

**BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ
CỤC PHÁT TRIỂN DOANH NGHIỆP**

Chuyên đề
QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH
*(Tài liệu dành cho đào tạo, bồi dưỡng nguồn nhân lực
cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa)*

Biên soạn: TS. Nghiêm Thị Hà

HÀ NỘI - 2012

MỤC LỤC

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Chương 1: TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	1
1.1. DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA (DNNVV)	1
1.1.1. Khái niệm	1
1.1.2. Đặc điểm của các DNNVV của Việt Nam	3
1.2. CÁC KHÁI NIỆM CƠ BẢN NHẬP MÔN QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	3
1.2.1. Khái niệm về tài chính doanh nghiệp	3
1.2.2. Khái niệm về quản trị tài chính doanh nghiệp	4
1.2.3. Khái niệm về thị trường tài chính, tổ chức tài chính, công cụ tài chính	5
1.2.4. Khái niệm giá trị theo thời gian của tiền tệ	6
1.2.5. Khái niệm về giá trị doanh nghiệp	7
1.2.6. Khái niệm về vốn và tài sản của doanh nghiệp	8
Chương 2. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP	12
2.1. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	12
2.1.1. Cơ sở đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp	12
2.1.2. Nội dung và phương pháp đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp	13
2.2. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP	17
2.2.1. Các yếu tố tác động tới giá trị doanh nghiệp	17
2.2.2. Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp	19
Chương 3. DỰ BÁO NHU CẦU VỐN VÀ HUY ĐỘNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	26
3.1. DỰ BÁO NHU CẦU VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	26
3.1.1. Phương pháp tỷ lệ phần trăm trên doanh thu	26
3.1.2. Phương pháp lập bảng cân đối kế toán mẫu	28
3.1.3. Phương pháp dự báo dựa vào chu kỳ vận động của vốn	29
3.1.4. Dự báo nhu cầu vốn tiền mặt	29
3.2. HOẠT ĐỘNG HUY ĐỘNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	30
3.2.1. Huy động vốn dài hạn của doanh nghiệp	30
3.2.2. Huy động vốn ngắn hạn của doanh nghiệp	43
3.3. CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	46
3.3.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn	46
3.3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn	48

3.3.3.	Chi phí sử dụng vốn bình quân	48
3.3.4.	Chi phí cận biên về sử dụng vốn	49
3.4.	HỆ THỐNG ĐÒN BẨY CỦA DOANH NGHIỆP.....	50
3.4.1.	Rủi ro kinh doanh và đòn bẩy kinh doanh.	50
3.4.2.	Rủi ro tài chính và đòn bẩy tài chính	52
3.4.3.	Phối hợp đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh	55
Chương 4. QUẢN TRỊ VỐN, TÀI SẢN , DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN		
DOANH NGHIỆP	59	
4.1.	Quản lý vốn cố định và tài sản cố định.....	59
4.1.1.	Tài sản cố định và vốn cố định.....	59
4.1.2.	Khấu hao tài sản cố định	59
4.1.3.	Quản lý, sử dụng tài sản cố định	61
4.2.	Quản lý các khoản đầu tư tài chính	64
4.2.1.	Các khoản đầu tư tài chính:	64
4.2.2.	Mức trích dự phòng	64
4.2.3.	Bán quyền mua cổ phần hoặc vốn góp:.....	65
4.3.	Quản lý vốn lưu động trong doanh nghiệp	65
4.3.1.	Vốn lưu động và đặc điểm của VLD.....	65
4.3.2.	Quản trị vốn tồn kho dự trữ	66
4.3.3.	Quản trị nợ phải thu.....	69
4.3.4.	Quản trị vốn tiền mặt.....	71
4.4.	Quản trị chi phí, doanh thu và lợi nhuận.....	72
4.4.1.	Khái niệm chi phí, giá thành, doanh thu, lợi nhuận	72
4.4.2.	Các nguyên tắc phân phối lợi nhuận	74
4.4.3.	Sử dụng các quỹ của doanh nghiệp	75
Chương 5. THẨM ĐỊNH TÀI CHÍNH DỰ ÁN ĐẦU TƯ CỦA DOANH		
NGHIỆP	80	
5.1.	Xác định dòng tiền của dự án đầu tư.....	80
5.1.1.	Nguyên tắc xác định dòng tiền:	80
5.1.2.	Nội dung xác định dòng tiền của dự án.....	81
5.2.	Đầu tư vốn điều kiện không có rủi ro.....	82
5.2.1.	Phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư (PP)	82
5.2.2.	Phương pháp thời gian hoàn vốn có chiết khấu (DPP)	83
5.2.3.	Phương pháp giá trị hiện tại ròng (NPV)	84
5.2.4.	Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR)	86
5.2.5.	Phương pháp chỉ số sinh lời (PI).....	87

5.3.	Đầu tư trong điều kiện thực tế	88
5.3.1.	Đánh giá dự án đầu tư trong trường hợp nguồn vốn bị giới hạn:.....	88
5.3.2.	Lựa chọn dự án đầu tư thuộc loại xung khắc có tuổi thọ khác nhau (không đồng nhất về thời gian).....	89
5.3.3.	Mâu thuẫn giữa NPV và IRR	89
5.3.4.	Lựa chọn dự án trong điều kiện lạm phát.....	90
5.3.5.	Ảnh hưởng của việc áp dụng phương pháp khấu hao tài sản cố định tới việc lựa chọn quyết định đầu tư vốn	90
5.3.6.	Dự án đầu tư thay thế	91
5.4.	Đầu tư vốn trong điều kiện có rủi ro	91
5.4.1.	Phương pháp tính tỷ suất chiết khấu có điều chỉnh theo mức độ rủi ro	92
5.4.2.	Xác định sự mạo hiểm của dự án	92
5.4.3.	Phân tích độ nhạy của dự án:.....	93
	DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	96

DANH MỤC SƠ ĐỒ, BẢNG BIỂU

Bảng 1.2:	Phân loại doanh nghiệp theo quy mô.....	2
Bảng 2.1:	Đánh giá tình hình nguồn vốn của doanh nghiệp	13
Bảng 2.2:	Tình hình đầu tư tài sản của doanh nghiệp	14
Bảng 2.3:	Đánh giá hoạt động tài trợ của doanh nghiệp	14
Bảng 2.4	Đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp	15
Bảng 2.5:	Đánh giá hiệu suất sử dụng vốn.....	15
Bảng 2.6;	Đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp.....	16

Chương 1. TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.1. DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA (DNNVV)

1.1.1. Khái niệm

Ở Việt Nam, tại Điều 4 Luật Doanh nghiệp năm 2005 quy định: “Doanh nghiệp là tổ chức kinh tế có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch ổn định, được đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật nhằm mục đích thực hiện các hoạt động kinh doanh”. Theo đó, các doanh nghiệp bao gồm: Công ty trách nhiệm hữu hạn (công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên, công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên); công ty cổ phần; công ty hợp danh; công ty tư nhân. Mỗi loại hình doanh nghiệp có đặc trưng riêng, có khả năng đem lại cho chủ sở hữu những lợi thế và những hạn chế khác nhau nên lựa chọn được một hình thức doanh nghiệp phù hợp với tính chất kinh doanh, quy mô ngành nghề kinh doanh và khả năng của người bỏ vốn thành lập là vô cùng quan trọng, có ảnh hưởng trực sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Những lợi thế so sánh mà doanh nghiệp có thể đem lại cho nhà đầu tư là tiêu chí quan trọng nhất cần được xem xét khi quyết định lựa chọn hình thức doanh nghiệp để đăng ký kinh doanh. Thông thường, những lợi thế mà doanh nghiệp mang lại cho các nhà đầu tư có thể là: uy tín mà doanh nghiệp có thể tạo ra đối với khách hàng; phạm vi lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp; mức độ rủi ro mà nhà đầu tư có thể gặp phải khi lựa chọn loại hình doanh nghiệp đó; tính phức tạp của thủ tục và các chi phí thành lập doanh nghiệp; mô hình tổ chức quản lý doanh nghiệp và mức độ chi phối của nhà đầu tư tới hoạt động của doanh nghiệp.

Tùy thuộc vào quy mô vốn, lao động, doanh thu, mức đóng góp hàng năm vào ngân sách nhà nước.... để cơ quan chức năng và bản thân doanh nghiệp xác định mỗi doanh nghiệp cụ thể là doanh nghiệp thuộc loại hình lớn, vừa và nhỏ.

Theo Nghị định số 56/2009/NĐ-CP ngày 30/06/2009 của Chính phủ thì DNVVN ở Việt Nam hiện nay được định nghĩa và xác định như sau:

Doanh nghiệp nhỏ và vừa là cơ sở kinh doanh đã đăng ký kinh doanh theo quy định pháp luật, được chia thành ba cấp: siêu nhỏ, nhỏ, vừa theo quy mô tổng nguồn vốn (tổng nguồn vốn tương đương tổng tài sản được xác định trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp) hoặc số lao động bình quân năm (tổng nguồn vốn là tiêu chí ưu tiên), cụ thể như sau: Biểu 1.1:

Quy mô Khu vực	Doanh nghiệp siêu nhỏ	Doanh nghiệp nhỏ		Doanh nghiệp vừa	
	Số lao động	Tổng nguồn vốn	Số lao động	Tổng nguồn vốn	Số lao động
I. Nông, lâm nghiệp và thủy sản	10 người trở xuống	20 tỷ đồng trở xuống	từ trên 10 người đến 200 người	từ trên 20 tỷ đồng đến 100 tỷ đồng	từ trên 200 người đến 300 người
II. Công nghiệp và xây dựng	10 người trở xuống	20 tỷ đồng trở xuống	từ trên 10 người đến 200 người	từ trên 20 tỷ đồng đến 100 tỷ đồng	từ trên 200 người đến 300 người
III. Thương mại và dịch vụ	10 người trở xuống	10 tỷ đồng trở xuống	từ trên 10 người đến 50 người	từ trên 10 tỷ đồng đến 50 tỷ đồng	từ trên 50 người đến 100 người

Theo số liệu điều tra doanh nghiệp trong ấn phẩm: Kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam¹ do Tổng cục Thống kê công bố năm 2011, tính đến hết ngày 01/01/2010 cả nước có 248.842 doanh nghiệp đang hoạt động thì theo tiêu thức phân loại doanh nghiệp về quy mô vốn và lao động cơ cấu các doanh nghiệp như sau:

Bảng 1.2: Phân loại doanh nghiệp theo quy mô

Loại doanh nghiệp	Số lượng	Tỷ trọng
1. Siêu nhỏ	162.785	65,42
2. Nhỏ	74.658	30
3. Vừa	5.010	2,01
4. Lớn	6.389	2,57
Tổng cộng	248.842	100

Theo số liệu thống kê cho thấy các DNNVV ở Việt Nam chiếm tới 97,43% tổng

¹ Kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam năm 2007,2008,2009 phân theo ngành kinh tế VSIC 2007, Tập 2, NXB Thống kê, Hà Nội, 2011

số các doanh nghiệp hoạt động và đóng góp tới 31% tổng thu từ các doanh nghiệp vào ngân sách, có mặt ở hầu hết các địa phương sử dụng các nguồn lực tại chỗ (sử dụng 50% lao động xã hội) góp phần căn bản giải quyết vấn đề việc làm, an sinh xã hội và cả vai trò là vệ tinh, là đơn vị phụ trợ cho các doanh nghiệp lớn, là trụ cột kinh tế của các địa phương, là thanh giảm sóc cho nền kinh tế khi khủng hoảng, suy thoái.... Những con số và luận cứ căn bản này cho thấy vị thế quan trọng của các DNNVV trong bối cảnh phát triển kinh tế thị trường nhiều thành phần theo định hướng xã hội chủ nghĩa của Việt Nam hiện nay. Mỗi loại hình doanh nghiệp dù ở quy mô nào, thuộc thành phần kinh tế nào đều có tính đặc thù và lợi thế phát triển nhất định, có chung các điều kiện căn bản giống nhau, đó là: phải có đầy đủ nguồn lực tài chính theo nhu cầu hoạt động, có năng lực quản trị tài chính phù hợp để biến lợi thế, tiềm năng thành hiện thực. Dù nguồn lực được huy động từ tự có, được hỗ trợ ưu đãi hay đi vay... thì đều là những đòn bẩy, động lực giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động khi khó khăn, bứt phá, tăng tốc khi thuận lợi và chỉ trở thành hiện thực thông qua sự quản lý, điều hành linh hoạt, hiệu quả của con người. Nghị quyết 22/2010/NQ-CP ngày 05/05/2010 của Chính phủ về trợ giúp phát triển DNNVV đang dần có hiệu lực tạo cơ hội lớn cho các DNNVV.

1.1.2. Đặc điểm của các DNNVV của Việt Nam

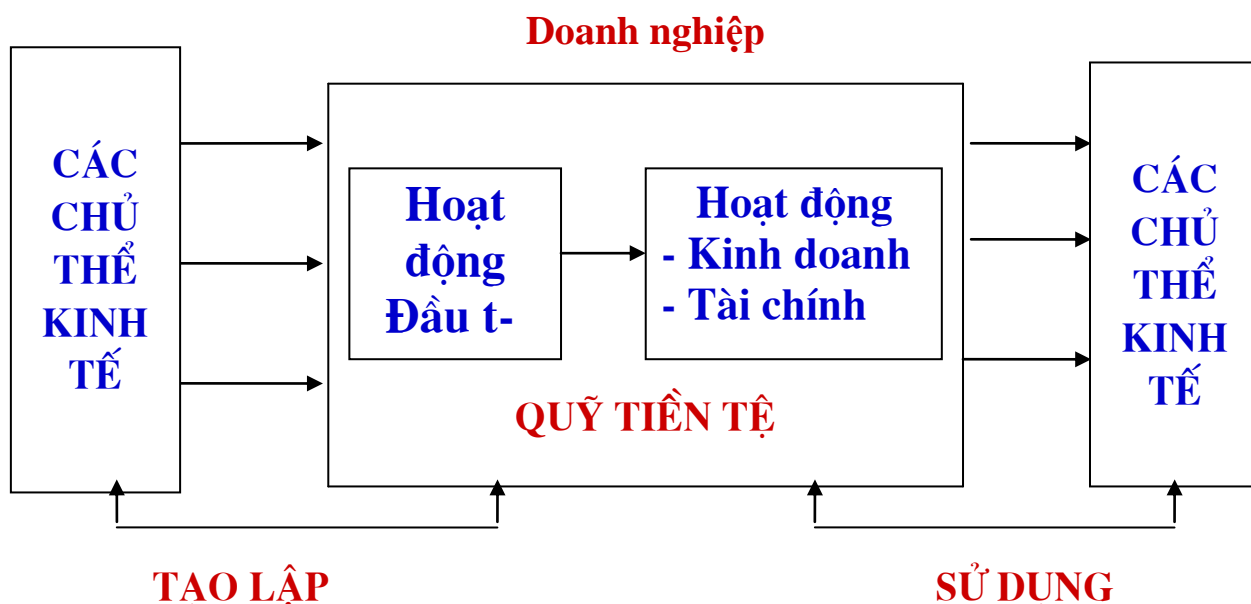
Sau nhiều năm đổi mới cơ chế quản lý kinh tế với môi trường đầu tư, kinh doanh đã được cải thiện theo hướng hỗ trợ sự phát triển của các doanh nghiệp nhưng các đặc điểm cơ bản của các DNNVV ít có sự thay đổi. Các DNNVV chủ yếu ở khu vực kinh tế tư nhân, có quy mô vốn nhỏ <10 tỷ đồng là chủ yếu, hoạt động nhiều trong các ngành có giá trị gia tăng thấp và sử dụng nhiều lao động, tập trung chủ yếu ở các thành phố lớn, lợi nhuận thấp, tiếp cận rất hạn chế với các chính sách, chương trình ưu đãi, hỗ trợ của Chính phủ, hoạt động của các doanh nghiệp này còn đang nằm ngoài chuỗi cung ứng, chưa trở thành thành tố quan trọng trong phát triển các ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam, trình độ công nghệ và chất lượng nguồn nhân lực thấp nên khó có khả năng cạnh tranh... Những đặc điểm cơ bản này đòi hỏi các nhà quản trị tài chính của các DNNVV cần đặc biệt lưu ý khi hoạch định các chính sách tài chính

1.2. CÁC KHÁI NIỆM CƠ BẢN NHẬP MÔN QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.2.1. Khái niệm về tài chính doanh nghiệp

Nhìn từ góc độ tài chính cho thấy quá trình hoạt động của doanh nghiệp cũng là quá trình huy động, phân phối và sử dụng các nguồn lực hợp thành hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Trong quá trình đó, làm phát sinh, tạo ra sự vận động của các dòng

tiền bao hàm dòng tiền vào, dòng tiền ra gắn liền với hoạt động đầu tư và hoạt động kinh doanh thường xuyên hàng ngày của doanh nghiệp. Xét về hình thức, tài chính doanh nghiệp phản ánh quá trình tạo lập, phân phối, sử dụng, vận động của các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp. Xét về bản chất, tài chính doanh nghiệp gắn liền với các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị nảy sinh giữa doanh nghiệp với các bên có liên quan trong quá trình tạo lập, sử dụng, vận động các quỹ tiền tệ và phân phối kết quả của doanh nghiệp với mục tiêu không ngừng gia tăng lợi ích của mỗi bên – nhất là lợi ích của doanh nghiệp. Quan hệ giữa các chủ thể kinh tế với doanh nghiệp tạo ra sự vận động của các dòng tiền vào, ra gắn liền với hoạt động đầu tư, hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Mô hình hoạt động tài chính của doanh nghiệp sơ đồ hóa trong sơ đồ 1.1 sau đây:



1.2.2. Khái niệm về quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp là hệ thống khoa học về quản trị doanh nghiệp nghiên cứu về tài chính doanh nghiệp nhằm giúp các nhà quản lý tài chính doanh nghiệp tối đa hóa giá trị doanh nghiệp và tuân thủ các quy định của pháp luật.

Như vậy, đề cập tới nội hàm của quản trị tài chính doanh nghiệp là nói tới tài chính doanh nghiệp và vai trò của các nhà quản lý tài chính doanh nghiệp mà chủ chốt là giám đốc tài chính doanh nghiệp – vai trò này được đánh giá thông qua hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp gắn với thị trường tài chính.

