng: Đơn vị hạch toán hàng tồn kho theo phương pháp nhập trước, xuất trước.

BÀI 56: Theo tài liệu quyết toán quý IV năm báo cáo, công ty bách hóa A có các tài liệu sau đây:

A. Doanh thu thuần : 6,000 triệu

B. Chi phí liên quan đến hàng bán ra:

1.	Giá vốn hàng bán ra	:	4.200 triệu
2.	Chi phí vận chuyển bốc vác	:	100 triệu
3.	Chi phí bảo quản, chọn lọc đóng gói	:	60 triệu
4.	Khấu hao TSCĐ	:	30 triệu
5.	Trừ dần công cụ dụng cụ	:	15 triệu
6.	Tiền lãi các khoản vay ngắn hạn	:	35 triệu
7.	Tiền hoa hồng bán hàng	:	60 triệu
8.	Tiền lương tháng của CNV	:	50 triệu
9.	Dịch vụ mua ngoài (điện, nước...)	:	35 triệu
10.	Chi phí quản lý khác	:	95 triệu
11.	Tiền thưởng theo doanh thu	:	45 triệu

Quý I năm kế hoạch vì có tết nguyên đán công ty dự kiến nâng doanh thu lên 10.000 triệu. Các khoản định phí không có gì thay đổi, các khoản biến phí tăng cùng tỷ lệ với doanh thu.

Yêu cầu:

1. Tính doanh thu hòa vốn và tiền lãi quý I năm kế hoạch cho doanh nghiệp?
2. Nếu muốn doanh thu tăng lên 20% so với dự kiến, công ty phải thuê nhà để tăng thêm điểm bán hàng. Chi phí thuê nhà dự kiến hết 30 triệu. Các khoản chi phí cố định khác không có gì thay đổi. Hãy tính điểm hòa vốn và tiền lãi quý I cho công ty trong trường hợp này, đồng thời có nhận xét.

BÀI 57: Tại công ty cổ phần Taxi BMB có các tài liệu trong năm như sau:

- Cả năm đã vận chuyển được 180.000 km.hành khách.
- Đơn giá cước vận chuyển 5.000 đồng/km.hành khách.
- Biến phí cho 1 km.hành khách là 2.500 đồng.
- Tổng định phí (chưa kể lãi vay): 250.000.000 đồng.
- Chi phí lãi vay: 30.000.000 đồng.
- Vốn chủ sở hữu (10.000 cổ phiếu thường): 200.000.000 đồng
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp là 28%.

Yêu cầu:

1. Tính độ nghiêng đòn bẩy vận hành, đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp của công ty ở mức:

- 180.000 km.hành khách?
- Sản lượng tăng 40%?
- Sản lượng giảm 50%?

2. Tính thu nhập mỗi cổ phiếu của công ty?

BÀI 58: Tại cơ sở chuyên sản xuất vịt quay có tài liệu như sau:

1. Tài liệu năm báo cáo:

- Đơn giá bán (chưa có thuế GTGT): 19.000 đồng/con.
- Số lượng vịt quay đã bán trong năm: 100.000 con
- Chi phí mua vịt sống bình quân: 12.000 đồng/con.
- Chi phí chế biến và bán hàng: 2.000 đồng/con.

2. Năm kế hoạch:

Khả năng giá vịt sống sẽ tăng 15%.

Yêu cầu:

1. Nếu muốn đạt được sản lượng hòa vốn như năm báo cáo, cơ sở sản xuất trên phải điều chỉnh giá bán một con vịt quay là bao nhiêu?
2. Nếu giá bán năm kế hoạch không đổi (so với năm báo cáo), cơ sở muốn đạt mức lãi như năm báo cáo thì phải đạt doanh thu là bao nhiêu?

BÀI 59: Tại công ty TNHH Hữu Ngọc sản xuất hàng X có tình hình như sau (đơn vị tính 1.000.000đ):

Năm 1998:

- Sản lượng tiêu thụ: 500 tấn.
- Đơn giá bán thuần: 200/tấn.
- Biến phí: 120/tấn
- Tổng định phí: 30.000

Năm 1999 công ty có ba phương án như sau:

- **Phương án 1:** Thay đổi phương thức trả lương ở bộ phận bán hàng. Thay vì trả lương theo thời gian như năm 1998 (tổng tiền lương 6.000), bộ phận này sẽ được trả lương khoán sản phẩm 15/tấn. Nếu thực hiện phương án này doanh thu có thể tăng 12% so với năm 1998.
- **Phương án 2:** Tăng cường chi phí hoạt động quảng cáo, tài trợ các hoạt động văn hóa, thể thao thêm 5.000 (so với năm 1998) thì doanh thu có thể tăng thêm 20% so với năm 1998.
- **Phương án 3**: Song song với việc tăng ngân sách quảng cáo như trên, công ty còn tăng hoa hồng đại lý thêm 8/tấn sản phẩm thì doanh thu có thể tăng thêm 30% so với năm 1998.

Yêu cầu: Hãy tính toán giúp công ty lựa chọn phương án kinh doanh có hiệu quả cao nhất.

Biết rằng: mức dự kiến tăng chi phí và doanh thu có cơ sở.

BÀI 60: Công ty Đại Dương sản xuất 3 sản phẩm A, B, C. Trong năm 1998 có tình hình như sau (đơn vị tính 1.000.000 đồng):

Chỉ tiêu	Sản phẩm A	Sản phẩm B	Sản phẩm C	Cộng
Doanh thu thuần	1.000	2.000	2.500	5.500
Tổng chi phí tiêu thụ				4.290
Trong đó:				
Chi phí NVL trực tiếp	500	600	700	1.800
CP nhân công trực tiếp	200	200	300	700
Chi phí sản xuất chung				590
Chi phí bán hàng				695
Trong đó: + Định phí				500
+ Biến phí	50	60	85	195
Chi phí quản lý DN				511,5

Yêu cầu:

1. Tính doanh thu hòa vốn năm 1998?
2. Tính doanh thu hòa vốn năm 1999 trong trường hợp cơ cấu doanh thu thay đổi như sau: A:B:C = 2:2:1 tức là doanh thu sản phẩm A,

sản phẩm B gấp 2 lần doanh thu sản phẩm C. Biến động doanh thu của 2 năm không ảnh hưởng lớn đến định phí.

BÀI 61: Tại công ty xuất nhập khẩu TVT có các tình hình như sau:

Đơn vị tính: 100.000 đồng.

- Hàng A: Ba tháng đầu năm sẽ mua của đơn vị X 360 tấn theo giá 21/tấn và chín tháng cuối năm mua của đơn vị Y 520 tấn theo giá 20/tấn. Trong năm công ty sẽ xuất khẩu 990 tấn theo giá CIF là 182 USD/tấn, chi phí vận chuyển bảo hiểm ngoài nước dự kiến là 12USD/tấn. Thuế suất thuế xuất khẩu là 4%. Biết rằng hàng này dự trữ đầu năm là 120 tấn với giá 20/tấn.
- Hàng B: Nhập khẩu 1.100 tấn theo giá CIF 300USD/tấn, thuế nhập khẩu phải nộp là 10 USD/tấn. Trong năm, công ty sẽ bán 900 tấn theo giá 39/tấn (chưa có thuế GTGT). Hàng này không có dự trữ đầu năm.
- Hàng khác đã tính được:

  + Doanh số bán theo giá mua: 151.678,232

  + Doanh số mua: 148.800

  + Doanh thu thuần: 169.870
- Thuế xuất khẩu các hàng khác đã tính được: 1.562
- Tổng CP bán hàng và quản lý doanh nghiệp: 19.920

  Trong đó: Tổng số CP bất biến: 9.920

Yêu cầu:

1. Tính điểm hòa vốn của công ty?
2. Tính tỷ suất lợi nhuận bán hàng?

Biết rằng:

- Công ty đánh giá hàng hóa xuất kho theo phương pháp nhập trước, xuất trước.
- Tỷ giá hối đoái 10.000 đồng/USD.
- Các hàng khác xuất theo giá FOB.
- Giá bán các hàng khác luôn lớn hơn giá mua.

BÀI 62: Tại công ty sản xuất kinh doanh có các tài liệu như sau:

A- Tài liệu năm báo cáo:

1. Về tiêu thụ và tiền thuế:

❖ Trong năm báo cáo công ty tiêu thụ 10.000 tấn sản phẩm. Giá bán mỗi tấn sản phẩm là 5 triệu đồng (chưa kể thuế GTGT).

❖ Thuế suất thuế TNDN là 28%.

2. Về chi phí:

Công ty phải chi các khoản chi phí về sản xuất, bán hàng và quản lý công ty như sau:

- Tiền lương của cán bộ, nhân viên quản lý: 900 triệu
- BHXH, BHYT, KPCĐ trích theo tỷ lệ qui định hiện hành.
- Chi phí khấu hao TSCĐ: 5.895 triệu
- Vật liệu phụ dùng cho quản lý: 350 triệu
- Dịch vụ mua ngoài: 1.726 triệu

Trong đó:

+ Phục vụ cho bán hàng (biến phí): 772 triệu

+ Phục vụ cho quản lý hành chính: 954 triệu

- Các khoản chi phí sản xuất trực tiếp của 1 tấn sản phẩm hoàn thành được tính trên cơ sở các tài liệu sau đây (mức tiêu hao thực tế phù hợp với định mức):

Khoản	Mức tiêu hao	Đơn giá
– Nguyên vật liệu	1,2 tấn	2,7 triệu
– Điện lực	300 kwh	600đ
– Chi phí tiền lương trực tiếp	24 giờ	5.000đ
BHXH + BHYT + KPCĐ tính bằng 19% của chi phí tiền lương trực tiếp.		