Quản trị tài chính doanh nghiệp đặt trọng tâm vào năng lực tổ chức, quản trị, điều hành hoạt động tài chính doanh nghiệp của các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp thông qua những quyết định của họ về quá trình tạo lập, vận động của các nguồn lực

tài chính và xử lý các quan hệ kinh tế phát sinh giữa doanh nghiệp với các bên có liên quan trong quá trình tạo lập, vận động của các nguồn lực tài chính nhằm thực hiện các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp theo mục tiêu tối đa giá trị doanh nghiệp phù hợp với quy định của pháp luật.

1.2.3. Khái niệm về thị trường tài chính, tổ chức tài chính, công cụ tài chính

Trong quá trình hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp thường rơi vào các chu kỳ có lúc thiếu hụt vốn và có lúc dư thừa vốn. Lúc thiếu vốn doanh nghiệp phải tìm nguồn tài trợ nhằm bù đắp sự thiếu hụt đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh được liên tục và hiệu quả. Những lúc dư thừa vốn, doanh nghiệp phải thực hiện đầu tư vốn để sinh lời nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Như vậy, hoạt động của doanh nghiệp gắn liền với hệ thống tài chính, nhà quản trị tài chính phải nắm được các yếu tố cấu thành và đặc điểm hoạt động của hệ thống tài chính nhằm tận dụng tối đa các cơ hội tài chính của doanh nghiệp. Hệ thống tài chính bao gồm: Thị trường tài chính, các tổ chức tài chính và các công cụ tài chính.

** Thị trường tài chính: là nơi giao dịch các loại tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu...*

- Thành phần tham gia thị trường tài chính bao gồm các hộ gia đình, các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính trung gian và chính phủ

- Hàng hóa được giao dịch trên thị trường tài chính là các tài sản tài chính

- Chức năng của thị trường tài chính:

+ Tập trung các khoản tiền nhàn rỗi thành nguồn vốn lớn cho đầu tư phát triển.

+ Kích thích tiết kiệm và đầu tư.

+ Hình thành giá cả của các tài sản tài chính.

+ Tạo tính thanh khoản cho các tài sản tài chính.

- Các loại thị trường tài chính.

+ Căn cứ vào thời hạn luân chuyển vốn có thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

+ Căn cứ vào cơ cấu thị trường: Gồm thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

+ Căn cứ vào tính chất chuyên môn hóa của thị trường: Gồm có thị trường công cụ nợ, thị trường công cụ vốn và thị trường công cụ phái sinh.

** Các tổ chức tài chính: là các pháp nhân độc lập được phép hoạt động trên thị trường tài chính, bao gồm: Ngân hàng thương mại, các quỹ tín dụng, công ty tài chính, quỹ đầu tư, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí.*

** Các công cụ tài chính: là các hàng hóa được giao dịch trên thị trường tài chính.*

Do thị trường tài chính được chia thành thị trường vốn và thị trường tiền tệ, nên mỗi thị trường sẽ giao dịch các loại công cụ tài chính khác nhau.

- Thị trường vốn thường giao dịch 3 loại công cụ chủ yếu: Trái phiếu, cổ phiếu, chứng khoán cầm cố bất động sản

- Thị trường tiền tệ thường giao dịch các loại công cụ sau: Tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu...

1.2.4. Khái niệm giá trị theo thời gian của tiền tệ

Tiền tệ có giá trị theo thời gian (time value of money), có nghĩa là một đồng tiền ngày hôm nay có giá trị lớn hơn một đồng tiền trong tương lai. Chính vì vậy, các nhà quản trị tài chính khi ra quyết định đầu tư hay thanh lý tài sản... cần xác định rõ mối quan hệ của thu nhập tương lai và chi phí hiện tại trong mỗi quyết định... về cùng một thời điểm nhằm đảm bảo đánh giá đầy đủ trên các khía cạnh trọng yếu trước khi ra quyết định. Lãi suất chính là chỉ tiêu đo lường giá trị thời gian của tiền tệ, bởi 3 lý do sau:

Thứ nhất: Do lạm phát làm cho đồng tiền bị mất giá.

Thứ hai: Do rủi ro trong đời sống kinh tế xã hội hàng ngày.

Thứ ba: Do cơ hội đầu tư làm cho một đồng tiền ngày hôm nay nếu để tới ngày mai, ngoài tiền gốc còn có tiền lãi do chính nó sinh ra, còn một đồng ở tương lai vẫn chỉ là một đồng mà thôi.

Kỹ thuật tính toán giá trị hiện tại và giá trị tương lai của tiền tệ như sau:

* *Giá trị tương lai của tiền tệ:* Giá trị tương lai của tiền tệ là giá trị tổng số tiền sẽ thu được do đầu tư với một lãi suất nào đó trong một khoảng thời gian nhất định.

+ *Công thức xác định giá trị tương lai của một khoản tiền*

Gọi V_0 : Khoản vốn đầu tư ở hiện tại

FV_n : Giá trị tương lai sau n kỳ hạn

r : Lãi suất

$$\text{Ta có: } FV_n = V_0 (1+r)^n \quad (1)$$

$(1+r)^n$: Là thừa số lãi

n: là kỳ hạn trả lãi

Ví dụ 1: Công ty A mua trái phiếu Chính phủ với số tiền 100 triệu đồng với lãi suất 10%/năm, kỳ hạn 2 năm. Hỏi tổng số tiền công ty A nhận được sau 2 năm. Biết rằng chính phủ thanh toán tiền một lần khi đáo hạn.

Giải: Sau 2 năm công ty A nhận được khoản tiền là:

$$FV_2 = 100 \cdot (1 + 10\%)^2 = 121 \text{ triệu đồng}$$

* *Giá trị hiện tại của tiền tệ*

Giá trị hiện tại của tiền tệ là giá trị của tiền tệ được tính đổi về thời điểm hiện tại (gọi là thời điểm gốc) theo một tỷ lệ chiết khấu nhất định.

+ *Công thức xác định giá trị hiện tại của một khoản tiền*

Cách xác định: $PV = \text{Error!}$

Trong đó: r : Tỷ lệ chiết khấu

Error!: Hệ số chiết khấu

PV : Giá trị hiện tại

Ví dụ 2: Công ty M muốn sau 2 năm nữa sẽ có chắc chắn một khoản tiền là 100 trđ. Vậy hiện tại công ty M cần phải gửi một khoản tiền là bao nhiêu vào ngân hàng? Biết rằng lãi suất là 20%/năm.

Giải: Để có khoản tiền tương lai sau 2 năm nữa là 100trđ công ty M cần gửi ngay số tiền hiện tại là:

$$PV = 100 / (1 + 20\%)^2 = 69,449 \text{ trđ}$$

1.2.5. *Khái niệm về giá trị doanh nghiệp*

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp cũng là một loại hàng hoá. Vì vậy, nhu cầu xác định giá trị đối với loại hàng hoá này là một đòi hỏi khách quan. Ngày nay, thông tin về giá trị doanh nghiệp ngày càng trở nên quan trọng đối với chính phủ các nước trong việc đề ra chính sách kinh tế vĩ mô; quan trọng đối với các nhà đầu tư trong việc đưa ra các quyết định đầu tư, và cũng đặc biệt quan trọng đối với các nhà quản trị doanh nghiệp trong việc đưa ra các chiến lược, các chính sách và quyết định quản trị doanh nghiệp nhằm không ngừng gia tăng giá trị doanh nghiệp. Nghiên cứu về giá trị doanh nghiệp thường tiếp cận theo 4 khái niệm: Giá trị thanh lý, Giá trị hoạt động, Giá trị ghi sổ, giá trị thị trường của doanh nghiệp.

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

- *Giá trị hoạt động (goingconcern value)* là giá trị hay số tiền thu được khi bán doanh nghiệp vẫn đang hoạt động bình thường. Hai loại giá trị này ít khi bằng nhau, thậm chí giá trị thanh lý đôi khi còn cao hơn cả giá trị hoạt động.

- *Giá trị sổ sách (book value)* là 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 được tính 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 tức là giá trị toàn bộ tài sản của doanh nghiệp trừ đi giá trị các khoản nợ phải trả và giá trị cổ phiếu ưu đãi được liệt kê trên Bảng cân đối tài sản của doanh nghiệp.

- *Giá trị thị trường (market value)* là giá trị của tài sản hoặc giá trị của doanh nghiệp được giao dịch trên thị trường. Nhìn chung, giá trị thị trường của doanh nghiệp thường cao hơn giá trị thanh lý và giá trị hoạt động của nó.

1.2.6. Khái niệm về vốn và tài sản của doanh nghiệp

• **Tài sản** là một nguồn lực mà doanh nghiệp kiểm soát được và dự tính có thể mang lại lợi ích kinh tế trong tương lai cho doanh nghiệp. Doanh nghiệp có các quyền và nghĩa vụ về tài sản như sau: Chiếm hữu, sử dụng, định đoạt tài sản của doanh nghiệp; thực hiện các quyền và lợi ích hợp pháp khác từ tài sản của doanh nghiệp; thay đổi cơ cấu về tài sản để phát triển sản xuất kinh doanh; Chuyển nhượng, cho thuê, cầm cố, thế chấp, thanh lý tài sản của doanh nghiệp theo nghị quyết hoặc quy định của chủ sở hữu hoặc điều lệ doanh nghiệp.

• Vốn kinh doanh của doanh nghiệp

Vốn kinh doanh là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ tài sản mà doanh nghiệp đã đầu tư để sử dụng cho hoạt động kinh doanh nhằm mục đích sinh lời.

Căn cứ theo đặc điểm luân chuyển của vốn, vốn kinh doanh được chia thành hai bộ phận: Vốn cố định và vốn lưu động.

• **Vốn lưu động:** của doanh nghiệp là số tiền ứng trước để hình thành tài sản lưu động sản xuất và tài sản lưu động lưu thông nhằm đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành thường xuyên và liên tục. **Biểu hiện:** Vốn bằng tiền, nợ phải thu, hàng tồn kho, TSLĐ khác.

- *Đặc điểm:*

- + VLĐ luôn thay đổi hình thái biểu hiện trong quá trình sản xuất kinh doanh.
- + VLĐ chuyển dịch giá trị toàn bộ một lần vào giá trị sản phẩm
- + VLĐ hoàn thành một vòng tuần hoàn sau mỗi chu kỳ sản xuất kinh doanh.

• **Vốn cố định :** là một bộ phận của vốn đầu tư ứng trước để hình thành TSCĐ mà có đặc điểm là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất và hoàn thành một vòng luân chuyển khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng.

- *Đặc điểm:*

- + VCD tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất

- + VCD luân chuyển dần từng phần vào giá trị sản phẩm
- + VCD hoàn thành một vòng luân chuyển khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng.

→ **Phân biệt VCD và VLD:**

Giống : là một bộ phận của vốn đầu tư ứng trước

Khác:

<u>VLD</u>	<u>VCD</u>
+ Luôn thay đổi hình thái biểu hiện trong quá trình sản xuất kinh doanh.	+ Tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất
+ Chuyển dịch giá trị toàn bộ một lần vào giá trị sản phẩm	+ Luân chuyển dần từng phần vào giá trị sản phẩm
+ Hoàn thành một vòng tuần hoàn sau mỗi chu kỳ sản xuất kinh doanh.	+ Hoàn thành một vòng luân chuyển khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng.

1.3. NỘI DUNG QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Quản trị tài chính doanh nghiệp có mục tiêu căn bản là bảo vệ và gia tăng giá trị doanh nghiệp cho các chủ sở hữu và tuân thủ quy định của pháp luật, đối tượng của quản trị tài chính là các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình huy động, phân bổ các nguồn lực và lợi ích kinh tế của doanh nghiệp. Nội dung chủ yếu của quản trị tài chính DNNVV bao gồm: đánh giá tình hình tài chính và định giá doanh nghiệp; dự báo nhu cầu vốn và huy động vốn và sử dụng hệ thống đòn bẩy; quản trị vốn, tài sản chi phí doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp, quyết định đầu tư sau khi thẩm định tài chính các dự án đầu tư.

Những nội dung căn bản của quản trị tài chính DNNVV được tổ chức thực hiện bởi nhà quản trị tài chính của doanh nghiệp, thường là giám đốc phụ trách tài chính. Vai trò của giám đốc tài chính thể hiện qua 4 nhóm quyết định cơ bản:

(1) Tổ chức huy động vốn để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Như vậy, giám đốc tài chính sẽ phải dự báo được nhu cầu vốn cần thiết và lựa chọn các hình thức huy động vốn với quy mô, chi phí hợp lý.

(2) Sau khi huy động vốn cần phân bổ vốn cho các cơ hội đầu tư của doanh nghiệp. Trong điều kiện giới hạn về nguồn vốn, giám đốc tài chính phải ra quyết định phân bổ vốn cho các dự án đầu tư sao cho có thể tối đa hóa lợi ích cho chủ sở hữu.

(3) Việc đầu tư hiệu quả và khai thác, sử dụng tài sản với hiệu suất tối đa sẽ

đem lại dòng tiền gia tăng cho doanh nghiệp, quản lý mỗi loại vốn chặt chẽ, sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp một cách tiết kiệm, hợp lý sẽ mang lại hiệu quả sử dụng vốn cao cho doanh nghiệp.

(4) Cuối cùng, giám đốc tài chính sẽ phải quyết định phân phối dòng tiền thu được từ các hoạt động của doanh nghiệp. Dòng tiền gia tăng có thể được tái đầu tư trở lại doanh nghiệp hoặc hoàn trả cho các nhà đầu tư.

Qua phân tích trên, có thể nhận thấy giám đốc tài chính của một doanh nghiệp có vai trò quan trọng thể hiện qua việc phân tích và lựa chọn 3 chính sách tài chính chiến lược, đó là:

+ Doanh nghiệp nên đầu tư vào những dự án nào trong điều kiện nguồn lực tài chính có hạn để tối đa hóa lợi ích của chủ sở hữu? Trả lời câu hỏi này tức là đã lựa chọn chính sách đầu tư vốn tối ưu.

+ Doanh nghiệp nên tài trợ vốn cho dự án đầu tư bằng những nguồn vốn nào với quy mô bao nhiêu? Trả lời câu hỏi này nghĩa là đã lựa chọn chính sách huy động, tài trợ vốn tối ưu.

+ Doanh nghiệp nên phân phối kết quả hoạt động kinh doanh như thế nào? Việc lựa chọn câu trả lời cho câu hỏi này chính là đã lựa chọn chính sách phân phối lợi nhuận (chính sách cổ tức) tối ưu.

Các chính sách này sẽ có tác động tới tỷ lệ tăng trưởng thu nhập của chủ sở hữu trong tương lai và điều đó sẽ tác động làm tăng hoặc giảm giá trị công ty trên thị trường.

HƯỚNG DẪN NGHIÊN CỨU

1. MỤC ĐÍCH: giúp người học hiểu được các khái niệm cơ bản liên quan đến quản trị tài chính trong DNNVV
2. YÊU CẦU: Người học cần có những kiến thức căn bản về quản lý kinh tế, quản trị kinh doanh, kế toán doanh nghiệp và phân tích hoạt động kinh doanh, phân tích tài chính doanh nghiệp
3. PHƯƠNG PHÁP: Người học nghiên cứu tài liệu, trao đổi nhóm với các học viên khác và tham vấn ý kiến của giảng viên để nắm chắc các khái niệm căn bản, đối tượng nghiên cứu và mục tiêu quản trị tài chính DNNVV
4. TÌNH HUỐNG: Nếu Anh, Chị được giao làm giám đốc tài chính 1 DNNVV kinh doanh trong lĩnh vực kinh doanh siêu thị, Anh, Chị sẽ có kế hoạch hành động như thế nào trong ngắn hạn, dài hạn?

Chương 2. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

2.1. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Để quản trị có hiệu quả tài chính doanh nghiệp đòi hỏi các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp phải luôn đánh giá được đúng đắn thực lực tài chính đơn vị, những thuận lợi, khó khăn về tài chính để có những chiến lược, sách lược phù hợp, kịp thời và hiệu quả.

2.1.1. Cơ sở đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp

Để đánh giá tình hình tài chính DNNVV phải sử dụng hệ thống báo cáo tài chính doanh nghiệp. Hệ thống báo cáo tài chính của mỗi công ty là những thông tin cực kỳ quan trọng, bởi các báo cáo tài chính được dành toàn bộ để tổng hợp về tình hình tài chính của công ty trong một thời gian cụ thể. Chúng phải tổng hợp một khối lượng thông tin khá lớn và trình bày một cách hợp lý, theo một mẫu biểu thống nhất và những nguyên tắc nhất định, nhằm cung cấp cho người sử dụng nhận thức đúng sức mạnh về tài chính, khả năng thanh toán, mức độ rủi ro, doanh lợi đạt được của những hoạt động trong kỳ báo cáo, trên cơ sở đó có những giải pháp hữu hiệu thúc đẩy công ty phát triển, hoặc có các quyết định đúng đắn về đầu tư, cho vay về mua bán hàng hoá...

Do vậy, những thông tin được trình bày trong báo cáo tài chính trước hết được phục vụ cho những người có quyền lợi trực tiếp (người góp vốn, người cho vay, đối tác đầu tư, khách hàng, cán bộ công nhân viên...), sau nữa là những người lãnh đạo điều hành doanh nghiệp (Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc...), và cuối cùng là những người có quyền lợi gián tiếp (thuế vụ, tài chính, thống kê...) Nhưng thực ra các số liệu trong báo cáo tài chính chưa thể hiện hết những nội dung mà những người sử dụng chúng đòi hỏi, ví dụ các nhà đầu tư cần biết: mức sinh lời của tài sản, mức sinh lời của đồng vốn mà họ đã và sẽ đầu tư, cũng như mức độ an toàn (rủi ro) có thể có trong tương lai, mức độ gia tăng về giá trị của các cổ phiếu...

Vì vậy, người ta phải dùng kỹ thuật phân tích để thuyết minh thêm các mối quan hệ chủ yếu chưa được đề cập trong báo cáo tài chính, nhằm thoả mãn yêu cầu của những người quan tâm.

Thông tin có giá trị nhất đối với các nhà sử dụng báo cáo tài chính là những gì sẽ xảy ra trong tương lai. Bằng cách so sánh, đánh giá và phân tích xu hướng, phân tích báo cáo tài chính nhằm đạt được các mục đích chủ yếu sau đây:

Một là, cung cấp đầy đủ, kịp thời và trung thực các thông tin về tài chính cho cổ đông, người cho vay, nhà đầu tư, ban lãnh đạo công ty để giúp họ có những quyết định đúng đắn trong tương lai

Hai là, đánh giá đúng thực trạng công ty trong kỳ báo cáo về vốn và tài sản; mức độ, trình độ và hiệu quả của việc sử dụng vốn và tài sản hiện có, tìm ra tồn tại và nguyên nhân của tồn tại đó để có biện pháp thích hợp trong kỳ kế hoạch.

Ba là, cung cấp những thông tin về tình hình huy động vốn, các hình thức huy động vốn, chính sách vay nợ, với mục tiêu làm gia tăng lợi nhuận, gia tăng giá trị cổ phiếu, và giữ an toàn cho đồng vốn đầu tư.

Căn cứ vào quyết định 48/QĐ-BTC ngày 14/09/2006 của Bộ trưởng Bộ tài chính về chế độ kế toán áp dụng cho các DNNVV. Sử dụng thông tin trên các báo cáo tài chính của doanh nghiệp gồm:

- Bảng cân đối kế toán
- Báo cáo kết quả kinh doanh
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ
- Bản thuyết minh báo cáo tài chính
- Các tài liệu chi tiết có liên quan

2.1.2. Nội dung và phương pháp đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp

Các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần định kỳ xác định và so sánh các chỉ tiêu tài chính căn bản theo thời gian hoặc so với mục tiêu cần đạt được để đánh giá thực trạng và diễn biến tình hình tài chính của doanh nghiệp hàng năm theo 8 nội dung căn bản sau:

* *Thứ nhất*: Tình hình nguồn vốn

Bảng 2.1: Đánh giá tình hình nguồn vốn của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Cuối năm (CN)	Đầu năm (ĐN)	Chênh lệch (CL)	Tỷ lệ (TL)
1. Hệ số nợ trên tài sản = NPT/TS				
2. Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu = NPT/VCSH				
3. Hệ số nợ trên vốn điều lệ = NPT/VĐL				
4. Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng nợ = NNH/NPT				
5. Hệ số nợ tới hạn trên nợ ngắn hạn = NTH/NNH				

Về cơ bản khi các hệ số này cao và biến động theo hướng ngày càng tăng thì sự phụ thuộc về tài chính của doanh nghiệp trong chính sách huy động vốn càng cao...

* *Thứ hai:* Tình hình tài sản

Bảng 2.2: Tình hình đầu tư tài sản của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	CN	ĐN	CL	TL(%)
1. Tổng tài sản = TS				
2. Hệ số đầu tư ngắn hạn = TSNH/TS				
3. Hệ số đầu tư TSCĐ = TSCĐ/TS				
4. Hệ số đầu tư tài chính = (ĐTTTCNH+ĐTTCDH)/TS				
5. Hệ số đầu tư bất động sản = BDSĐT/TS				
6. Hệ số đầu tư TSNH so với TSDH = TSNH/TSDH				

Chỉ tiêu 1 phản ánh quy mô tài sản và nguồn hình thành tài sản của doanh nghiệp cho thấy tình hình tăng trưởng hay suy thoái về quy mô vốn của doanh nghiệp. Các hệ số trong bảng cho biết thực trạng và diễn biến cơ cấu đầu tư tài sản của doanh nghiệp mỗi năm

* *Thứ ba:* Tình hình tài trợ

Chỉ tiêu 1 và 2 cho biết thực trạng và diễn biến tình huy động nguồn vốn để phục vụ nhu cầu tài trợ cho đầu tư tài sản của doanh nghiệp ổn định, an toàn hay mạo hiểm. Chỉ tiêu 3 và 4 cho biết thực trạng và biến động trong hoạt động tự tài trợ của doanh nghiệp cho nhu cầu đầu tư tài sản bằng nguồn vốn tự có.

Bảng 2.3: Đánh giá hoạt động tài trợ của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	CN	ĐN	CL	TL(%)
1. Vốn lưu chuyển = NDH+VCSH-TSDH				
2. Hệ số tài trợ thường xuyên =(NDH+VCSH)/TSDH				
3. Hệ số tự tài trợ tài sản = VCSH/TS				
4. Hệ số tự tài trợ tài sản cố định = VCSH/TSCĐ				

* *Thứ tư:* Tình hình thanh toán

Bảng 2.4 Đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	CN	ĐN	CL	TL(%)
1. Hệ số khả năng thanh toán tổng quát = TS/NPT				
2. Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn = TSNH/NNH				
3. Hệ số khả năng thanh toán nhanh = TVTĐT/NNH				
4. Hệ số khả năng thanh toán tức thời = TVTĐT/NTH				

Các hệ số càng thấp và biến động giảm chứng tỏ khả năng ứng phó của doanh nghiệp với các nghĩa vụ thanh toán thấp và giảm, đó là nguy cơ của doanh nghiệp nếu ngược lại thì đó là dấu hiệu cải thiện tình hình thanh toán của doanh nghiệp.

* *Thứ năm*: Tình hình sử dụng vốn của doanh nghiệp

Bảng 2.5: Đánh giá hiệu suất sử dụng vốn

Chỉ tiêu	Kỳ này (KN)	Kỳ trước (KT)	CL	TL(%)
1. Số vòng luân chuyển của toàn bộ vốn = TLCT/TSbq				
2. Kỳ luân chuyển vốn kinh doanh = TSbq* SN/TLCT				
3. Số vòng luân chuyển vốn lưu động = TLCT/TSNHbq				
4. Kỳ luân chuyển vốn lưu động = TSNHbq*SN/TLCT				
5. Số vòng luân chuyển vốn dự trữ = GV/HTKbq				
6. Kỳ luân chuyển vốn dự trữ = HTKbq*SN/GV				
7. Số vòng luân chuyển vốn phải thu = DTT/PTbq				
6. Kỳ luân chuyển vốn phải thu = PTbq*SN/DTT				

Các chỉ tiêu số vòng luân chuyển vốn càng lớn, kỳ luân chuyển vốn càng nhỏ và biến động ngày càng tăng chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn cao, hứa hẹn tình hình tài chính của doanh nghiệp tốt, ngược lại hiệu suất sử dụng vốn thấp và xu hướng giảm cho thấy năng lực hoạt động và hiệu quả quản trị vốn bị suy giảm.

* *Thứ sáu*: Tình hình sinh lời của doanh nghiệp

Bảng 2.6; Đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	KN	KT	CL	TL(%)
1. Hệ số sinh lời hoạt động = ROS = NI/TLCT				
2. Hệ số sinh lời căn bản =ROB = EBIT/TSbq				
3. Hệ số sinh lời kinh tế = ROA = NI/TSbq				
4. Hệ số sinh lời tài chính = ROE = NI/VCSHbq				

Các hệ số sinh lời càng cao và biến động tăng chứng tỏ hiệu quả hoạt động kinh doanh và các chính sách tài chính của doanh nghiệp đang phát huy hiệu quả cao. Ngược lại, các hệ số sinh lời thấp hoặc âm và biến động ngày càng thấp chứng tỏ hiệu quả hoạt động và tình hình hoạt động của doanh nghiệp đang xấu đi...

Các ký hiệu trong các bảng tính:

TS: Tổng tài sản	ĐTTTCNH: đầu tư tài chính ngắn hạn	SN: Tổng số ngày trong kỳ
NPT: tổng nợ phải trả	ĐTTCDH: đầu tư tài chính dài hạn	DTT: doanh thu thuần
NNH: Nợ ngắn hạn	TVTĐT: tiền và các khoản tương đương tiền	TSbq: tổng tài sản bình quân
NTH: Nợ tới hạn	TLCT: tổng luân chuyển thuần = doanh thu thuần+ doanh thu tài chính+ thu nhập khác	TSNHbq: tài sản ngắn hạn bình quân
NDH: Nợ dài hạn	EBIT: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	HTKbq: Hàng tồn kho bình quân
VĐL: Vốn điều lệ	NI: Lợi nhuận sau thuế (ròng)	VCSHbq: Vốn chủ sở hữu bình quân
VCSH: Vốn chủ sở hữu		PTbq: các khoản phải thu bình quân
TSCĐ: Tài sản cố định		
BĐSDT: bất động sản đầu tư		
TSNH: tài sản ngắn hạn		
TSDH: tài sản dài hạn		

Ví dụ 1: Căn cứ vào số liệu của công ty V trong bài tập tình huống - Lập các bảng tính toán số liệu để đánh giá khả năng sinh lời của công ty năm 2010:

Chỉ tiêu	2010	2009	So sánh	Tỷ lệ(%)
1. Hệ số sinh lời hoạt động	-0,0684	0,0174	-0,0858	-494,1%
2. Hệ số sinh lời kinh tế	-0,0042	0,0016	-0,0058	-354,1%
3. Hệ số sinh lời cơ bản	-0,1364	0,0321	-0,1684	-525,2%
4. Hệ số sinh lời tài chính	-0,0765	0,0307	-0,1072	-348,8%

Các chỉ tiêu sinh lời năm 2010 đều âm và biến động giảm so với năm 2009 cho thấy tình hình và hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty năm 2010 rất kém. Công ty lỗ lớn và chi phí quá cao, nhất là chi phí tài chính... cần có những giải pháp điều chỉnh.

2.2. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Giá trị doanh nghiệp được đo lường bằng giá trị sổ sách, giá trị thị trường... thông qua tài sản hay các khoản thu nhập và tùy thuộc vào chủ thể quan tâm đến giá trị doanh nghiệp là ai. Định giá doanh nghiệp là công việc phức tạp bởi hàng hóa “doanh nghiệp” là hàng hóa đặc biệt cả về chủ thể định giá và cấu thành của hàng hóa này. Khi định giá cần xem xét các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp trong từng bối cảnh cụ thể.

2.2.1. Các yếu tố tác động tới giá trị doanh nghiệp

Thứ nhất: Các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp gồm các yếu tố của môi trường kinh doanh như: kinh tế, chính trị, xã hội....

- Môi trường kinh tế tác động thông qua hàng loạt các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như: tốc độ tăng trưởng, chỉ số giá cả, tỷ giá ngoại tệ, chỉ số chứng khoán... Mỗi sự thay đổi nhỏ của yếu tố này cũng sẽ ảnh hưởng tới giá trị doanh nghiệp.

- Môi trường chính trị thường được đề cập là: Tính đầy đủ, đồng bộ, rõ ràng và chi tiết của hệ thống luật pháp; Quan điểm tư tưởng của Nhà nước đối với sản xuất kinh doanh. Dù quốc gia nào đi nữa, hoạt động của doanh nghiệp ít nhiều cũng đặt dưới sự kiểm tra, giám sát của các cơ quan Nhà nước như: cơ quan thuế, hải quan, thanh tra... Tạo dựng mối quan hệ tốt là một động lực cho doanh nghiệp phát triển, ý thức chấp hành pháp luật của các công dân và các tổ chức sản xuất.

- Môi trường văn hoá - xã hội bao gồm: những quan niệm, tư tưởng của cộng đồng về lối sống, đạo đức; cơ cấu dân cư, giới tính, độ tuổi, mật độ, sự gia tăng dân số, thu nhập bình quân đầu người, ô nhiễm môi trường...

- Môi trường khoa học - công nghệ đang làm thay đổi một cách căn bản các điều kiện về quy trình công nghệ và phương thức tổ chức sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp, qua đó ảnh hưởng tới giá trị doanh nghiệp.

- Khách hàng và nhà cung cấp là yếu tố quyết định khả năng phát triển, mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Trong quá trình hoạt động cần phải xác định tính chất, mức độ bền vững và uy tín của doanh nghiệp trong quan hệ với khách hàng cũng như các nhà cung cấp

- Các hãng cạnh tranh

Hoạt động trong nền kinh tế thị trường luôn tiềm ẩn các yếu tố cạnh tranh, sự quyết liệt trong cạnh tranh được coi là mối nguy cơ trực tiếp đến sự tồn tại của doanh nghiệp.

Thứ 2: Các yếu tố thuộc bản thân doanh nghiệp

- *Tài sản của doanh nghiệp*

Khi xác định giá trị doanh nghiệp, mối quan tâm hàng đầu của nhà định giá là hiện trạng tài sản của doanh nghiệp, bởi nếu doanh nghiệp nhiều tài sản, hàm chứa rằng doanh nghiệp đó có giá trị lớn và ngược lại.

- *Vị trí kinh doanh*

Mục đích hoạt động của doanh nghiệp là kinh doanh, mà kinh doanh lại luôn gắn liền với vị trí cụ thể. Vì vậy, có lợi thế về vị trí kinh doanh có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp ổn định và phát triển.

- *Uy tín kinh doanh*

Uy tín kinh doanh là sự đánh giá từ bên ngoài về sản phẩm của doanh nghiệp, nó được hình thành bởi nhiều yếu tố khác nhau từ bên trong doanh nghiệp. Khi sản phẩm của doanh nghiệp được bên ngoài đánh giá cao, thì uy tín trở thành một tài sản thực sự góp phần tạo ra giá trị cho doanh nghiệp.

- *Trình độ người lao động*

Trình độ người lao động không chỉ có ý nghĩa quan trọng đối với việc nâng cao chất lượng sản phẩm, mà còn có thể làm giảm chi phí sản xuất kinh doanh. Với ý nghĩa đó, khi đánh giá khả năng tồn tại và phát triển, khả năng sáng tạo ra lợi nhuận, cần thiết phải xét đến trình độ kỹ thuật và tay nghề của người lao động, coi chúng như một yếu tố nội tại quyết định đến giá trị của doanh nghiệp.

- *Năng lực quản trị kinh doanh*

Năng lực quản trị kinh doanh thường được đánh giá trên cơ sở việc thực hiện các chức năng quản trị, như: hoạch định, tổ chức, phối hợp, điều khiển, kiểm tra... Rõ ràng, năng lực quản trị kinh doanh tốt là một nhân tố có tính quyết định đến chiều hướng phát triển, cũng như khả năng hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

2.2.2. Các phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp

Hiện nay có hai cách tiếp cận chính khi xác định giá trị doanh nghiệp: *một là*, trực tiếp đi vào đánh giá giá trị tài sản của doanh nghiệp; *hai là*, dựa trên việc ước tính dòng lợi ích trong tương lai mà doanh nghiệp mang lại. Với 2 cách tiếp cận như vậy, chúng ta có các phương pháp định giá cơ bản sau:

2.2.2.1. Phương pháp giá trị tài sản thuần

a) Cơ sở lý luận

- + Doanh nghiệp cũng là một loại hàng hoá;
- + Sự hoạt động của doanh nghiệp bao giờ cũng được tiến hành trên cơ sở một lượng tài sản có thực;
- + Tài sản của doanh nghiệp được hình thành từ hai nguồn vốn: chủ sở hữu và vay nợ và các khoản vốn khác.

b) Phương pháp xác định

Để xác định giá trị doanh nghiệp, ta đi tính tổng giá trị thị trường của số tài sản mà doanh nghiệp hiện đang sử dụng vào sản xuất kinh doanh.

Để xác định giá trị doanh nghiệp đối với chủ sở hữu, áp dụng công thức sau:

$$V_E = V_A - V_D$$

Trong đó:

V_E : Giá trị doanh nghiệp thuộc về chủ sở hữu;

V_A : Tổng giá trị tài sản;

V_D : Giá trị các khoản nợ.

Dựa theo công thức trên, người ta đưa ra hai cách tính cụ thể sau:

Cách thứ nhất: Dựa vào số liệu về tài sản và cơ cấu nguồn vốn phản ánh trên bảng cân đối kế toán tại thời điểm đánh giá để xác định bằng cách: lấy tổng giá trị tài sản phản ánh ở phần tài sản trừ đi các khoản nợ phải trả bên nguồn vốn.

Giá trị doanh nghiệp xác định theo phương pháp này thường chỉ là những thông tin, số liệu mang tính lịch sử có tính chất tham khảo trong quá trình vận dụng các phương pháp khác.

Ví dụ 2: Căn cứ vào bảng cân đối kế toán của Công ty V ở bài tập tình huống xác định được giá trị doanh nghiệp thuộc về chủ sở hữu vào ngày 31/12/2010 là **5.901 nđ**

Cách thứ hai: Xác định giá trị tài sản theo giá thị trường.

Để xác định giá trị tài sản theo giá thị trường, trước hết người ta loại ra khỏi danh mục đánh giá những tài sản không cần thiết và không có khả năng đáp ứng các yêu cầu của sản xuất kinh doanh. Sau đó tiến hành đánh giá số tài sản còn lại theo *giá thị trường*.

+ Tài sản cố định hữu hình xác định theo số lượng, chất lượng còn lại của tài sản và giá thị trường.

+ Chi phí sản xuất dở dang và chi phí đầu tư xây dựng dở dang, tính theo giá trị ghi sổ.

+ Tài sản đầu tư tài chính: đối với các khoản đầu tư khác xác định theo phương pháp vốn chủ sở hữu hoặc theo giá trị ghi sổ nếu như doanh nghiệp khác đó bị lỗ.

+ Giá trị quyền sử dụng đất: nếu doanh nghiệp chọn thuê đất trả tiền hàng năm thì không tính giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị doanh nghiệp, nhưng phải tính lợi thế về vị trí địa lý vào giá trị doanh nghiệp. Đối với tiền thuê đất trả trước thì tính lại tiền thuê đất theo số năm trả trước tiền thuê đất còn lại và giá thuê đất tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp; phần chênh lệch tăng so với tiền thuê đất ghi trên sổ kế toán tính vào vốn chủ sở hữu.

Trường hợp lựa chọn hình thức giao đất nộp tiền sử dụng đất thì tính vào giá trị doanh nghiệp. Trong đó, nếu trước khi cổ phần hoá, doanh nghiệp cổ phần hoá đã nhận giao đất thì chênh lệch tiền sử dụng đất tính vào vốn nhà nước, nếu trước doanh nghiệp thuê đất thì tiền sử dụng đất không tính vào vốn nhà nước mà tính vào nợ phải trả Ngân sách nhà nước. Giá tính quyền sử dụng đất theo sát giá chuyển nhượng quyền sử dụng đất thực tế trên thị trường trong điều kiện bình thường.