3. Về vốn lưu động:

- Vốn lưu động đầu năm báo cáo: 19.200 triệu đồng.
- Vốn lưu động cuối năm báo cáo: 20.800 triệu đồng.

B- Tài liệu năm kế hoạch:

1. Về đầu tư dài hạn:

Cuối năm báo cáo, nhu cầu của thị trường về sản phẩm của công ty tăng cả về số lượng lẫn chất lượng. Vì thế, để đáp ứng nhu cầu khách hàng và tăng thị phần, năm kế hoạch công ty quyết định đầu tư cải tiến sản xuất (bao gồm mua sắm thiết bị mới, cải tiến thiết bị cũ ...) nhằm tăng chất lượng và số lượng sản phẩm. Tổng vốn đầu tư dự kiến 40.000 triệu đồng, đời sống của dự án là 5 năm. Giá trị còn lại của vốn đầu tư coi như không đáng kể. Khi dự án được thực hiện, chất lượng sản phẩm tăng nên công ty có thể tăng giá bán 4% và doanh thu thuần toàn công ty mỗi năm có thể đạt 100.000 triệu đồng. Ngoài khấu hao, các chi phí cố định khác còn tăng thêm 1.000 triệu đồng/năm.

2. Về vốn lưu động:

Do sản xuất và tiêu thụ tăng mạnh nên dự kiến vòng quay vốn lưu động có thể tăng hơn năm báo cáo 2 vòng.

Yêu cầu:

1. Tính thuế TNDN phải nộp và tiền lãi ròng của công ty năm báo cáo?
2. Tính điểm hòa vốn (bao gồm sản lượng, doanh thu hòa vốn) năm báo cáo?
3. Tính nhu cầu vốn lưu động trong năm kế hoạch?
4. Tính lãi ròng năm kế hoạch?
5. Tính tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR) của dự án đầu tư?

BÀI 63: Tại công ty ABC sản xuất sản phẩm X. Sản phẩm X là sản phẩm đồng bộ bao gồm 2 phần: 1 sản phẩm Y và 4 sản phẩm Z. Tình hình thu - chi dự kiến như sau:

Chỉ tiêu	Sản phẩm Y	Sản phẩm Z	Sản phẩm X
Lượng tiêu thụ	1.000	4.000	1.000
Đơn giá bán thuần	9.000.000	1.500.000	15.000.000
Biến phí đơn vị	6.000.000	1.000.000	
Tổng định phí cả năm			500.000.000

Yêu cầu:

1. Tính sản lượng hòa vốn của công ty (bao nhiêu sản phẩm Y và bao nhiêu sản phẩm Z)?
2. Khi đưa sản phẩm ra thị trường, sản phẩm Z được khách hàng ưa chuộng nên lượng bán tăng thêm 20% so với dự kiến (khách hàng thích bộ 6 sản phẩm Z và 1 sản phẩm Y hay khách muốn mua dự trữ thay thế khi hư hỏng ...). Tính mức lãi ròng trong năm của công ty? Biết rằng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.
3. Để tăng lượng tiêu thụ so với dự kiến ban đầu 30%, công ty phải thuê thêm cửa hàng, chi phí thuê cửa hàng là 10.000.000/tháng và thưởng khuyến khích cho nhân viên bán hàng 100.000 cho mỗi sản phẩm bán được. Hãy tính toán xem công ty có nên thực hiện phương án tăng doanh thu hay không?

BÀI 64: Tại trung tâm chẩn đoán y khoa đang sử dụng máy siêu âm cũ. Trong năm vừa qua đã siêu âm được 7.200 ca (công suất tối đa). Thu nhập và chi phí bình quân 1 ca siêu âm như sau:

- Tiền thu mỗi ca	20.000 đ
- Chi phí vật liệu tiêu hao	10.000 đ
- Tiền lương chuyên gia	3.000 đ

Khấu hao và các chi phí cố định khác cả năm: 70 triệu đồng. Để nâng cao chất lượng chẩn đoán, trung tâm dự kiến sẽ mua thêm máy siêu âm màu đưa vào hoạt động. Máy siêu âm màu có giá 600.000.000đ, thời gian sử dụng 10 năm. Khi đưa máy siêu âm màu vào sử dụng, tổng số ca siêu âm có thể đạt gấp 2,5 lần so với năm trước. Giá bình quân 1 ca siêu âm màu là 25.000đ, lương chuyên gia trả theo tỷ lệ 12% doanh thu. Chi phí cố định khác (ngoài khấu hao) tăng thêm 10 triệu đồng/năm.

Yêu cầu:

1. Xác định điểm hòa vốn của năm trước về hoạt động siêu âm của trung tâm?
2. Tính điểm hòa vốn và lợi nhuận đạt được khi dự án đầu tư máy siêu âm màu thực hiện?