+ Nợ phải thu: tính vào giá trị doanh nghiệp các khoản nợ phải thu của doanh nghiệp ngoài trừ các khoản nợ không có khả năng thu hồi.

+ Lợi thế thương mại: lợi thế kinh doanh có thể tính theo một trong hai phương pháp: tính theo khả năng sinh lời của doanh nghiệp hoặc theo lợi thế vị trí địa lý và giá trị thương hiệu. Trong đó:

Lợi thế vị trí địa lý được xác định bằng chênh lệch giữa giá đất chuyển nhượng quyền sử dụng đất thực tế trên thị trường trong điều kiện bình thường với giá đất do UBND cấp tỉnh công bố của năm thực hiện xác định giá trị doanh nghiệp.

Giá trị thương hiệu được tính bằng chi phí thực tế cho việc sáng chế, xây dựng hoặc bảo vệ nhãn mác đối với doanh nghiệp đã có thời gian hoạt động trong 10 năm trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp hoặc doanh nghiệp có thời gian hoạt động ít hơn 10 năm thì tính bao gồm cả chi phí quảng cáo, tuyên truyền trong và ngoài

nước.

- Xác định vốn nhà nước (vốn chủ sở hữu): Vốn nhà nước bằng tổng giá trị tài sản trừ nợ phải trả, số dư hai quỹ khen thưởng, phúc lợi và nguồn kinh phí sự nghiệp (nếu có). Trong đó, nợ phải trả là các khoản nợ thực phải trả.

c) Ưu, nhược điểm của phương pháp

- Ưu điểm:

+ Nó chứng minh được giá trị doanh nghiệp là một lượng tài sản có thật;

+ Kết quả thường thu được thường là giá trị tối thiểu của doanh nghiệp;

+ Thích hợp với những DNNVV, ít tài sản vô hình.

- Nhược điểm:

+ Doanh nghiệp không được coi như một tổ chức đang tồn tại và còn có thể hoàn chỉnh và phát triển trong tương lai, nó đánh giá trong trạng thái tĩnh;

+ Bỏ qua phần lớn các yếu tố phi vật chất, nhưng có giá trị thực;

+ Trong nhiều trường hợp, kỹ thuật đánh giá quá phức tạp, chi phí tốn kém, thời gian kéo dài, nhất là giá trị lợi thế vị trí địa lý và giá trị thương hiệu;

+ Một số yếu tố khi xác định phụ thuộc ý trí chủ quan của người xác định hoặc chế độ quy định (chẳng hạn như các chí phí sản xuất dở dang hoặc chi phí dở dang...

Ngoài ra còn có thể xác định giá trị doanh nghiệp theo cách tính giá trị thanh lý (cách này xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên giá trị thanh lý tài sản của doanh nghiệp; nó thường chỉ áp dụng cho các doanh nghiệp có nguy cơ phá sản, hoạt động thua lỗ và khó có khả năng sinh lời hoặc có khả năng sinh lời quá thấp so với tiềm năng về tài sản sử dụng), hoặc theo cách xác định giá trị thay thế (cách này xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên chi phí để tạo ra các tài sản có tình trạng tương tự, cách này ít sử dụng trong thực tế và thường chỉ phù hợp với định giá tài sản cho mục đích bảo hiểm).

Ví dụ 3: Công ty H có bảng CĐKT ngày 31/12/N như sau:

Phần tài sản	Tiền	Phần nguồn vốn	Tiền
A-TS ngắn hạn	1500	A- Nợ phải trả	
- Hàng hóa tồn kho	700	- Nợ ngắn hạn	2700
- Các khoản phải thu	500	- Nợ dài hạn	900
B-TS dài hạn	2500	B- Vốn chủ sở hữu	1800
- Nguyên giá TSCĐ	3600	- Vốn đầu tư	1300
- Khấu hao lũy kế	(1100)	- Lợi nhuận chưa phân phối	800
Tổng cộng tài sản	4000	Tổng cộng nguồn vốn	500
			4000

Tài liệu liên quan cho biết, trong kho có 200 hàng hoá kém phẩm chất phải huỷ bỏ 100%, và trong số nợ phải trả ngắn hạn có 50 nợ không có chủ.

Dựa vào tài liệu trên hãy xác định giá trị DN theo phương pháp tài sản thuần?

Giải: Tổng tài sản theo giá thị trường = 4000-200=3800

Tổng nợ phải trả theo giá thị trường; 2700-50 = 2650

Giá trị tài sản thuần = 3800-2650 = 1150

2.2.2.2. Phương pháp hiện tại hoá các nguồn tài chính tương lai

Phương pháp hiện tại hoá các nguồn tài chính tương lai được cụ thể hoá bằng ba phương pháp: *Phương pháp định giá cổ phiếu, phương pháp hiện tại hoá lợi nhuận, và phương pháp hiện tại hoá các dòng tiền thuần của doanh nghiệp trong tương lai.*

Cơ sở của các phương pháp này đều xuất phát trực tiếp từ quan niệm cho rằng giá trị doanh nghiệp được đo bằng tổng giá trị hiện tại của khoản thu nhập mà doanh nghiệp có thể mang lại cho nhà đầu tư trong tương lai được chiết khấu theo tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư. Đối với các DNNVV không áp dụng các phương pháp này.

HƯỚNG DẪN NGHIÊN CỨU

1. MỤC ĐÍCH: Học viên cần hiểu và thực hành được nội dung và cách thức đánh giá tình hình tài chính và xác định được giá trị DNNVV
2. YÊU CẦU: Người học cần có những kiến thức căn bản về báo cáo tài chính DNNVV và sử dụng được các khái niệm căn bản trong quản trị tài chính doanh nghiệp.
3. PHƯƠNG PHÁP: Người học nghiên cứu tài liệu, thu thập báo cáo tài chính của 1 DNNVV cụ thể, trao đổi nhóm với các học viên khác và tham vấn ý kiến của giảng viên để thực hành các nội dung đánh giá tình hình tài chính và định giá DNNVV.
4. TÌNH HUỐNG: Sử dụng số liệu về các báo cáo tài chính đã thu thập được của Công ty V như sau: (ĐVT:nd)

- Trích B01-DNN

Chỉ tiêu	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
<i>A. Tài sản ngắn hạn</i>	<i>50201</i>	<i>44991</i>	<i>39699</i>
I. Tiền và tương đương tiền	3642	2686	5595
II. Các khoản đầu tư TCNH	672	687	788
III. Các khoản phải thu NH	26139	21869	16456
IV. Hàng tồn kho	18188	15951	12324
<i>B. Tài sản dài hạn</i>	<i>52335</i>	<i>48247</i>	<i>39851</i>
I. Các khoản phải thu dài hạn	1423	1031	828
II. Tài sản cố định	42496	40549	36459
III. Bất động sản đầu tư	342	7	0
IV. Đầu tư dài hạn	3566	3.931	1298
V. TSDH khác	4508	2729	1266
<i>Tổng cộng tài sản</i>	<i>102536</i>	<i>93238</i>	<i>79550</i>
<i>A. Nợ phải trả</i>	<i>96635</i>	<i>88512</i>	<i>75094</i>
<i>I. Nợ ngắn hạn</i>	<i>48290</i>	<i>43940</i>	<i>36588</i>
1. Vay và nợ ngắn hạn	24699	18511	16434
2. Phải trả người bán	10014	11588	9242
3. Người mua trả tiền trước	5888	6801	5621
...
<i>II. Nợ dài hạn</i>	<i>48345</i>	<i>44572</i>	<i>38506</i>
1. Phải trả dài hạn người bán	1877	811	654
....
4. Vay và nợ dài hạn	45401	43365	32122
<i>B. Vốn chủ sở hữu</i>	<i>5.901</i>	<i>4726</i>	<i>4456</i>
<i>I. Vốn chủ sở hữu</i>	<i>4.690</i>	<i>3552</i>	<i>3122</i>
1. Nguồn vốn kinh doanh	4524	1.545	1528
....
<i>II. Nguồn kinh phí và quỹ khác</i>	<i>1211</i>	<i>1174</i>	<i>1334</i>
Tổng cộng nguồn vốn	102.536	93238	79550

- Trích B02-DNN

Chỉ tiêu	2010	2009
1. Tổng doanh thu	22461	29132
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	-160	-280
3. Doanh thu thuần	22301	28852
4. Giá vốn hàng bán	20.997	26114
5. Lợi nhuận gộp	1.304	2738
6. Doanh thu tài chính	891	1969
7. Chi phí tài chính	2742	2967
Chi phí lãi vay	1875	2424
8. Chi phí bán hàng	102	135
9. Chi phí quản lý DN	1069	1256
10. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-1.718	349
11. Thu nhập khác	565	1699
12. Chi phí khác	472	1403
13. Lợi nhuận khác	93	296
14. Tổng lợi nhuận trước thuế	-1.625	645
15. Chi phí thuế thu nhập	0	81
16. Lợi nhuận sau thuế	-1.625	564

Yêu cầu:1. Tính toán và đánh giá tình hình tài chính của Công ty năm 2010.

2. Đánh giá tình hình tài chính công ty và định giá doanh nghiệp theo phương pháp giá trị thuần theo giá thị trường nếu có thông tin bổ sung :

- 30% hàng tồn kho trở thành phế liệu mà giá trị thu hồi tối đa chỉ đạt 20% giá trị ghi sổ

- 20% các khoản phải thu ngắn hạn có khả năng phải xóa sổ vì các con nợ đã phá sản

- 10% nợ ngắn hạn đã quá hạn thanh toán có khả năng chịu lãi suất quá hạn thêm 15% /năm

Chương 3. DỰ BÁO NHU CẦU VỐN VÀ HUY ĐỘNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

3.1. DỰ BÁO NHU CẦU VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

3.1.1. Phương pháp tỷ lệ phần trăm trên doanh thu

Đây là một phương pháp dự báo nhu cầu vốn ngắn hạn và đơn giản. Khi áp dụng phương pháp này đòi hỏi người thực hiện phải hiểu đặc thù sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (quy trình sản xuất, tính chất của sản phẩm, tính thời vụ...) và phải hiểu tính quy luật của mối quan hệ giữa doanh thu với tài sản, tiền vốn, phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp. Tài liệu dùng để dự báo bao gồm: các báo cáo tài chính kỳ trước và dự kiến doanh thu của kỳ kế hoạch. Phương pháp này được tiến hành qua 4 bước sau đây.

Bước 1: Tính số dư bình quân của các khoản mục trong bảng cân đối kế toán kỳ thực hiện

Bước 2: Chọn các khoản mục trong bảng cân đối kế toán chịu sự tác động trực tiếp và có quan hệ chặt chẽ với doanh thu, và tính tỷ lệ phần trăm của các khoản đó so với doanh thu thực hiện (DT_0) trong kỳ.

Chú ý rằng chỉ chọn các khoản, mục nào đồng thời thoả mãn cả hai điều kiện là quan hệ chặt chẽ và trực tiếp với doanh thu. Trong thực tế cho thấy toàn bộ các khoản mục tài sản ngắn hạn bên phần tài sản (Tiền, nợ phải thu, vốn tồn kho... sau khi đã loại trừ các yếu tố bất hợp lý như: nợ không có khả năng thu hồi, hàng hoá, vật tư mất, kém phẩm chất, chậm luân chuyển, không cần dùng...), và các khoản mục vốn chiếm dụng bên phần nguồn vốn (phải trả nhà cung cấp, phải thanh toán cán bộ công nhân viên, phải nộp ngân sách sau khi đã loại trừ các yếu tố bất hợp lý như nợ vô chủ...) thoả mãn điều kiện này.

- *Bước 3:* Dùng tỷ lệ phần trăm đó để ước tính nhu cầu vốn kinh doanh cho năm kế hoạch trên cơ sở doanh thu dự kiến (DT_1) năm kế hoạch.

$$\text{VLĐ tăng thêm} = (DT_1 - DT_0) (\% \text{ TSLĐ} - \% \text{ NVCD})$$

Tổng tỷ lệ phần trăm của phần tài sản lưu động cho biết: Muốn tạo ra một đồng doanh thu thì phải có bao nhiêu đồng vốn đầu tư vào tài sản lưu động.

Tổng tỷ lệ phần trăm bên phần nguồn vốn chiếm dụng cho biết: khi tạo ra một đồng doanh thu thì chiếm dụng đương nhiên được bao nhiêu đồng vốn (nguồn vốn phát sinh tự động).

Chênh lệch của hai tỷ lệ này cho biết: Vậy thực chất khi tăng một đồng doanh thu

thì doanh nghiệp chỉ cần tài trợ bao nhiêu đồng vốn đầu tư vào tài sản lưu động:

Tích của phần doanh thu tăng thêm với chênh lệch của hai tỷ lệ này chính là nhu cầu vốn lưu động (ngắn hạn) cần phải bổ sung cho kỳ kế hoạch.

Bước 4: Định hướng nguồn trang trải nhu cầu tăng vốn kinh doanh trên cơ sở kết quả kinh doanh kỳ kế hoạch.

Nguồn trang trải nhu cầu vốn tăng thêm gồm 2 phần: trước hết là nguồn lợi nhuận để lại của năm kế hoạch, sau nữa là nguồn huy động từ bên ngoài.

Ví dụ 1: Công ty cổ phần X có tài liệu sau:

A. Năm báo cáo:

1. Doanh thu tiêu thụ sản phẩm : 4.000 triệu đồng
2. Bảng cân đối kế toán ngày 31/12:

Tài sản	Số đầu năm	Số cuối kỳ	Nguồn vốn	Số đầu năm	Số cuối kỳ
I. TSNH	1.130	1.150	I. Nợ phải trả	880	920
1. Vốn bằng tiền	180	220	1. Vay ngắn hạn	220	180
2. Các khoản phải thu	210	270	2. Phải trả cho người bán	180	200
3. Vốn vật tư hàng hoá	620	580	3. Phải trả CNV	80	100
4. Tài sản NH khác	120	80	4. Phải nộp ngân sách	110	130
II. TSDH	1200	1320	5. Vay dài hạn	290	310
1. TSCĐ(giá trị còn lại)	1200	1320	II. NVCSH	1.450	1.550
Tổng cộng	2.330	2.470	Tổng cộng	2.330	2.470

B. Năm kế hoạch

1. Doanh thu tiêu thụ sản phẩm dự kiến là 5.200 triệu đồng .
2. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu dự kiến là 5% .
3. Công ty dự kiến vẫn duy trì hệ số chi trả cổ tức là 0,5; phần còn lại sẽ dùng để bổ sung nhu cầu tăng vốn kinh doanh.

Yêu cầu :

1. Xác định nhu cầu vốn lưu động tăng thêm của năm kế hoạch so với năm báo cáo?
2. Định hướng nguồn trang trải cho nhu cầu tăng vốn năm kế hoạch?

Giải:

1. %TSLĐ so với $DT_0 = (1130+1150)/2/4000 = 28,5\%$

%NVCD so với $DT_0 = 800/2/4000 = 10\%$

VLD tăng thêm = $1200*18,5\% = 222$ trđ

2. Định hướng nguồn trang trải

- Lợi nhuận bổ sung vốn = $5\%*5200*0,5 = 130$ trđ

- Nguồn huy động: $222-130 = 92$ trđ

3.1.2. Phương pháp lập bảng cân đối kế toán mẫu

Khi đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp, người ta thường dùng hệ thống các chỉ tiêu tài chính, và luôn mong muốn hệ thống chỉ tiêu tài chính này được hoàn thiện. Do vậy, để dự báo nhu cầu vốn và tài sản cho kỳ kế hoạch, người ta xây dựng hoặc dựa vào một hệ thống chỉ tiêu tài chính được coi là chuẩn và dùng nó để ước lượng nhu cầu vốn cần phải có tương ứng với một mức doanh thu nhất định. Phương pháp này được áp dụng rộng rãi trong thực tế, đặc biệt là doanh nghiệp mới được thành lập. Các chỉ tiêu tài chính đặc trưng được sử dụng ở đây có thể là các tỷ số trung bình của ngành hoặc của doanh nghiệp cùng loại (doanh nghiệp này cùng tuổi, cùng quy mô, trong cùng một vùng địa lý, thị trường có thể so sánh được), hoặc là tự xây dựng.

- *Nội dung của phương pháp:* Căn cứ vào các chỉ tiêu tài chính trung bình của ngành, hoặc của doanh nghiệp điển hình trong cùng ngành, căn cứ vào kết quả dự báo về doanh thu dự kiến, nhà quản trị tài chính sẽ tính toán và xác định được các khoản mục trên Bảng cân đối kế toán như: Tổng tài sản, TSNH, TSDH, Nợ phải thu, Hàng tồn kho, Vốn bằng tiền, Tổng nguồn vốn, Nợ phải trả, Nợ ngắn hạn, Nợ dài hạn, Vốn chủ sở hữu... Như vậy, kết quả của việc dự báo là xây dựng được một bảng cân đối kế toán mẫu với số liệu dự kiến cho một doanh nghiệp phù hợp với quy mô kinh doanh của doanh nghiệp đó.

Bảng cân đối kế toán mẫu cho biết doanh nghiệp muốn đạt doanh thu dự kiến và các tỷ số tài chính đặc trưng thì cần phải có lượng vốn bao nhiêu, được hình thành từ các nguồn nào và đầu tư vào các loại tài sản gì.

Cần chú ý rằng, cùng một hệ số tài chính nhưng doanh thu khác nhau sẽ dẫn đến bảng cân đối kế toán mẫu khác nhau. Do đó có thể lập ra nhiều bảng cân đối kế toán mẫu để dự báo nhu cầu tài chính theo những mức doanh thu khác nhau.

- *Điều kiện để áp dụng phương pháp này:* là phải biết rõ ngành nghề hoạt động của doanh nghiệp, và sau đó là quy mô sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (được

đo lường bằng mức doanh thu dự kiến hàng năm). Kết quả dự báo theo phương pháp này được thể hiện trên bảng cân đối kế toán mẫu.

3.1.3. Phương pháp dự báo dựa vào chu kỳ vận động của vốn

Đối với nhu cầu vốn lưu động, doanh nghiệp có thể dựa vào chu kỳ vận động của vốn lưu động để xác định nhu cầu tài trợ vốn lưu động. Thời gian vận động của vốn lưu động càng dài thì lượng vốn lưu động mà doanh nghiệp phải tài trợ càng nhiều để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra thường xuyên. Nhu cầu vốn lưu động có thể được xác định bằng 2 cách sau đây:

Cách 1: Xác định gián tiếp thông qua vòng quay của vốn lưu động của kỳ trước hoặc của trung bình ngành.