Biết rằng: BHXH, BHYT, KPCĐ phải trích bằng 19% tiền lương và trung tâm khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định.

BÀI 65: Công ty cổ phần Điện Cơ kinh doanh thương nghiệp có các tài liệu sau:

Bảng cân đối kế toán 31/12/1998 như sau:

Đơn vị tính: Triệu đồng

Tài sản	Năm 1997	Năm 1998
A. Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	**2.410**	**2.500**
1. Vốn bằng tiền	250	300
2. Đầu tư TC ngắn hạn		-
3. Các khoản phải thu	560	600
4. Hàng tồn kho	1.520	1.500
5. Tài sản lưu động khác	80	100
B. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn	**2.430**	**2.500**
1. TSCĐ	3.050	3.200
2. Khấu hao lũy kế	(620)	(700)
Tổng cộng	**4.840**	**5.000**

Nguồn vốn	Năm 1997	Năm 1998
A. Nợ phải trả	**1.620**	**1.765**
1. Nợ ngắn hạn	1.020	1.165
- Vay ngắn hạn	545	550
- Phải trả người bán	270	365
- Thuế phải nộp	150	200
- Phải trả CNV	55	50
2. Nợ dài hạn	600	600
B. Vốn chủ sở hữu	**3.120**	**3.235**
- Vốn kinh doanh (30.500 cổ phiếu thường)	3.050	3.050
- Các quỹ doanh nghiệp	50	100
- Lãi chưa phân phối	20	85
Tổng cộng	**4.840**	**5.000**

Năm 1999 có dự kiến như sau:

- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp: 4.200

  Trong đó: + Biến phí: 1.200

  + Định phí: 3.000

- Lãi vay: 120
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 28%.
- HĐQT đã quyết định cổ tức năm 1998 là 0,03/cổ phiếu. Hai năm sau mỗi năm cổ tức tăng 10%, từ năm 2001 trở đi cổ tức sẽ tăng bình quân 6% mỗi năm.
- Giá hiện hành của mỗi cổ phiếu là 0,27.
- Tình hình tiêu thụ:

Tên hàng	Đơn giá bán thuần (triệu đồng)	Giá vốn hàng bán (triệu đồng)	Số lượng bán cả năm
A	10	8	400
B	25	20	400
C	15	12	500
D	2,8	2,1	3.000
K	1,1	0,8	1.000

Yêu cầu:

1. Tính toán và nhận xét tác động của các loại đòn bẩy lên doanh lợi của công ty?
2. Tính thu nhập mỗi cổ phiếu của công ty?
3. Tính chi phí sử dụng vốn cổ phiếu thường của công ty?

BÀI 66: Tại cửa hiệu uốn tóc có các tài liệu sau:

Đơn vị tính: 1.000 đồng

- Đơn giá uốn tóc bình quân mỗi đầu người: 30
- Các chi phí phát sinh trong năm như sau:
  - ☆ Chi phí thuê cửa hàng cả năm: 43.200
  - ☆ Chi phí khấu hao cả năm: 86.400

☆ Chi phí quảng cáo và trang trí cả năm: 8.640

☆ Thuốc uốn tóc và dầu gội: 6,3/đầu người

☆ Điện tiêu hao: 0,6/đầu người

☆ Công thợ uốn tóc: 5,1/đầu người

☆ Các chi phí linh tinh khác: 0,8/đầu người

☆ Các chi phí cố định khác: 73.200

Yêu cầu:

1. Bình quân mỗi ngày cửa hiệu phải uốn được bao nhiêu đầu mới có lãi?
2. Nếu trong năm cửa hiệu uốn được 19.000 đầu thì lợi nhuận là bao nhiêu?
3. Nếu trong năm giá cả thay đổi làm cho biến phí tăng 10%, nhưng giá dịch vụ uốn tóc không đổi, cửa hiệu muốn giữ nguyên mức lợi nhuận như cũ thì phải phấn đấu đạt doanh thu bao nhiêu?

BÀI 67: Trong kỳ kinh doanh một doanh nghiệp có các số liệu sau:

- Giá bán đơn vị sản phẩm: 10.000 đồng
- Biến phí đơn vị sản phẩm: 6.000 đồng
- Tổng định phí: 200.000.000 đồng
- Tổng lãi vay: 100.000.000 đồng
- Khối lượng tiêu thụ: 100.000 sản phẩm
- Thuế thu nhập doanh nghiệp 28%

Yêu cầu:

1. Tính EBIT, lãi ròng, EPS ở mức sản lượng:

- 100.000 sản phẩm?
- Tăng 30%?
- Giảm 70%?

2. Tính đòn bẩy định phí, đòn bẩy nợ vay, đòn bẩy tổng hợp (DOL, DFL, DTL)?
3. Nếu khối lượng sản phẩm tiêu thụ tăng lên 10% thì hãy cho biết:

- Tốc độ tăng của lãi sau thuế?