Công thức xác định như sau:

$$\text{Nhu cầu vốn lưu động} = \frac{\text{Doanh thu dự kiến năm kế hoạch}}{\text{Vòng quay vốn lưu động}}$$

Cách 2: Xác định trực tiếp thông qua thời gian luân chuyển của vốn lưu động

Phương pháp xác định như sau:

+ Bước 1: Xác định số ngày luân chuyển của vốn lưu động

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Số ngày luân} & & \text{Kỳ luân} & & \text{Kỳ thu} & & \text{Kỳ trả} \\ \text{chuyển của} & = & \text{chuyển hàng} & + & \text{tiền trung} & - & \text{tiền trung} \\ \text{vốn lưu động} & & \text{tồn kho (A)} & & \text{bình (B)} & & \text{bình (C)} \end{array}$$

Trong đó:

A = Hàng tồn kho bình quân/ Giá vốn hàng bán bình quân một ngày

B = Nợ phải thu bình quân/ Doanh thu bán chịu bình quân mỗi ngày

C = Nợ phải trả nhà cung cấp bình quân/ Tín dụng mua chịu bình quân mỗi ngày

+ Bước 2: Xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Nhu} & & \text{Giá trị nguyên vật liệu} & & \text{Số lượng sản phẩm} & & \text{Số ngày luân} \\ \text{cầu} & = & \text{và lao động bình quân} & \times & \text{sản xuất bình quân} & \times & \text{chuyển của} \\ \text{VLD} & & \text{cho một sản phẩm} & & \text{mỗi ngày} & & \text{vốn lưu động} \end{array}$$

3.1.4. Dự báo nhu cầu vốn tiền mặt

Trong nền kinh tế thị trường, vốn bằng tiền là một loại tài sản linh động nhất, dễ dàng dùng nó để thỏa mãn mọi nhu cầu trong quá trình sản xuất kinh doanh. Vốn bằng tiền còn là tiền đề để có các yếu tố khác nhau của quá trình sản xuất (nhân công, thiết

bị, nguyên vật liệu). Nếu tài sản bằng tiền giảm đi có nghĩa là tính chủ động về tài chính trong việc mở rộng quy mô, chớp lấy cơ hội đầu tư bị giảm sút, khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán bị hạn chế. Nhưng do thời điểm thu tiền và thời điểm chi tiêu bằng tiền không phải lúc nào cũng phù hợp với nhau, cho nên trong thực tế thường xảy ra thời điểm này thừa vốn bằng tiền mà còn thời điểm khác lại thiếu vốn bằng tiền. Vì vậy phải xác định nhu cầu vốn bằng tiền và chỉ rõ thời gian vốn bằng tiền cần được tài trợ.

Dự báo nhu cầu vốn bằng tiền là loại kế hoạch tác nghiệp. Người ta có thể lập kế hoạch tác nghiệp cho tuần, kỳ, tháng, quý hoặc cho năm.

- Nội dung dự báo nhu cầu vốn bằng tiền: Để đảm bảo thuận tiện trong điều hành và nhận biết nguồn gốc của dòng tiền, người ta thường chia thành 3 bộ phận cấu thành dòng tiền vào, dòng tiền ra của một doanh nghiệp, đó là: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, Dòng tiền từ hoạt động đầu tư, Dòng tiền từ hoạt động tài chính. Sau đó, người ta dự báo nhu cầu qua các bước sau:

Bước 1: Xác định dòng tiền vào của doanh nghiệp. Dựa trên cơ sở các dự báo về doanh thu bán hàng, dự kiến huy động vốn bằng tiền (đi vay nợ, phát hành cổ phiếu, trái phiếu...), căn cứ vào quy luật phát sinh dòng tiền trong quá khứ và các chính sách bán chịu của doanh nghiệp để dự kiến dòng tiền vào của doanh nghiệp. Cần chú ý đến sự khác nhau của doanh thu và thu tiền.

Bước 2: Xác định dòng tiền ra của doanh nghiệp. Căn cứ vào kế hoạch SXKD, kế hoạch chi phí, các chính sách tín dụng thương mại của nhà cung cấp đối với DN, các chính sách của nhà nước như chính sách thuế... để xác định dòng tiền chi phát sinh trong kỳ. Chú ý đến sự khác nhau của chi phí và chi tiền.

Bước 3: Xác định dòng tiền thuần trong kỳ: Đó là chênh lệch giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra của doanh nghiệp phát sinh trong cùng một kỳ.

Bước 4: Xác định số dư tiền cuối kỳ: Lấy số dư đầu kỳ cộng với dòng tiền thuần trong kỳ.

Bước 5: Xác định số tiền thừa (thiếu): Căn cứ vào số tiền mặt tối thiểu cần thiết, có thể xác định được số tiền thừa hoặc thiếu ở trong kỳ.

Căn cứ vào số tiền thừa thiếu, nhà quản lý sẽ đưa ra biện pháp sử dụng số tiền thừa để tránh lãng phí. Hoặc tìm cách huy động để đảm bảo tiền cho hoạt động của doanh nghiệp.

3.2. HOẠT ĐỘNG HUY ĐỘNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

3.2.1. Huy động vốn dài hạn của doanh nghiệp

3.2.1.1. Cổ phiếu thường

a) Khái niệm

* Khái niệm: Cổ phiếu thường là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần thường của tổ chức phát hành. Tuy nhiên hình thức huy động này rất hạn chế với các DNNVV nên không tập trung nghiên cứu mà chỉ có tính chất tham khảo

Nhà đầu tư mua cổ phiếu thường được gọi là cổ đông thường. Cổ phiếu thường có các đặc điểm như sau:

- + Đây là loại chứng khoán vốn, tức là công ty huy động vốn chủ sở hữu
- + Cổ phiếu thường không có thời gian đáo hạn hoàn trả vốn gốc.
- + Cổ tức chi trả cho cổ đông phụ thuộc vào kết quả kinh doanh và chính sách cổ tức của công ty
- + Cổ đông thường (chủ sở hữu) có các quyền đối với công ty như:
 - Quyền trong quản lý: Cổ đông thường được tham gia bỏ phiếu và ứng cử vào Hội đồng quản trị, cũng như quyền được tham gia quyết định các vấn đề quan trọng đối với hoạt động của Công ty
 - Quyền đối với tài sản của Công ty: Quyền được nhận cổ tức và phần giá trị còn lại của Công ty khi thanh lý sau chủ nợ và cổ đông ưu đãi.
 - Quyền chuyển nhượng (quyền) sở hữu cổ phần. Cổ đông thường có thể chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần của mình cho người khác để thu hồi hoặc chuyển dịch vốn đầu tư.
 - Ngoài ra cổ đông thường có thể được hưởng các quyền khác: quyền được ưu tiên mua trước các cổ phần mới do công ty phát hành... tùy theo quy định cụ thể trong điều lệ của công ty.
 - Trách nhiệm của cổ đông thường: Bên cạnh việc được hưởng các quyền lợi, cổ đông thường cũng phải gánh chịu những rủi ro mà Công ty gặp phải tương ứng với phần vốn góp và chịu trách nhiệm đối với các khoản nợ trong giới hạn phần vốn góp của mình vào công ty.

b) Các hình thức tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu thường

Việc phát hành thêm cổ phiếu mới nhằm huy động tăng vốn có thể thực hiện theo các hình thức sau:

- + Phát hành cổ phiếu mới với việc dành quyền ưu tiên mua cho các cổ đông hiện hành.
- + Phát hành cổ phiếu mới bằng việc chào bán cổ phiếu cho người thứ 3, là

những người có quan hệ mật thiết với công ty như nhà cung cấp, khách hàng, nhà quản lý công ty...

+ Phát hành rộng rãi cổ phiếu mới ra công chúng.

c) Những lợi thế khi huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu thường mới ra công chúng

- Làm tăng vốn đầu tư dài hạn nhưng công ty không có nghĩa vụ bắt buộc phải trả lợi tức cố định như sử dụng vốn vay, dẫn đến giảm bớt nguy cơ phải tổ chức lại hoặc phá sản công ty.

- Cổ phiếu thường không quy định mức cổ tức cố định, mà nó phụ thuộc vào kết quả kinh doanh, dẫn đến công ty không có nghĩa vụ pháp lý phải trả lợi tức cố định, đúng hạn.

- Cổ phiếu thường không có thời gian đáo hạn vốn, nên công ty không phải hoàn trả vốn gốc theo kỳ hạn cố định, điều này giúp công ty chủ động sử dụng vốn linh hoạt trong kinh doanh không phải lo “gánh nặng” nợ nần.

- Làm tăng hệ số vốn chủ sở hữu, tăng tỷ lệ đảm bảo nợ của công ty, tăng thêm khả năng vay nợ và tăng mức độ tín nhiệm, giảm rủi ro tài chính.

- Trong một số trường hợp, chẳng hạn khi công ty làm ăn phát đạt, lợi nhuận cao, cổ phiếu thường dễ bán hơn so với cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu nên nhanh chóng hoàn thành đợt phát hành huy động vốn.

d) Những bất lợi khi phát hành cổ phiếu thường

- Chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát công ty cho các cổ đông mới, gây khó khăn cho việc quản lý và điều hành kinh doanh của công ty .

- Chia sẻ quyền phân chia thu nhập cao cho các cổ đông mới, gây bất lợi cho các cổ đông cũ khi công ty có triển vọng kinh doanh tốt trong tương lai.

- Chi phí phát hành cổ phiếu thường, nhìn chung cao hơn chi phí phát hành của cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu, do đầu tư vào có mức độ rủi ro cao hơn nhiều so với đầu tư vào các loại chứng khoán khác.

- Lợi tức cổ phần thường không được trừ ra khi xác định thu nhập chịu thuế, dẫn đến chi phí sử dụng vốn cổ phiếu thường cao hơn nhiều so với chi phí sử dụng nợ vay.

- Việc phát hành thêm cổ phiếu thường ra công chúng cũng sẽ dẫn đến hiện tượng “Loãng giá” cổ phiếu của công ty

Ngoài ra, cần phải cân nhắc các yếu tố mang tính chất điều kiện như sau:

- Sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận trong tương lai.

- Tình hình tài chính hiện tại của công ty, đặc biệt là kết cấu nguồn vốn.
- Yêu cầu giữ nguyên quyền quản lý và kiểm soát công ty của cổ đông thường

- **Chi phí phát hành cổ phiếu thường mới.** Nếu như mua trái phiếu, nhà đầu tư xác định ngay tiền lãi sẽ nhận được, còn đầu tư vào việc mua cổ phiếu thường thì tiền lãi (cổ tức) lại phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty. Mặt khác khi công ty giải thể (hoặc phá sản) tiền mua trái phiếu sẽ được thanh toán trước tiền mua cổ phiếu thường. Vì vậy đầu tư vào cổ phiếu thường sẽ có mức độ mạo hiểm cao hơn đầu tư vào trái phiếu.

Khi phát hành cổ phiếu thường mới sẽ phát sinh chi phí phát hành. Chi phí phát hành bao gồm: chi phí in ấn, quảng cáo, chi phí bảo lãnh phát hành, chi phí hoa hồng, môi giới...

Vì vậy số vốn doanh nghiệp được sử dụng cho đầu tư bằng giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường trừ đi chi phí phát hành.

Gọi P_0 là giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường

e là tỷ lệ chi phí phát hành, khi đó giá ròng = $P_0 (1 - e)$

d_1 là cổ tức một cổ phiếu thường dự kiến năm thứ nhất

g là tốc độ tăng trưởng cổ tức kỳ vọng (giả thiết tăng trưởng đều).

r_s là chi phí sử dụng vốn cổ phần thường mới

$$r_s = \frac{d_1}{P_0(1-e)} + g = \frac{d_0(1+g)}{P_0(1-e)} + g$$

Chú ý: Xác định tốc độ tăng trưởng cổ tức kỳ vọng (g).

k là tỷ lệ lợi nhuận tái đầu tư.

ROE_0 : Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu kỳ trước

$$g = ROE_0 \times k$$

3.2.1.2. Cổ phiếu ưu đãi

a) *Khái niệm và đặc trưng của cổ phiếu ưu đãi (CFUD)*

- Khái niệm: CFUD là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần ưu đãi của tổ chức phát hành và đồng thời nó cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu đãi hơn so với cổ đông thường.

- Đặc trưng chủ yếu:

Cổ phiếu ưu đãi có nhiều loại, tuy nhiên loại cổ phiếu ưu đãi thường được các

công ty ở nhiều nước sử dụng là loại cổ phiếu ưu đãi cổ tức. Loại cổ phiếu ưu đãi này có những đặc trưng chủ yếu sau:

+ Được quyền ưu tiên về cổ tức và thanh toán khi thanh lý công ty. Chủ sở hữu CFUD được hưởng một khoản lợi tức cố định, được xác định trước không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty. Mặt khác, cổ đông ưu đãi được nhận cổ tức trước cổ đông thường. Ngoài ra, khi công ty bị giải thể hay thanh lý thì cổ đông ưu đãi được ưu tiên thanh toán giá trị cổ phiếu của họ trước các cổ đông thường.

+ Sự tích lũy cổ tức: Khi công ty gặp khó khăn trong kinh doanh, thì có thể hoãn trả cổ tức cho cổ đông ưu đãi. Số cổ tức đó được tích lũy lại và chuyển sang kỳ tiếp theo.

+ Không được hưởng quyền bỏ phiếu: Cổ đông ưu đãi thường không có quyền bỏ phiếu bầu hội đồng quản trị và quyết định các vấn đề quan trọng trong quản lý công ty.

+ Cổ phiếu ưu đãi là chứng khoán vốn, xác nhận quyền sở hữu một phần công ty cổ phần của nhà đầu tư.

b) Những lợi thế khi phát hành cổ phiếu ưu đãi:

- Không bắt buộc phải trả lợi tức cố định đúng hạn. Mặc dù phải trả lợi tức cố định, nhưng công ty không có nghĩa vụ phải trả lợi tức đúng kì hạn, mà có thể hoãn trả sang kì sau. Điều này cho phép công ty tránh khỏi nguy cơ phá sản khi hoạt động kinh doanh đang gặp khó khăn, không có khả năng trả cổ tức đúng hạn.

- Không bị chia sẻ quyền phân chia lợi nhuận cao cho cổ đông ưu đãi. Vì công ty chỉ phải trả cho CFUD một khoản cổ tức cố định.

- Tránh được việc chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát hoạt động kinh doanh cho các cổ đông ưu đãi.

- Không phải cầm cố, thế chấp tài sản, cũng như lập quỹ thanh toán vốn gốc (như trái phiếu), dẫn đến việc sử dụng CFUD có tính chất linh hoạt, mềm dẻo hơn so với sử dụng trái phiếu dài hạn.

c) Những mặt bất lợi:

- Lợi tức cổ phiếu ưu đãi cao hơn lợi tức trái phiếu do mức độ rủi ro của việc đầu tư vào CFUD cao hơn so với đầu tư vào trái phiếu.

- Lợi tức CFUD không được trừ vào thu nhập chịu thuế khi xác định thuế thu nhập của Công ty dẫn đến chi phí sử dụng CFUD lớn hơn so với chi phí sử dụng trái phiếu.

=> Do tính chất lưỡng tính của CFUD, tức là vừa có điểm giống cổ phiếu thường vừa giống trái phiếu, nên việc sử dụng CFUD sẽ là hợp lí trong bối cảnh nếu như việc

sử dụng trái phiếu và cổ phiếu thường đều là bất lợi với công ty.

Chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi:

Nếu gọi P_0 là giá thị trường hiện hành của cổ phiếu ưu đãi.

e là tỷ lệ chi phí phát hành

d là cổ tức một cổ phiếu ưu đãi.

Thì chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi r_p được xác định như sau:

$$r_p = \frac{d}{P_0 (1 - e)}$$

3.2.1.3. Trái phiếu doanh nghiệp

a) Khái niệm và đặc trưng chủ yếu của trái phiếu doanh nghiệp

* Khái niệm: Trái phiếu là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn vay nợ của tổ chức phát hành. Các DNNVV cũng khó có thể huy động được nguồn vốn này nên cũng không tập trung đi sâu nghiên cứu mà chỉ có tính chất tham khảo

* Đặc trưng chủ yếu:

- Người sở hữu trái phiếu là chủ nợ của DN: DN phát hành trái phiếu là người đi vay, người mua trái phiếu DN chính là người cho DN vay vốn, là chủ nợ của DN (hay còn gọi là trái chủ).

- Chủ sở hữu trái phiếu không có quyền tham gia quản lý và điều hành hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phát hành trái phiếu. Trái chủ không có quyền ứng cử, bầu cử vào Hội đồng quản trị, cũng như không được quyền bỏ phiếu, biểu quyết...

- Trái phiếu có kỳ hạn nhất định: Trái phiếu có thời gian đáo hạn, khi đến hạn, doanh nghiệp phát hành trái phiếu có trách nhiệm hoàn trả cho trái chủ toàn bộ số vốn gốc ban đầu.

- Trái phiếu có lợi tức cố định: Nhìn chung lợi tức trái phiếu được xác định trước, không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của doanh nghiệp hàng năm.

- Lợi tức trái phiếu được trừ ra khi xác định thu nhập chịu thuế của DN. Nghĩa là theo luật thuế thu nhập, tiền lãi là một yếu tố chi phí tài chính.

* Các loại trái phiếu DN:

+ Dựa vào hình thức trái phiếu, chia ra: trái phiếu ghi danh và trái phiếu vô danh.

+ Dựa vào lợi tức trái phiếu, chia ra trái phiếu có lãi suất cố định và trái phiếu có lãi suất biến đổi.

+ Dựa vào yêu cầu bảo đảm giá trị tiền vay khi phát hành, trái phiếu có thể chia ra trái phiếu bảo đảm và trái phiếu không bảo đảm.

+ Dựa vào tính chất của trái phiếu có thể chia ra trái phiếu thông thường, trái phiếu có thể chuyển đổi, và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu.

+ Dựa vào mức độ rủi ro tín dụng của trái phiếu DN người ta có thể chia trái phiếu DN thành các loại khác nhau thông qua việc đánh giá hệ số tín nhiệm...

b) Những lợi thế khi huy động vốn bằng phát hành trái phiếu dài hạn

- Lợi tức trái phiếu được trừ vào thu nhập chịu thuế khi tính thuế TNDN, đem lại khoản lợi thuế và giảm chi phí sử dụng vốn vay

- Lợi tức trái phiếu được giới hạn (cố định) ở mức độ nhất định: Lợi tức trái phiếu được xác định trước và cố định. Trong điều kiện DN làm ăn có lãi, thì việc sử dụng trái phiếu để huy động thêm vốn vay sẽ nâng cao tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu mà không phải chia sẻ quyền phân chia thu nhập cao cho trái chủ.

- Chi phí phát hành trái phiếu thấp hơn so với cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi. Do trái phiếu hấp dẫn công chúng ở mức rủi ro thấp hơn cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

- Chủ sở hữu DN không bị chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát DN cho các trái chủ.

- Giúp DN chủ động điều chỉnh cơ cấu VKD một cách linh hoạt, đảm bảo việc sử dụng vốn tiết kiệm và có hiệu quả.

c) Những mặt bất lợi

- Buộc phải trả lợi tức cố định đúng hạn: Điều này có thể gây căng thẳng về mặt tài chính và dễ dẫn tới nguy cơ rủi ro tài chính trong trường hợp doanh thu và lợi nhuận của DN không ổn định.

- Làm tăng hệ số nợ của DN: Điều này có thể nâng cao doanh lợi vốn chủ sở hữu khi doanh nghiệp làm ăn có lãi; mặt khác, lại làm tăng nguy cơ rủi ro do gánh nặng nợ nần lớn.

- Phát hành trái phiếu là sử dụng nợ vay có kì hạn. Điều này buộc doanh nghiệp phải lo việc hoàn trả tiền vay nợ gốc đúng hạn. Nếu doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận dao động thất thường, việc sử dụng trái phiếu để tài trợ tăng vốn dài hạn dễ đưa doanh nghiệp tới nguy cơ mất khả năng thanh toán, dẫn đến bị phá sản.

- Sử dụng trái phiếu dài hạn là việc sử dụng nợ trong thời gian dài, tác động của nó tới DN mang tính 2 mặt. Một mặt, nó đóng vai trò đòn bẩy thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp; mặt khác, nó lại trở thành nguy cơ đe dọa sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.

Ngoài ra, để đi đến quyết định phát hành trái phiếu đáp ứng nhu cầu tăng vốn cần

cần nhắc thêm các nhân tố chủ yếu sau:

- Mức độ ổn định của doanh thu và lợi nhuận trong tương lai: Nếu ổn định thì phát hành trái phiếu để huy động vốn là có cơ sở và hợp lý.

- Hệ số nợ hiện tại của doanh nghiệp: Nếu hệ số nợ của DN còn ở mức thấp, thì việc sử dụng trái phiếu là phù hợp và ngược lại.

- Sự biến động của lãi suất thị trường trong tương lai: Nếu lãi suất thị trường có xu hướng gia tăng trong tương lai thì việc sử dụng nợ trái phiếu để tăng vốn sẽ có lợi cho doanh nghiệp.

- Yêu cầu giữ nguyên quyền kiểm soát doanh nghiệp của các chủ sở hữu hiện tại: Nếu các cổ đông yêu cầu giữ nguyên quyền kiểm soát DN thì việc sử dụng trái phiếu là cần thiết.

3.2.1.4. Vay dài hạn các tổ chức tín dụng

- Vay dài hạn ngân hàng và các công ty tài chính là một nguồn vốn tín dụng quan trọng trong sự phát triển của doanh nghiệp. Trong quá trình hoạt động kinh doanh, do việc sử dụng vay nợ ngân hàng có thể mang lại lợi ích cho chủ sở hữu doanh nghiệp nên nhiều doanh nghiệp đã sử dụng vay nợ ngân hàng như một nguồn vốn thường xuyên của mình.

- Vay vốn dài hạn ngân hàng thông thường được hiểu là vay vốn có thời gian trên một năm. Hoặc trong thực tế, người ta chia thành vay vốn trung hạn (từ 1 đến 3 năm), vay vốn dài hạn (thường tính trên 3 năm).

- Tùy theo tính chất và mục đích sử dụng, ngân hàng cũng có thể phân loại cho vay thành: Cho vay đầu tư TSCĐ, cho vay đầu tư TSLĐ, cho vay để thực hiện dự án.

- Nguồn vốn vay dài hạn ngân hàng có nhiều điểm lợi giống như trái phiếu kể trên. Tuy nhiên ngoài những điểm bất lợi giống như trái phiếu, thì vay dài hạn ngân hàng còn có những hạn chế sau đây:

- + Điều kiện tín dụng: Các doanh nghiệp muốn vay tại các ngân hàng thương mại, cần đáp ứng được các yêu cầu đảm bảo an toàn tín dụng của ngân hàng. Doanh nghiệp phải xuất trình hồ sơ vay vốn và các thông tin cần thiết mà ngân hàng yêu cầu. Trên cơ sở đó ngân hàng phân tích hồ sơ xin vay vốn và đánh giá thông tin rồi ra quyết định có cho vay hay không.

- + Các điều kiện đảm bảo tiền vay: Khi doanh nghiệp xin vay vốn, nhìn chung các ngân hàng thường yêu cầu doanh nghiệp đi vay phải có tài sản đảm bảo tiền vay để thế chấp.

- + Sự kiểm soát của ngân hàng: Khi một doanh nghiệp vay vốn ngân hàng thì phải

chịu sự kiểm soát của ngân hàng về mục đích vay vốn và tình hình sử dụng vốn.

Chi phí sử dụng vốn vay: Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế là tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư cho vay (Chủ nợ) mà chưa tính đến ảnh hưởng của thuế thu nhập mà doanh nghiệp. Lãi suất vay vốn chính là chi phí sử dụng vốn vay trước thuế.

Gọi D là vốn vay

- r_{dt} là chi phí sử dụng vốn vay trước thuế thu nhập doanh nghiệp.

- C_i là tiền (gốc và lãi) trả cho chủ nợ ($i = 1 \rightarrow n$)

Thì:

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r_{dt})^i}$$

Bằng phương pháp nội suy, chúng ta có thể xác định được r_{dt}

**Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế*

Lãi vay được trừ ra khỏi thu nhập chịu thuế, còn cổ tức phải trả cho cổ phiếu ưu đãi, cổ tức trả cho cổ đông thường không được hưởng "đặc ân" này. Do đó để có cơ sở đồng nhất nhằm so sánh chi phí sử dụng các nguồn vốn khác nhau, người ta thường đưa chúng về cùng một "điểm". Điểm thường được lựa chọn là chi phí sử dụng vốn sau thuế.

Vì vậy có thể tính lại chi phí sử dụng vốn vay theo công thức sau:

$$\begin{array}{l} \text{Chi phí sử} \\ \text{dụng vốn vay} \\ \text{sau thuế}(r_d) \end{array} = \begin{array}{l} \text{Chi phí sử dụng} \\ \text{vốn vay trước khi} \\ \text{tính thuế} (r_{dt}) \end{array} \times \left[\begin{array}{l} \text{Thuế suất thuế} \\ - \text{thu nhập doanh} \\ \text{nghiệp} \end{array} \right]$$

Như vậy, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp làm giảm đáng kể chi phí sử dụng vốn vay, và chi phí sử dụng nợ vay tỷ lệ thuận với thuế suất thuế thu nhập. Nhưng khi doanh nghiệp bị thua lỗ thì chi phí sử dụng vốn vay trước và sau thuế bằng nhau, vì khi đó doanh nghiệp không thể giảm chi phí này ra khỏi "lợi nhuận".

3.2.1.5. Thuê tài chính

a) Khái niệm

Trên góc độ tài chính, thuê tài chính là một phương thức tín dụng trung và dài hạn, theo đó người cho thuê cam kết mua tài sản theo yêu cầu của người thuê và nắm giữ quyền sở hữu đối với tài sản thuê. Người thuê sử dụng tài sản và thanh toán tiền thuê trong suốt thời hạn đã được thoả thuận và không thể huỷ ngang hợp đồng trước thời hạn. Đây là hình thức huy động vốn trung và dài hạn khá phù hợp với các DNNVV

b) Những đặc điểm của thuê tài chính

- Thứ nhất, thời hạn thuê thường rất dài. Ở Việt Nam hiện nay theo quy định thời gian thuê tài sản tối thiểu phải chiếm phần lớn thời gian sử dụng kinh tế của tài sản.

- Thứ hai, người thuê chịu trách nhiệm bảo dưỡng, sửa chữa, bảo hành tài sản thuê trong thời gian thuê.

- Thứ ba, người thuê không được hủy bỏ hợp đồng trước thời hạn (trừ trường hợp do lỗi của Bên cho thuê).

- Thứ tư, khi kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được chuyển giao quyền sở hữu, mua lại, hoặc tiếp tục thuê tài sản đó theo các thỏa thuận trong hợp đồng thuê.

- Thứ năm, tổng số tiền thuê mà người đi thuê phải trả cho người cho thuê thường đủ bù đắp giá gốc của tài sản.

c) Những điểm lợi của việc sử dụng thuê tài chính

Đối với DNNVV việc sử dụng thuê tài chính có những điểm lợi sau:

- Là công cụ tài chính giúp doanh nghiệp tăng thêm vốn trung và dài hạn để mở rộng hoạt động kinh doanh.

- Phương thức thuê tài chính giúp doanh nghiệp huy động và sử dụng vốn vay một cách dễ dàng hơn. Do đặc thù của thuê tài chính là người cho thuê không đòi hỏi người đi thuê phải thế chấp tài sản.

- Sử dụng thuê tài chính giúp doanh nghiệp thực hiện nhanh chóng dự án đầu tư, nắm bắt được thời cơ trong kinh doanh. Vì người thuê có quyền chọn tài sản, thiết bị và thỏa thuận trước hợp đồng thiết bị với nhà cung cấp, rút ngắn thời gian tiến hành đầu tư vào tài sản, thiết bị.

- Công ty cho thuê tài chính thường có mạng lưới tiếp thị, đại lý rộng rãi, và có đội ngũ chuyên gia có trình độ chuyên sâu về thiết bị, công nghệ, nên có thể tư vấn hữu ích cho bên đi thuê về kỹ thuật, công nghệ mà người thuê cần sử dụng.

d) Mặt bất lợi khi thuê tài chính

- Doanh nghiệp đi thuê phải chịu chi phí sử dụng vốn ở mức tương đối cao so với tín dụng thông thường.

- Làm gia tăng hệ số nợ của công ty. Gia tăng mức độ rủi ro tài chính vì công ty có trách nhiệm phải hoàn trả nợ và trả lãi.

3.2.1.6. Huy động từ lợi nhuận để lại

Các doanh nghiệp có thể sử dụng một phần lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư. Đây là nguồn vốn chủ sở hữu nội sinh của công ty xét theo chi phí kế toán thì khi giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư doanh nghiệp không phát sinh chi phí sử dụng nguồn vốn này. Tuy nhiên, trên góc độ tài chính phải tính đến chi phí cơ hội của số lợi nhuận giữ

lại cho nhà đầu tư (là chủ sở hữu).

Lợi nhuận sau thuế của công ty sau khi trả cổ tức cho cổ đông ưu đãi (nếu có) thuộc quyền sở hữu của các chủ sở hữu (cổ đông thường), họ có thể nhận toàn bộ số lợi nhuận đó dưới hình thức phân phối lợi nhuận và sau đó có thể sử dụng số tiền nhận được để đầu tư vào nơi khác hoặc theo một cách khác. Vậy, vấn đề đặt ra khi nào chủ sở hữu (cổ đông) có thể chấp nhận để lại lợi nhuận để tái đầu tư?

Nếu công ty quyết định sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư thì công ty cần phải đảm bảo đạt được tỷ suất sinh lời tối thiểu bằng tỷ suất sinh lời mà chủ sở hữu (cổ đông) có thể thu được khi sử dụng số tiền đó đầu tư vào nơi khác với mức độ rủi ro tương đương với mức rủi ro hiện tại của công ty. Chính vì vậy, chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư là tỷ suất sinh lời đòi hỏi của chủ sở hữu.

- *Ước lượng chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư.*

Có ba phương pháp chủ yếu ước lượng chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư:

+ Phương pháp theo mô hình tăng trưởng cổ tức (nếu có).

Đây là một phương pháp thường được sử dụng. Theo mô hình tăng trưởng cổ tức, giá cổ phiếu thường là giá trị hiện tại của dòng cổ tức mà nhà đầu tư kỳ vọng thu được ở tương lai và được xác định theo công thức sau:

$$P_0 = \frac{d_1}{(1+r_e)} + \frac{d_2}{(1+r_e)^2} + \dots + \frac{d_n}{(1+r_e)^n} + \dots$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_t}{(1+r_e)^t}$$

Trong đó:

- P_0 : Giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường.
- d_t : Cổ tức dự tính nhận được trong năm thứ t .
- r_e : Tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông đối với cổ phần thường.

Trường hợp giả định cổ tức tăng đều đặn hàng năm với tốc độ tăng trưởng là g thì giá cổ phiếu được xác định bằng công thức:

$$P_0 = \frac{d_1}{r_e - g}$$

Trong đó : + d_1 là cổ tức dự tính nhận được ở năm thứ 1

+ g là tốc độ tăng trưởng cổ tức đều đặn hàng năm dự tính.

Từ công thức trên, có thể suy ra tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông và cũng chính là chi phí sử dụng lợi nhuận để lại được xác định theo công thức sau:

$$r_e = \frac{d_1}{P_0} + g$$

Cách xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại như trên đã nêu được gọi là phương pháp theo mô hình tăng trưởng cổ tức hay phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Trong phương pháp này, việc xác định tốc độ tăng trưởng cổ tức đều đặn hàng năm (g) trong tương lai là vấn đề không đơn giản. Thông thường, đối với các công ty mà việc trả cổ tức không có sự tăng, giảm đột biến các nhà đầu tư dựa vào tình hình và số liệu trả cổ tức trong những năm đã qua để xác định tốc độ tăng trưởng cổ tức bình quân từ đó dự kiến cho tương lai. Đối với các công ty có cổ tức trả không ổn định phải xem xét kỹ đồng thời tham khảo ý kiến dự báo của các nhà phân tích chứng khoán để dự tính.

Ví dụ 2: Giá hiện hành 1 cổ phiếu thường trên thị trường của công ty A là 23.000đ, cổ tức kỳ vọng trong năm tới là 1.240đ/cổ phần và tốc độ tăng cổ tức trong những năm sắp tới 8%/năm, Công ty dự định trong năm tới dành 40% lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư. Vậy, chi phí sử dụng lợi nhuận để lại là:

$$r_e = \frac{1.240}{23.000} + 8\% = 13,4\%$$

13,4% là tỷ suất sinh lời mà cổ đông đòi hỏi và cũng là tỷ suất sinh lời tối thiểu cần phải đạt được khi công ty quyết định giữ lại một phần lợi nhuận để tái đầu tư.

Sử dụng phương pháp theo mô hình tăng trưởng cổ tức để xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư có những ưu điểm, hạn chế chủ yếu sau:

Ưu điểm: Phương pháp này dễ hiểu và dễ sử dụng.

Hạn chế: Phương pháp này chỉ có thể áp dụng cho những công ty cổ phần có trả cổ tức và cổ tức không có sự tăng, giảm đột biến; Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại xác định theo phương pháp này rất nhạy cảm với tốc độ tăng trưởng cổ tức ước định (g); Phương pháp này cũng không cho thấy một cách rõ ràng tác động của yếu tố rủi ro đến chi phí sử dụng vốn của công ty.

+ Phương pháp mô hình định giá tài sản vốn (phương pháp CAPM).

Mô hình định giá tài sản vốn cho thấy mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư đòi hỏi và mức bù rủi ro, do vậy có thể sử dụng phương pháp CAPM để xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại và có thể xác định theo công thức sau:

$$r_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

r_e : Tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư đối với lợi nhuận giữ lại.

R_f : Tỷ suất sinh lời (hay lãi suất) phi rủi ro, thường được tính bằng lãi suất trái phiếu của Chính phủ.

R_m : Tỷ suất sinh lời kỳ vọng thị trường.

β_i : Hệ số rủi ro của cổ phần công ty i

Ví dụ 3: Lãi suất phi rủi ro (R_f) là 8%, tỷ suất sinh lời thị trường (R_m) là 13%, hệ số rủi ro đối với cổ phiếu của công ty X được xác định là 1,2. Vậy, tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư hay cổ đông đối với cổ phần của công ty X là :

$$R_x = 8\% + 1,2.(13\% - 8\%) = 14\%$$

14% cũng là chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư của công ty X.

Áp dụng phương pháp CAPM để xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư có *ưu điểm* chủ yếu sau: phương pháp này cho thấy tác động của rủi ro đến chi phí sử dụng vốn một cách rõ ràng, mặt khác phương pháp này có thể áp dụng cho cả các công ty trả cổ tức ổn định hay không ổn định cũng có nghĩa là nó có thể sử dụng cho nhiều tình huống hơn. Tuy vậy, phương pháp này cũng có một số *hạn chế*: việc sử dụng phương pháp này đòi hỏi phải ước định mức bù rủi ro thị trường và hệ số rủi ro cổ phiếu của công ty. Đây là vấn đề không đơn giản, hơn nữa các yếu tố này thường thay đổi theo thời gian. Mặt khác, cũng giống như phương pháp theo mô hình tăng trưởng cổ tức, khi sử dụng phương pháp CAPM là dựa vào quá khứ để dự đoán tương lai. Hiện nay, các điều kiện của nền kinh tế thay đổi rất nhanh, vì thế quá khứ không phải luôn luôn là sự chỉ dẫn tốt cho tương lai.

+ Phương pháp theo lãi suất trái phiếu cộng thêm mức bù rủi ro.