- Mức tăng lãi sau thuế?
- Mức lãi sau thuế?

Biết rằng: Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành 10.000 cổ phiếu.

BÀI 68: Tại cửa hàng bán dụng cụ thể dục, thể thao có các tài liệu như sau:

1. Dự trữ đầu năm như sau:

Hàng	Số lượng	Đơn giá	Thành tiền
A	100	150.000	15.000.000
B	120	350.000	42.000.000
C	300	100.000	30.000.000
D	250	250.000	62.500.000
Cộng			149.500.000

2. Trong năm có các biến động như sau:

❖ Hàng A và B đã ký hợp đồng với nhà cung cấp mỗi tháng giao hàng một lần, thanh toán theo phương thức gối đầu. Số lượng và giá cả cung cấp mỗi lần như sau:

Hàng	Số lượng cung cấp	Đơn giá
A	100	150.000
B	120	360.000

❖ Hàng C do 2 nguồn cung cấp. Đơn vị X cung cấp trong 6 tháng đầu năm, mỗi tháng cung cấp 2 lần, số lượng mỗi lần 100 với đơn giá 105.000. 6 tháng còn lại do đơn vị Y cung cấp, mỗi tháng cung cấp 1 lần, số lượng mỗi lần 200 với đơn giá 102.000. Thanh toán gối đầu.

❖ Hàng D do nhà máy Z cung cấp đều đặn mỗi tháng 4 lần, mỗi lần 100 theo đơn giá là 250.000. Thanh toán trước 2 ngày khi hàng đến cửa hàng.

❖ Tình hình tiêu thụ cả năm như sau:

Hàng	Đơn giá bán thuần	Số lượng
A	200.000	1.200
B	400.000	1.520
C	130.000	2.500
D	290.000	4.800

❖ Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp phát sinh cả năm: 203.376.000.

Trong đó:

+ Chi phí bất biến: 123.356.000

+ Chi phí khả biến: 80.020.000

Yêu cầu:

1. Tính điểm hòa vốn của cửa hàng?
2. Tính tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của cửa hàng?
3. Tính hiệu suất luân chuyển vốn lưu động của cửa hàng?
4. Nếu trong năm giá mua hàng C tăng 20%, giá bán không đổi. Hỏi cửa hàng phải phấn đấu đạt doanh thu bình quân bao nhiêu để vẫn giữ nguyên mức tỷ suất lợi nhuận như trên?

Biết rằng:

- Các loại vốn lưu động khác đã tính được là 10.000.000.
- Cửa hàng áp dụng phương pháp nhập trước, xuất trước.
- Hệ số xen kẽ vốn là 50% và số ngày bảo hiểm tính bằng 50% số ngày cung cấp cách nhau của từng mặt hàng.

BÀI 69: Tại công ty VNMEX có tài liệu sau:

A. Năm báo cáo:

1. Hàng dự trữ cuối năm:

Hàng	Đơn giá	Số lượng	
		Tại kho	Hàng gởi bán đang đi đường
X	100.000	1.200	300
Y	250.000	3.500	500
Z	68.000	5.200	300

2. **Hàng đã bán trong năm:**

Hàng	Số lượng	Đơn giá bán chưa thuế GTGT
X	10.000	120.000
Y	25.000	300.000
Z	8.000	82.000

B- Năm kế hoạch

1. Tình hình thành phẩm nhập kho:

Hàng	Số lượng	Giá thành sản xuất
X	10.500	98.000
Y	26.000	251.000
Z	14.500	65.000

2. **Hàng đã xác định tiêu thụ:**

Hàng	Số lượng	Đơn giá bán chưa thuế GTGT
X	11.000	120.000
Y	28.000	310.000
Z	18.000	85.000

3. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp: 1.124.910.000

   Trong đó định phí: 812.419.000.

4. Trong giá vốn hàng bán có 80% là biến phí.
5. Lãi vay phải trả cả năm: 250.000.000.

Yêu cầu:

1. Tính điểm hòa vốn năm kế hoạch?
2. Tính các tác động đòn bẩy năm kế hoạch?

Biết rằng:

- Hàng X xuất khẩu theo giá **FOB**, thuế xuất khẩu hàng này là 2%.
- Lượng hàng tiêu thụ năm kế hoạch gồm cả hàng gởi bán năm báo cáo.

- Công ty đánh giá hàng tồn kho theo phương pháp nhập trước, xuất trước.
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.

BÀI 70: Nhà máy sữa Thượng Thọ (DNNN) chuyên sản xuất sữa bột. Sản lượng sản xuất dự kiến trong năm là 44.000 hộp loại 500g/hộp và 44.000 hộp loại 250g/hộp, giá bán (kể cả thuế giá trị gia tăng) một hộp loại 500g là 33.000 đồng và loại 250g là 17.600đồng/hộp.