Cơ sở chủ yếu của phương pháp này thể hiện ở chỗ: Người đầu tư vào trái phiếu công ty sẽ chịu rủi ro Ít hơn so với cổ đông là người đầu tư vào cổ phiếu của công ty, do vậy tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông có thể xác định bằng cách lấy lãi suất trái phiếu của công ty cộng thêm một mức bù rủi ro. Như vậy, công ty có rủi ro cao thì lãi suất trái phiếu của công ty cũng ở mức cao và hiển nhiên mức bù rủi ro đòi hỏi của cổ đông cũng cao hơn, từ đó có thể rút ra:

Chi phí sử dụng LN để lại = Lãi suất trái phiếu + Mức bù rủi ro tăng thêm

Lãi suất trái phiếu được xác định là lãi suất đáo hạn của trái phiếu (YTM). Ở Mỹ, mức bù rủi ro tăng thêm theo các nhà kinh tế là khoảng từ 3% - 5%.

Ví dụ 4: Công ty cổ phần X vừa phát hành 1 loại trái phiếu có lãi suất cố định 9%/năm, mỗi năm trả lãi 1 lần ở cuối mỗi năm, thời hạn là 5 năm. Mức bù rủi ro tăng thêm được xác định là 4%. Vậy, chi phí sử dụng lợi nhuận để lại sẽ là: $r_e = 9\% + 4\% =$

13%

Nhìn chung, phương pháp này có ưu điểm là dễ hiểu, nó cũng cho thấy mối liên hệ giữa rủi ro và chi phí sử dụng vốn, tuy nhiên hạn chế chủ yếu ở chỗ, phương pháp này mang tính chủ quan khá cao trong việc xác định mức bù rủi ro tăng thêm.

Trên đây là 3 phương pháp chủ yếu xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư. Xem xét rộng hơn cũng có thể thấy rằng, trong trường hợp muốn xác định chi phí sử dụng cổ phần thường hiện hành của công ty thì chi phí sử dụng cổ phần thường hiện hành cũng chính là tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông đối với cổ phần thường hiện hành mà công ty đang sử dụng.

3.2.2. Huy động vốn ngắn hạn của doanh nghiệp

3.2.2.1. Nợ phải trả có tính chất chu kỳ

Trong quá trình tiến hành các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp do nhiều nguyên nhân, luôn nảy sinh những khoản nợ phải trả có tính chất chu kỳ. Những khoản nợ này còn gọi là nợ tích lũy, chúng phát sinh thường xuyên trong hoạt động kinh doanh. Khi các khoản nợ này chưa đến kỳ hạn thanh toán thì các doanh nghiệp có thể sử dụng tạm thời vào các hoạt động kinh doanh của mình.

Những khoản này thường bao gồm:

- Tiền lương, tiền công phải trả cho người lao động, nhưng chưa đến kỳ trả. Thông thường, tiền lương hoặc tiền công của người lao động trong các doanh nghiệp chi trả hàng tháng thành 2 kỳ: kỳ tạm ứng thường diễn ra vào giữa tháng, và kỳ thanh toán vào đầu tháng sau. Giữa 2 kỳ trả lương sẽ phát sinh những khoản nợ lương trong kỳ.

- Các khoản thuế, BHXH phải nộp nhưng chưa đến kỳ nộp. Các khoản thuế phải nộp hàng tháng như thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp năm trước nộp vào đầu năm sau, khi mà quyết toán được duyệt...

- Ngoài những khoản nợ có tính chất thường xuyên trên đây, còn có những khoản phát sinh cũng mang tính chất như một nguồn tài trợ mà doanh nghiệp tận dụng trước nhưng không phải trả chi phí, là những khoản tiền tạm ứng trước của khách hàng, số tiền này nhiều hay ít tùy thuộc vào tính chất quan trọng của sản phẩm hàng hoá đó, tình hình cung cầu trên thị trường, khả năng mở rộng hay thu hẹp quy mô sản xuất, yêu cầu và điều kiện thanh toán của đôi bên.

Ưu điểm nổi bật của nguồn vốn này là: Việc sử dụng nguồn vốn này khá dễ dàng (nguồn vốn tự động phát sinh), và không phải trả tiền lãi như sử dụng nợ vay. Đặc biệt, nếu doanh nghiệp xác định chính xác được quy mô chiếm dùng thường xuyên

(còn được gọi là nợ định mức) thì doanh nghiệp có thể giảm bớt được nhu cầu huy động các nguồn vốn dài hạn từ bên ngoài, tiết kiệm chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nguồn tài trợ này có hạn chế là thời gian sử dụng thường ngắn, quy mô nguồn vốn chiếm dụng thường không lớn.

3.2.2.2. Tín dụng nhà cung cấp

Đây là một hình thức tài trợ quan trọng nhu cầu vốn lưu động ngắn hạn của doanh nghiệp; nó được hình thành khi doanh nghiệp mua hàng hoá dịch vụ từ nhà cung cấp song chưa phải trả tiền ngay. Vì vậy, doanh nghiệp có thể sử dụng các tài sản mua được từ nhà cung cấp như một nguồn vốn bổ sung để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động ngắn hạn của doanh nghiệp.

* Đặc điểm của nguồn vốn tín dụng nhà cung cấp:

- Quy mô nguồn vốn tín dụng thương mại chỉ có giới hạn nhất định vì nó phụ thuộc vào số lượng hàng hoá, dịch vụ được mua chịu của nhà cung cấp.

- Doanh nghiệp phải hoàn trả sau một thời hạn nhất định và thường là rất ngắn.

- Nguồn tài trợ này không thể hiện rõ nét mức chi phí cho việc sử dụng vốn.

* Ưu điểm: Việc sử dụng tín dụng thương mại có ưu điểm là đơn giản, tiện lợi trong kinh doanh. Tài trợ một phần nhu cầu vốn của doanh nghiệp.

* Nhược điểm: Chi phí sử dụng tín dụng thương mại thường cao hơn so với sử dụng tín dụng thông thường của ngân hàng thương mại, mặt khác nó cũng làm tăng hệ số nợ, tăng nguy cơ rủi ro về thanh toán đối với doanh nghiệp.

* Yêu cầu trong quản lý: Thường xuyên theo dõi chi tiết các khoản nợ nhà cung cấp để chuẩn bị nguồn tiền đáp ứng nhu cầu thanh toán. Tránh để mất uy tín do không trả nợ đúng hạn.

3.2.2.3. Vay ngắn hạn ngân hàng

- Đây là nguồn tài trợ hết sức quan trọng đối với các DN hiện nay. Đặc điểm của việc sử dụng vốn vay ngân hàng (tín dụng ngân hàng) là phải sử dụng đúng mục đích, có hiệu quả, có vật tư bảo đảm, có thời hạn và phải trả lãi.

- Các ngân hàng thương mại cho DN vay vốn ngắn hạn dưới các hình thức chủ yếu là:

+ Cho vay từng lần

+ Cho vay theo hạn mức tín dụng

+ Cho vay theo kế hoạch

- Đặc điểm:

- + Nguồn vốn vay này có giới hạn nhất định.
- + Đây là nguồn vốn có thời gian đáo hạn
- + Doanh nghiệp phải trả lãi cho việc sử dụng nguồn vốn này.

* *Ưu điểm*: Việc sử dụng nguồn vốn tín dụng ngân hàng để tài trợ nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp, nó có tác dụng giúp doanh nghiệp khắc phục khó khăn về vốn.

* *Nhược điểm*: Sử dụng nguồn vốn này làm tăng hệ số nợ của doanh nghiệp, làm tăng rủi ro tài chính do bắt buộc phải trả lãi và hoàn trả nợ đúng hạn.

3.2.2.4. *Hối phiếu*

- *Khái niệm*: Hối phiếu là giấy tờ có giá ghi nhận lệnh yêu cầu thanh toán hoặc cam kết thanh toán không điều kiện một số tiền xác định khi có yêu cầu hoặc vào một thời điểm nhất định trong tương lai cho người thụ hưởng.

- Hối phiếu gồm 2 loại:

+ *Hối phiếu đòi nợ*: Là giấy tờ có giá do người ký phát lập, yêu cầu người bị ký phát thanh toán không điều kiện một số tiền xác định khi có yêu cầu hoặc vào một thời điểm nhất định trong tương lai cho người thụ hưởng.

+ *Hối phiếu nhận nợ*: Là giấy tờ có giá do người phát hành lập, cam kết thanh toán không điều kiện một số tiền xác định khi có yêu cầu hoặc vào một thời điểm nhất định trong tương lai cho người thụ hưởng.

Hối phiếu là hình thức tài trợ rất quan trọng đối với doanh nghiệp. Thể hiện khi doanh nghiệp có nhu cầu vốn trước thời gian đáo hạn hối phiếu, thì doanh nghiệp có thể thực hiện chuyển nhượng hoặc chiết khấu hối phiếu để nhận trước số tiền bán hàng đáp ứng nhu cầu vốn tạm thời của doanh nghiệp.

3.2.2.5. *Bán nợ*

Trong quá trình tiến hành các hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, do nhiều nguyên nhân chủ quan, khách quan dẫn tới việc xuất hiện các khoản nợ phải thu khó đòi, nợ quá hạn của khách hàng... mà bản thân doanh nghiệp không hoặc khó có khả năng thu hồi được. Trong điều kiện kinh tế thị trường, các doanh nghiệp có thể xử lý các khoản nợ phải thu khó đòi, hoặc nợ quá hạn đó bằng cách bán các khoản nợ đó cho các tổ chức mua, bán nợ chuyên nghiệp.

Tuỳ theo quy định của luật pháp ở mỗi quốc gia, tổ chức mua, bán nợ có thể là ngân hàng thương mại hay công ty mua bán nợ. Tổ chức mua bán nợ và doanh nghiệp cần bán khoản nợ phải thu sẽ gặp gỡ thương lượng với nhau và đi đến thoả thuận giá mua, bán khoản nợ. Sau khi hai bên thống nhất giá mua, bán sẽ ký kết hợp đồng mua

bán nợ. Doanh nghiệp bán nợ thông báo cho khách nợ biết việc chuyển đổi chủ nợ. Khi việc mua bán nợ đã thực hiện hoàn tất theo hợp đồng, thì đây có thể coi là một hình thức tài trợ ngắn hạn cho doanh nghiệp. Bên mua nợ sẽ có trách nhiệm thu hồi các khoản nợ và chịu rủi ro có thể xảy ra trong quá trình thu nợ.

3.2.2.6. Các nguồn tài trợ ngắn hạn khác

Ngoài các nguồn vốn để tài trợ ngắn hạn trên, doanh nghiệp còn có thể sử dụng các nguồn khác để tài trợ nhu cầu tăng vốn lưu động tạm thời, như các khoản tiền đặt cọc, tiền ứng trước của khách hàng, các nguồn tài trợ không có bảo đảm khác như tín dụng thư, các khoản cho vay theo từng hợp đồng cụ thể...

** Những điểm lợi và bất lợi trong việc sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn*

Thông thường, việc sử dụng nguồn vốn tín dụng ngắn hạn đối với doanh nghiệp có những điểm lợi và bất lợi chủ yếu sau :

- Những điểm lợi:

+ Việc sử dụng tín dụng ngắn hạn giúp cho doanh nghiệp có thể thực hiện dễ dàng, thuận lợi hơn so với việc sử dụng tín dụng dài hạn. Bởi vì, thông thường các điều kiện cho vay ngắn hạn mà ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính khác đưa ra đối với doanh nghiệp thường ít khắt khe hơn so với tín dụng dài hạn.

+ Chi phí sử dụng tín dụng ngắn hạn thường thấp hơn so với sử dụng tín dụng dài hạn.

+ Sử dụng tín dụng ngắn hạn giúp cho doanh nghiệp có thể dễ dàng, linh hoạt điều chỉnh hơn cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

- Những điểm bất lợi:

+ Doanh nghiệp phải chịu rủi ro về lãi suất cao hơn, bởi lẽ, lãi suất tín dụng ngắn hạn biến động nhiều hơn so với lãi suất dài hạn.

+ Rủi ro vỡ nợ ở mức cao hơn: Sử dụng tín dụng ngắn hạn đòi hỏi doanh nghiệp phải có nghĩa vụ thanh toán lãi vay và hoàn trả vốn gốc trong một thời gian ngắn, nếu tình hình kinh doanh gặp khó khăn, doanh nghiệp dễ rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Việc sử dụng quá nhiều tín dụng ngắn hạn dễ dẫn đến tình trạng tài chính của doanh nghiệp luôn căng thẳng, nhất là đối với một số doanh nghiệp trong tình trạng sử dụng cả nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn.

3.3. CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

3.3.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn

Để đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư và hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp có thể huy động sử dụng nhiều nguồn vốn hay nói khác đi là nhiều nguồn tài trợ khác nhau như vay vốn, phát hành cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường (đối với công ty cổ phần)... Đối với nhà đầu tư, khi cho doanh nghiệp sử dụng vốn người ta sẽ mất cơ hội sử dụng số vốn này vào các cơ hội đầu tư khác, điều đó cũng đồng nghĩa là mất đi một khoản thu nhập mà nhà đầu tư có thể nhận được từ cơ hội khác đó. Khi đó, Nhà đầu tư sẽ đòi hỏi một mức sinh lời khi đầu tư vốn cho doanh nghiệp. Nhìn từ góc độ doanh nghiệp là người sử dụng vốn, tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư chính là mức sinh lời tối thiểu mà dự án phải đạt được thì mới thỏa mãn được đòi hỏi của nhà đầu tư, do đó, nhà quản trị tài chính sẽ gọi đó là chi phí sử dụng vốn.

Trên góc độ của người đầu tư là người cung cấp vốn cho doanh nghiệp thì chi phí sử dụng vốn là tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư đòi hỏi khi cung cấp vốn cho doanh nghiệp. Mức sinh lời này phải tương xứng với mức độ rủi ro mà nhà đầu tư có khả năng gặp phải khi cung cấp vốn. Nói chung, khi nhà đầu tư nhận thấy mức độ rủi ro của doanh nghiệp lớn hơn thì họ cũng sẽ đòi hỏi một tỷ suất sinh lời lớn hơn tương xứng với mức rủi ro.

Đối với doanh nghiệp là người sử dụng vốn thì chi phí sử dụng vốn là tỷ suất sinh lời tối thiểu cần phải đạt được khi sử dụng nguồn tài trợ đó cho dự án đầu tư hay hoạt động kinh doanh để đủ thỏa mãn đòi hỏi của nhà đầu tư vốn vào doanh nghiệp.

Như vậy, xét về bản chất, chi phí sử dụng vốn chính là chi phí cơ hội của nhà đầu tư vốn. Thông thường, chi phí sử dụng vốn được xác định từ thị trường vốn và dựa trên luật số lớn. Chi phí sử dụng vốn có thể được xác định bằng số tuyệt đối là một số tiền hay được xác định bằng số tương đối là một tỷ lệ phần trăm (%). Cách thông thường là người ta hay sử dụng tỷ lệ phần trăm (%) để đảm bảo tính so sánh được.

Chi phí sử dụng vốn được ước lượng cho các dự án đầu tư hay một doanh nghiệp nhưng là ước lượng cho số vốn mới dự kiến sẽ huy động cho đầu tư ở tương lai, chứ không ước lượng cho số vốn đã huy động trong quá khứ.

Việc xem xét và ước lượng chi phí sử dụng vốn là vấn đề rất quan trọng đối với các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp. Chi phí sử dụng vốn được sử dụng chủ yếu để ra quyết định liên quan đến việc huy động thêm vốn mới cho dự án đầu tư. Vì vậy, chúng ta phải nghiên cứu chi phí cận biên cho số vốn mới (thực chất là chi phí sử dụng vốn bình quân cho một đồng vốn mới tăng thêm) để lựa chọn quy mô vốn huy động tối ưu. Ngoài ra, xem xét chi phí sử dụng vốn tạo ra tầm nhìn cho nhà quản lý khi cân nhắc lựa chọn chiến lược huy động vốn dài hạn của doanh nghiệp. Do đó, khi ước lượng chi phí sử dụng vốn, người ta thường chỉ xem xét đến những nguồn tài trợ dài

hạn.

Lý luận và thực tiễn đã chứng minh các khó khăn trong ước lượng chi phí sử dụng vốn, bởi lẽ nó phụ thuộc vào khá nhiều yếu tố: tính mạo hiểm của việc sử dụng vốn, lãi suất của các khoản nợ phải trả, cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, chính sách phân phối lợi nhuận... Vì vậy, khi ước lượng chi phí sử dụng vốn cần có một tầm nhìn và phải lượng hoá chi phí bình quân của tất cả các nguồn tài trợ.

3.3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn

**Nhóm nhân tố khách quan:*

- Lãi suất thị trường: Khi lãi suất thị trường ở mức cao thì tỷ suất sinh lời đòi hỏi của các nhà đầu tư cũng cao, do đó chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp cũng cao và ngược lại.

- Chính sách thuế thu nhập thu nhập: Do lãi vay được tính vào chi phí làm giảm trừ khoản thu nhập chịu thuế, dẫn đến giảm số thuế thu nhập mà doanh nghiệp phải nộp. Vì vậy, lãi vay đưa lại khoản lợi về thuế, nếu thuế suất cao khoản lợi về thuế lớn làm giảm chi phí sử dụng vốn vay và ngược lại.

** Nhóm nhân tố chủ quan*

- Chính sách đầu tư: Nếu công ty thực hiện chính sách đầu tư vào những tài sản có mức độ rủi ro cao thì tỷ suất sinh lời đòi hỏi của các nhà đầu tư cũng cao và ngược lại. Do đó, cũng làm cho chi phí sử dụng vốn thay đổi.

- Chính sách tài trợ: Khi doanh nghiệp huy động vốn vay nhiều sẽ làm tăng rủi ro tài chính đối với khoản vốn của các nhà đầu tư, điều đó kéo theo sự gia tăng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

- Chính sách cổ tức: Chính sách cổ tức của công ty quyết định quy mô lợi nhuận tái đầu tư nhiều hay ít. Nếu tái đầu tư nhiều, doanh nghiệp hạn chế phải huy động vốn từ bên ngoài có chi phí sử dụng vốn cao hơn.

3.3.3. Chi phí sử dụng vốn bình quân

Mỗi nguồn vốn có chi phí sử dụng khác nhau, thông thường doanh nghiệp phải phối hợp huy động vốn cho đầu tư từ nhiều nguồn khác nhau hình thành chi phí sử dụng vốn bình quân. Chi phí sử dụng vốn bình quân trong doanh nghiệp phụ thuộc vào 2 yếu tố: Chi phí sử dụng của từng nguồn vốn và tỷ trọng của từng nguồn vốn.