Tổng chi phí SXKD dự kiến trong năm như sau: Đơn vị tính: 1.000 đồng

Chi phí	Loại	
	500g/hộp	250g/hộp
- Sữa bò tươi nguyên chất.	350.000	175.000
- Khoáng chất và vitamin.	100.000	50.000
- Đường.	170.000	85.000
- Men tiêu hóa.	60.000	30.000
- Chi phí nhân công của CNSX.	45.000	22.500
- Bao bì.	20.000	15.000
- Các loại biến phí khác.	10.000	5.000

- Lãi vay ngân hàng: 100.000.
- Khấu hao TSCĐ: 250.000.
- Chi phí cố định khác: 240.000.

Yêu cầu:

1. Tính toán và nhận xét chung mức tác động của các loại đòn bẩy ở công ty?
2. Lãi ròng của nhà máy?

Biết rằng: Thuế suất thuế giá trị gia tăng là 10% và thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%.

BÀI 71: Công ty cổ phần MAX trong năm 2001 có tình hình như sau:

☆ Doanh thu thuần cả năm là: 3.400.000.

☆ Tổng biến phí là 70% so với doanh thu thuần.

☆ Tổng định phí là: 354.600.

☆ Công ty có tổng tài sản là 2.100.000, sử dụng đòn cân nợ là 50%. Trong đó:

- Vay dài hạn trong 10 năm (chiếm 40% tổng nguồn vốn), theo hợp đồng công ty phải thanh toán mỗi năm 154.804 (cả vốn lẫn lời), lần trả đầu tiên là 1 năm sau ngày vay. Các chi phí khác không đáng kể. Thời gian vay bắt đầu từ đầu năm 2001.
- Vay ngắn hạn 10%, lãi suất bình quân là 12%/ năm.

☆ Mệnh giá cổ phiếu thường là 10,5/cổ phiếu. Giá hiện hành của cổ phiếu công ty là 19/cổ phiếu. Theo quyết định của đại hội cổ đông, tỷ lệ chia cổ tức năm 2001 là 70% lãi ròng và các năm sau sẽ tăng ổn định 5% (trong tương lai).

Yêu cầu:

1. Nhận xét tác động các loại đòn bẩy của công ty trong năm 2001?
2. Xác định EPS (thu nhập mỗi cổ phiếu thường) của công ty trong năm 2001?
3. Tính chi phí (giá) sử dụng vốn bình quân của công ty?

Biết rằng:

- Trong vốn chủ sở hữu chủ yếu là vốn cổ phiếu thường, không có cổ phiếu ưu đãi. Các nguồn khác không đáng kể.
- Thuế suất thuế TNDN là 28%.

BÀI 72: Tại cửa hàng ăn uống của chị Hằng Nga mặc dù không sang trọng nhưng các món ăn chị làm thực khách rất vừa miệng lại rẽ nên đông khách. Tình hình năm vừa qua như sau: (Đơn vị tính: 10.000 đồng)

1. Năm báo cáo:

❖ Doanh thu thuần cả năm: 370.000

❖ Chi phí vật liệu sản xuất cả năm: 240.500

❖ Chi phí nhân công sản xuất và phục vụ (*khoán*): 48.100

❖ Chi phí khấu hao tài sản cố định: 2.800

❖ Các khoản chi phí cố định khác: 35.040

❖ Lãi vay phải trả: 13.165

❖ Thuế suất thuế thu nhập phải nộp là: 28%.

❖ Nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao cuối năm: 38.000

2. Năm kế hoạch có dự kiến như sau:

– Trên cơ sở tận dụng lợi thế cạnh tranh và cơ sở vật chất hiện có, cửa hàng có thể tăng doanh thu 15%.

– Lãi vay phải trả cả năm: 14.066

– Tình hình liên quan đến tài sản cố định như sau:

❖ Đầu tháng 3 dự kiến mua vào 1 tài sản cố định theo giá mua 2.900, chi phí vận chuyển về tới công ty và các chi phí khác trước khi đưa vào sử dụng là 100.

❖ Đầu tháng 4 thanh lý 1 TSCĐ có nguyên giá 1.200.

❖ Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định bình quân là 12%.

– Các loại định phí khác và giá cả không thay đổi.

Yêu cầu:

1. Tính độ nghiêng các loại đòn bẩy năm báo cáo?
2. Tính điểm hòa vốn năm kế hoạch ở của hàng chị Hằng Nga?
3. Tính tỷ lệ lãi ròng trên doanh thu năm kế hoạch?
4. Tính độ nghiêng các loại đòn bẩy năm kế hoạch?

BÀI 73: Dự kiến lãi suất của dự án đầu tư ở công ty Hải Sâm đạt được trong các thời kỳ khác nhau theo xác suất xảy ra như sau:

Lãi suất	–8%	1,5%	8%	12,5%	22%
Xác suất	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1

1. Hãy tính tỷ lệ lãi ròng bình quân?
2. Tính độ lệch tiêu chuẩn của phương án kinh doanh công ty Hải Sâm?

BÀI 74: Tại công ty Sông Lam, có 2 dự án đầu tư mà người ta đã tính được lãi ròng (hàng năm) và xác suất xảy ra tại mỗi thời kỳ kinh tế khác nhau như sau (đơn vị tính triệu đồng):

Phương án X

Lãi ròng	–50	100	250	350	500
Xác suất	10%	15%	50%	15%	10%

Phương án Y

Lãi ròng	–10	50	150	200	250
Xác suất	10%	15%	50%	15%	10%

Yêu cầu:

1. Tính độ rủi ro của mỗi phương án trước khi quyết định chọn phương án đầu tư?
2. Ra quyết định lựa chọn dự án đầu tư thích hợp?

Biết rằng:

- Mỗi dự án đều có vốn đầu tư là 2.000, đời sống của dự án đều là 10 năm, giá trị còn lại coi như không đáng kể.
- Công ty khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định.
- Hai dự án X và Y xung khắc nhau.
- Tỷ lệ sinh lời của dự án có mức rủi ro cao phải hơn dự án có mức rủi ro thấp ít nhất 4%.

BÀI 75: Tài liệu về lãi được chia của cổ phiếu ở công ty A và công ty B như sau:

Năm	Lãi suất CT A	Lãi suất CT B
1991	–18%	14,5%
1992	–10%	4,5%
1993	–2%	9,5%
1994	8%	–6,5%
1995	23%	–18%
1996	25%	30,5%
1997	9,5%	–16%
1998	27%	26,3%

Yêu cầu:

1. Tính tỷ lệ lãi trung bình của cổ phiếu công ty qua các năm?
2. Nếu đầu tư 50% vào cổ phiếu A và 50% vào cổ phiếu B thì tỷ lệ lãi trung bình là bao nhiêu?
3. Tính độ lệch tiêu chuẩn từng phương án đầu tư:
   - 100% vào cổ phiếu A?
   - 100% vào cổ phiếu B?
   - 50% vào cổ phiếu A và 50% vào cổ phiếu B?
4. So sánh mức độ rủi ro của các phương án đầu tư qua hệ số biến động và đưa ra quyết định đầu tư?

BÀI 76: Công ty có hai dự án xung khắc nhau, mỗi dự án đều có đời sống là 6 năm. Tổng vốn đầu tư vào mỗi dự án là 1.200.000.000 đồng. Lãi ròng hàng năm của từng dự án như sau:

Đơn vị tính: 1.000.000 đồng

Điều kiện kinh tế	Lãi suất chiết khấu	Lãi ròng của dự án		Xác suất
		X	Y	
Khủng hoảng	10%	50	20	20%
Bình thường	12%	160	190	50%
Phát triển	15%	270	370	30%

Yêu cầu:

1. Tính toán giúp công ty lựa chọn dự án thích hợp theo phương pháp NPV?
2. Tính toán giúp công ty lựa chọn dự án thích hợp theo phương pháp IRR?

Biết rằng:

- Dự án nào có mức độ rủi ro cao hơn thì phải có chênh lệch lãi suất ít nhất 4%.
- Công ty khấu hao theo phương pháp tuyến tính cố định.

BÀI 77: Cho danh mục đầu tư như sau:

Cổ phiếu	Quyền số	Lãi suất ước tính	Bê-ta
A	0,2	15%	0,8
B	0,5	16,2%	1,1
C	0,3	18,9%	1,3

Yêu cầu:

1. Tính lãi suất ước tính của danh mục?
2. Tính độ biến thiên siêu ngạch đối với mỗi cổ phiếu. Giả định rằng lãi suất không rủi ro là 9% và lãi suất thị trường là 16%?
3. Tính lãi suất cho mỗi cổ phiếu riêng biệt và cho danh mục đầu tư mà bạn sẽ dự tính được trong năm tới nếu lãi suất không rủi ro là 10% và của thị trường là 18%?
4. Làm thế nào để việc thực hiện danh mục đầu tư được cải tiến trong năm tới nếu:
   - Thị trường đầu cơ chứng khoán lên giá?
   - Thị trường đầu cơ chứng khoán hạ giá?

BÀI 78: Cho danh mục đầu tư như sau:

Cổ phiếu	Quyền số	Độ biến thiên	Bê-ta
A	0,4	0,12	0,92
B	0,6	0,10	1,25

Yêu cầu: Rủi ro tổng thể của danh mục đầu tư là bao nhiêu nếu rủi ro thị trường là 11%

BÀI 79: Có 3 chứng khoán với lãi suất tương ứng theo các tháng như sau:

Tháng	A	B	C
1	1%	2%	3%
2	2%	3%	4%
3	3%	4%	5%
4	4%	5%	6%
5	5%	6%	7%
6	7%	6%	5%
7	6%	5%	4%
8	5%	4%	3%
9	4%	3%	2%
10	3%	2%	1%

Yêu cầu:

1. Tính lãi suất bình quân của chứng khoán A,B,C.Tính độ lệch tiêu chuẩn của A, B, C?
2. Tính hệ số tương quan giữa A và B ; A và C ; B và C?

BÀI 80: Cho danh mục đầu tư như sau:

Cổ phiếu	Lãi suất ước tính	Bê-ta
A	10%	0,2
B	20%	1,5

Yêu cầu:

1. Lập đường thị trường chứng khoán?
2. Lãi suất của chứng khoán với bê-ta = 1,5 là bao nhiêu?
3. Bạn sẽ làm gì với một chứng khoán có lãi suất ước tính là 12% và bê ta = 0,5

BÀI 81: Công ty ABC có các tỷ số tài chính như sau:

1. Tỷ số thanh toán hiện thời: 1,5
2. Tỷ số thanh toán nhanh: 1
3. Hiệu suất sử dụng tài sản lưu động: 4
4. Hiệu suất sử dụng tổng tài sản: 2
5. Doanh lợi tiêu thụ: 3%
6. Doanh lợi vốn chủ sở hữu: 20%
7. Tỷ số lãi gộp tiêu thụ: 25%
8. Tỷ số lãi hoạt động tiêu thụ: 8%
9. Doanh thu tiêu thụ: 50 triệu

Công ty có thuế suất thuế thu nhập là 28%

Yêu cầu: Hãy lập lại bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (sơ bộ) cho năm hiện hành?

BÀI 82: Tại công ty cổ phần Rạng Đông có các tài liệu sau:

Bảng cân đối kế toán ngày 31/12/ 2005 như sau:

Đơn vị tính 1 triệu đồng

Tài sản	Năm 2004	Năm 2005
A. Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	**2.410**	**2.500**
1. Vốn bằng tiền	250	300
2. Đầu tư TC ngắn hạn		-
3. Các khoản phải thu	560	600
4. Hàng tồn kho	1.520	1.500
5. TS lưu động khác	80	100
B. Tài sản cố định và đầu tư dài hạn	**2.430**	**2.500**
1. TSCĐ	3.050	3.200
2. Khấu hao lũy kế	(620)	(700)
Tổng cộng	**4.840**	**5.000**

Nguồn vốn	Năm 2004	Năm 2005
A. Nợ phải trả	**1.620**	**1.765**
1. Nợ ngắn hạn	*1.020*	*1.165*
- Vay ngắn hạn	545	550
- Phải trả người bán	270	365
- Thuế phải nộp	150	200
- Phải trả CNV	55	50
2. Nợ dài hạn	*600*	*600*
B. Vốn chủ sở hữu	**3.120**	**3.235**
- Vốn kinh doanh (30.000 cổ phiếu thường)	3.000	3.000
- Các Quỹ doanh nghiệp	100	130
- Lãi chưa phân phối	20	105
Tổng cộng	**4.840**	**5.000**

Báo cáo kết quả HĐKD (đơn vị tính 1 triệu đồng):

Chỉ tiêu	Năm 2004	Năm 2005
Doanh thu bán hàng	6.200	8.000
Các khoản giảm trừ	200	300
Doanh thu thuần	6.000	7.700
Giá vốn hàng bán	5.000	6.010
Lãi gộp	1.000	1.690
Chi phí bán hàng	300	520
Chi phí quản lý doanh nghiệp	340	670
Trong đó lãi tiền vay	40	70
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	360	500
Lợi nhuận hoạt động tài chính	40	50
Lợi nhuận trước thuế	400	550
Thuế thu nhập doanh nghiệp	128	176
Lợi nhuận sau thuế	272	374

Yêu cầu: Hãy phân tích và đánh giá khái quát tình hình tài chính của công ty?

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG – XÃ HỘI
41B Lý Thái Tổ – Hà Nội
Tel: 8.241706 – Fax: 9.348283

Chịu trách nhiệm xuất bản:
NGUYỄN ĐÌNH THIÊM
Chịu trách nhiệm nội dung:
NGUYỄN BÁ NGỌC
Biên soạn:
TS. BÙI HỮU PHƯỚC
TS. LÊ THỊ LANH
TS. LẠI TIẾN DĨNH
TS. PHAN THỊ NHI HIẾU

Sửa bản in:
NGỌC AN
Trình bày bìa:
HUỲNH THẢO

In 4.000 cuốn, khổ 16 x 24 cm, tại Xí nghiệp in Machinco
Số 21 Bùi Thị Xuân, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
Giấy chấp nhận đăng ký kế hoạch xuất bản số 68-720/XB-QLXB
do Cục xuất bản cấp ngày 17/05/2005. – Mã số 68-43/26-4
In xong và nộp lưu chiểu tháng 9/2005