Gọi WACC là chi phí sử dụng vốn bình quân

w_i là tỷ trọng nguồn vốn i ($i = 1-n$)

r_i là chi phí sử dụng nguồn vốn i

$$WACC = \sum_{i=1}^n (w_i \times r_i)$$

3.3.4. Chi phí cận biên về sử dụng vốn

Khi doanh nghiệp huy động tăng thêm vốn sẽ làm gia tăng rủi ro cho nhà đầu tư, nên nhà quản trị phải xác định chi phí cho mỗi đồng vốn tăng thêm, qua đó, để lựa chọn quy mô vốn tối ưu cho việc thực hiện dự án đầu tư. Vì chỉ những đồng vốn nào có chi phí sử dụng vốn cận biên thấp hơn tỷ suất sinh lời của dự án đầu tư thì sẽ được chấp thuận.

+ *Khái niệm*: Chi phí cận biên sử dụng vốn là chi phí phải trả cho một đồng vốn mới huy động tăng thêm cho hoạt động của doanh nghiệp.

Thực chất chi phí cận biên là chi phí bình sử dụng vốn bình quân cho mỗi đồng vốn mới tăng thêm trong cùng thời kỳ.

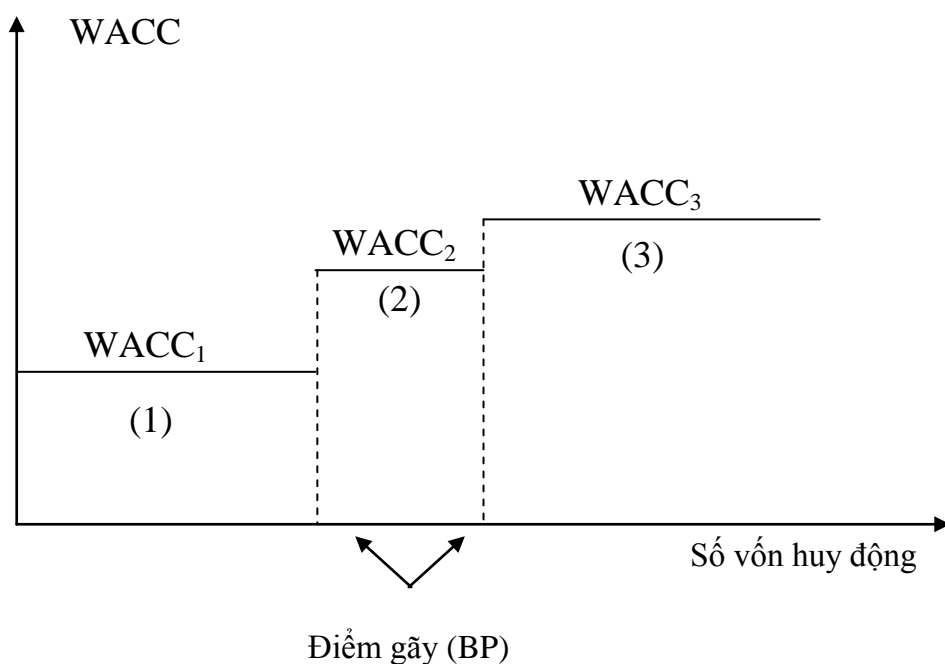
+ *Xác định điểm gãy của đường chi phí cận biên*

Mỗi doanh nghiệp đều lựa chọn một cơ cấu vốn phù hợp với đặc điểm sản xuất, sản phẩm, mức độ mạo hiểm... Một kết cấu vốn như vậy gọi là kết cấu vốn tối ưu. Kết cấu vốn tối ưu là một kết cấu an toàn về mặt tài chính và có chi phí sử dụng vốn thấp nhất. Nhưng trong thực tế khi có nhu cầu đầu tư mới, do nhu cầu vốn đầu tư tăng lên chi phí sử dụng các nguồn vốn cũng có thể thay đổi, do đó chi phí sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi. Thông thường bắt đầu doanh nghiệp sẽ tìm kiếm những nguồn vốn có chi phí sử dụng thấp nhất, sau đó mới tới những nguồn vốn chi phí sử dụng cao hơn. Chính vì vậy, khi doanh nghiệp huy động thêm những đồng vốn mới, chi phí của mỗi đồng vốn tại một thời điểm nào đó sẽ tăng lên.

Tại thời điểm giới hạn mà từ đó chi phí sử dụng vốn mới bắt đầu tăng lên được gọi là điểm gãy của chi phí sử dụng vốn. Điểm gãy (BP) được xác định theo công thức:

$$\text{Điểm gãy (BP)} = \frac{\text{Tổng số vốn có chi phí sử dụng thấp hơn của nguồn vốn } i}{\text{Tỷ trọng của nguồn vốn } i \text{ trong cơ cấu vốn}}$$

Đối với một doanh nghiệp khi liên tục huy động thêm những đồng vốn mới với chi phí sử dụng khác nhau có thể có nhiều điểm gãy. Có thể minh họa chi phí sử dụng vốn bình quân và các điểm gãy trên đồ thị.



Việc nghiên cứu chi phí sử dụng vốn bình quân nói chung, chi phí sử dụng vốn nói riêng có ý nghĩa rất lớn đối với doanh nghiệp. Bởi vì nó giúp cho các nhà tài chính có thêm các căn cứ xác đáng để ra quyết định lựa chọn dự án đầu tư. Còn việc nghiên cứu chi phí cận biên sẽ là căn cứ để lựa chọn quy mô vốn tối ưu để thực hiện đầu tư.

3.4. HỆ THỐNG ĐÒN BẨY CỦA DOANH NGHIỆP

Quản trị tài chính doanh nghiệp sử dụng hệ thống đòn bẩy để gia tăng lợi nhuận. Các đòn bẩy mà các nhà quản trị tài chính thường sử dụng là đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy cũng làm gia tăng rủi ro cho doanh nghiệp.

3.4.1. Rủi ro kinh doanh và đòn bẩy kinh doanh.

a) Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh nảy sinh bắt nguồn từ chính ngay các yếu tố trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro kinh doanh là sự dao động hay sự không chắc chắn về lợi nhuận trước lãi vay và thuế hoặc tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản.

Thước đo chủ yếu thường được sử dụng để đánh giá rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp là độ lệch chuẩn và hệ số biến thiên của lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT).

Rủi ro kinh doanh có thể biến động từ ngành này sang ngành kia và thay đổi theo thời gian. Có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới rủi ro kinh doanh của một doanh nghiệp,

trong đó bao hàm các yếu tố chủ yếu: Sự biến động của cầu về loại sản phẩm doanh nghiệp sản xuất; biến động giá của sản phẩm đầu ra; biến động giá các yếu tố đầu vào; khả năng điều chỉnh giá bán sản phẩm của doanh nghiệp khi giá của yếu tố đầu vào có sự thay đổi; mức độ đa dạng hóa sản phẩm; tốc độ tăng trưởng; cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh hay mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong việc quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải nhận biết, phân tích đánh giá để hạn chế, phòng ngừa và quản lý rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp.

b) Đòn bẩy kinh doanh

Đòn bẩy kinh doanh là việc sử dụng các tài sản có chi phí cố định kinh doanh nhằm hy vọng gia tăng lợi nhuận trước lãi vay và thuế hay tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản. Nói cách khác, đòn bẩy kinh doanh thể hiện mức độ sử dụng chi phí cố định kinh doanh của doanh nghiệp trong hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm hy vọng gia tăng lợi nhuận trước lãi vay và thuế (hay tỷ suất lợi nhuận kinh tế của tài sản).

Mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh của doanh nghiệp được thể hiện ở tỷ trọng chi phí cố định kinh doanh trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có tỷ trọng chi phí cố định kinh doanh ở mức cao thể hiện doanh nghiệp có đòn bẩy kinh doanh lớn và ngược lại.

Một doanh nghiệp có đòn bẩy kinh doanh cao thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của doanh thu (hoặc sản lượng hàng hoá tiêu thụ), có thể dẫn đến sự thay đổi lớn hơn về lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp rất nhạy cảm với mức độ sử dụng chi phí cố định kinh doanh trong mối quan hệ với chi phí biến đổi và quy mô kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sử dụng đòn bẩy kinh doanh như sử dụng con dao hai lưỡi. Doanh nghiệp có đòn bẩy kinh doanh lớn có khả năng gia tăng nhanh lợi nhuận trước lãi vay và thuế, nhưng cũng ẩn chứa rủi ro kinh doanh lớn.

c) Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh đến lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp được xác định theo công thức sau:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh đến LN của DN(DOL)} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\text{Tỷ lệ thay đổi của doanh thu (hoặc sản lượng tiêu thụ)}}$$

Như vậy mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh phản ánh mức độ thay đổi và lợi nhuận trước lãi vay và thuế do kết quả từ sự thay đổi của doanh thu tiêu thụ

(hoặc sản lượng hàng hoá tiêu thụ). Nói một cách khác nó cho thấy khi doanh thu (hoặc sản lượng) tiêu thụ thay đổi 1% thì lợi nhuận trước lãi vay và thuế sẽ thay đổi bao nhiêu %.

Gọi: F: là tổng chi phí cố định kinh doanh (không bao gồm lãi vay)

v: Chi phí biến đổi tính cho 1 sản phẩm

g: Giá bán một sản phẩm

Q: Số lượng sản phẩm tiêu thụ

$$DOL = \frac{Q \cdot (g - v)}{Q \cdot (g - v) - F}$$

Xem xét mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh có thể nhận thấy:

+ Ở mỗi mức sản lượng sản phẩm sản xuất tiêu thụ hay doanh thu bán hàng khác nhau thì mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh cũng có sự khác nhau.

+ Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh cũng là một trong những thước đo rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp hay của một dự án.

Từ công thức trên chúng ta có công thức đo lường sự tác động của đòn bẩy kinh doanh đến sự thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế như sau:

$$\frac{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh}} = \text{Tỷ lệ thay đổi của doanh thu (hoặc sản lượng tiêu thụ)}$$

3.4.2. Rủi ro tài chính và đòn bẩy tài chính

a) Rủi ro tài chính

Trong quá trình hoạt động, doanh nghiệp sử dụng vốn vay một mặt nhằm bù đắp sự thiếu hụt vốn, mặt khác nhằm hy vọng gia tăng tỷ suất lợi nhuận chủ sở hữu (hoặc thu nhập trên một cổ phần) nhưng đồng thời cũng làm tăng thêm rủi ro cho doanh nghiệp, đó là rủi ro tài chính.

Rủi ro tài chính là sự dao động hay sự biến thiên của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (hoặc thu nhập trên một cổ phần) và làm tăng thêm xác suất mất khả năng thanh toán khi doanh nghiệp sử dụng vốn vay và các nguồn tài trợ khác có chi phí cố định tài chính.

Việc sử dụng vốn vay tạo ra khả năng cho doanh nghiệp tăng được tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu nhưng cũng làm cho tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu có thể có mức độ dao động lớn hơn. Khi tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (ROA_E) mà doanh nghiệp tạo ra lớn hơn chi phí sử dụng vốn vay sẽ làm gia tăng tỷ suất lợi nhuận vốn

chủ sở hữu, nhưng nếu tỷ suất sinh lời của tài sản thấp hơn chi phí sử dụng vốn vay thì càng làm giảm sút nhanh hơn tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu. Mặt khác, doanh nghiệp sử dụng vốn vay làm nảy sinh nghĩa vụ tài chính phải thanh toán lãi vay cho các chủ nợ bất kể doanh nghiệp đạt được mức độ lợi nhuận trước lãi vay và thuế là bao nhiêu, đồng thời doanh nghiệp phải có nghĩa vụ hoàn trả vốn gốc cho các chủ nợ đúng hạn. Doanh nghiệp càng sử dụng nhiều vốn vay thì nguy cơ mất khả năng thanh toán càng lớn. Như vậy, việc sử dụng vốn vay đã ẩn chứa rủi ro tài chính mà doanh nghiệp có thể gặp phải trong quá trình kinh doanh.

b) Đòn bẩy tài chính

Đòn bẩy tài chính là thể hiện mức độ sử dụng vốn vay trong nguồn vốn của doanh nghiệp nhằm hy vọng gia tăng hệ số sinh lời tài chính (hay thu nhập trên một cổ phần của công ty).

Mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính doanh nghiệp được thể hiện ở hệ số nợ. Doanh nghiệp có hệ số nợ cao thể hiện doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính ở mức độ cao và ngược lại.

Doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính càng cao thì mức độ rủi ro trong hoạt động tài chính càng cao, nhưng cơ hội gia tăng hệ số sinh lời tài chính (ROE) càng lớn.

Gọi: ROE là hệ số sinh lời tài chính (tỷ suất sinh lời trên vốn cổ phần thường)

D là vốn vay

E là vốn chủ sở hữu

ROB là hệ số sinh lời cơ bản

EBIT

$$ROB = \frac{\text{EBIT}}{\text{A}}$$

A

EBIT: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế

A: Giá trị tài sản bình quân (hay vốn kinh doanh bình quân)

r_d là lãi suất vay

t là thuế suất thuế TNDN

$$ROE = \left[ROB + \frac{D}{E} (ROB - r_d) \right] (1-t)$$

Vậy:

- Khi $ROB > r_d$: Doanh nghiệp tăng vay nợ => ROE càng được khuyến đại, đồng thời gia tăng rủi ro tài chính.

- Khi $ROB = r_d$: Doanh nghiệp tăng vay nợ nhưng ROE không thay đổi, đồng thời gia tăng rủi ro tài chính.

- Khi $ROB < r_d$: Doanh nghiệp tăng vay nợ \Rightarrow làm suy giảm ROE, đồng thời gia tăng rủi ro tài chính.

Đây chính là giới hạn của hệ số nợ trong tổng vốn của doanh nghiệp, và điều này cần được lưu ý khi ra quyết định huy động vốn.

Cần lưu ý rằng, cũng như sử dụng đòn bẩy kinh doanh, việc sử dụng đòn bẩy tài chính như sử dụng "con dao hai lưỡi". Nếu tổng tài sản không có khả năng sinh ra một tỷ suất sinh lời đủ lớn để bù đắp chi phí lãi vay nợ thì hệ số sinh lời tài chính (vốn cổ phần thường) bị giảm sút, bởi lẽ phần lợi nhuận do vốn chủ sở hữu (vốn cổ phần thường) làm ra phải dùng để bù đắp sự thiếu hụt của khoản lãi vay phải trả.

Khả năng gia tăng lợi nhuận cao là điều mong ước của các chủ sở hữu, trong đó đòn bẩy tài chính là một công cụ được các nhà quản lý thường dùng. Đòn bẩy tài chính là công cụ hữu ích để khuyến khích hệ số sinh lời tài chính hay gia tăng thu nhập một cổ phần, đồng thời cũng tiềm ẩn sự gia tăng rủi ro cho chủ sở hữu. Sự thành công hay thất bại này tùy thuộc vào chiến lược của chủ sở hữu khi lựa chọn cơ cấu tài chính.

b) Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL)

Đòn bẩy tài chính là sự đánh giá chính sách vay nợ được sử dụng trong việc điều hành doanh nghiệp. Vì lãi vay phải trả không đổi khi sản lượng thay đổi, do đó đòn bẩy tài chính sẽ rất lớn trong các doanh nghiệp có hệ số nợ cao, và ngược lại đòn bẩy tài chính sẽ rất nhỏ trong các doanh nghiệp có hệ số nợ thấp. Những doanh nghiệp có hệ số nợ bằng không sẽ không có đòn bẩy tài chính. Như vậy, đòn bẩy tài chính đặt trọng tâm vào hệ số nợ. Khi đòn bẩy tài chính cao, thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ về lợi nhuận trước lãi vay và thuế cũng có thể làm thay đổi với một tỷ lệ cao hơn về hệ số sinh lời tài chính nghĩa là hệ số sinh lời tài chính nhạy cảm khi lợi nhuận trước lãi vay và thuế biến đổi.

Như vậy, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính phản ánh nếu lợi nhuận trước lãi vay và thuế thay đổi 1% thì hệ số sinh lời tài chính sẽ thay đổi bao nhiêu %.

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL)} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi hệ số sinh lời tài chính}}{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}$$

Nếu ta gọi I là lãi vay phải trả

$$DFL = \frac{Q(g - v) - F}{Q(g - v) - F - I}$$

Xem xét đòn bẩy tài chính có thể rút ra:

+ Ở mỗi mức lợi nhuận trước lãi vay và thuế khác nhau thì mức ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính cũng có sự khác nhau.

+ Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính cũng là một trong những thước đo mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Từ công thức trên chúng ta có công thức đo lường sự tác động của đòn bẩy tài chính đến sự thay đổi hệ số sinh lời tài chính (ROE) như sau:

$$\text{Tỷ lệ thay đổi của ROE} = \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính} \times \text{Tỷ lệ thay đổi của EBIT}$$

Như vậy đòn bẩy tài chính thể hiện cách thức sử dụng nguồn tài trợ vốn của doanh nghiệp.

3.4.3. Phối hợp đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh

Đòn bẩy kinh doanh phản ánh mức độ sử dụng chi phí cố định kinh doanh trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh sẽ rất lớn ở những doanh nghiệp có chi phí cố định kinh doanh cao hơn chi phí biến đổi. Nhưng đòn bẩy kinh doanh chỉ tác động tới lợi nhuận trước lãi vay và thuế, bởi lẽ hệ số nợ không ảnh hưởng tới độ lớn của đòn bẩy kinh doanh.

Còn mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính chỉ phụ thuộc vào hệ số nợ, không phụ thuộc vào kết cấu chi phí cố định và chi phí biến đổi của doanh nghiệp. Do đó, đòn bẩy tài chính tác động tới hệ số sinh lời tài chính. Vì vậy, khi ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh chấm dứt thì ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính sẽ thay thế để khuếch đại hệ số sinh lời tài chính (thu nhập một cổ phần thường). Vì lẽ đó người ta gọi đòn bẩy kinh doanh là đòn bẩy cấp một, đòn bẩy tài chính là đòn bẩy cấp hai, và có thể kết hợp đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính thành một đòn bẩy tổng hợp. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL) được xác định như sau:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL)} = \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh} \times \text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính}$$

$$DTL = \frac{Q(g - v)}{Q(g - v) - F - I}$$

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp phản ánh mức độ nhạy cảm của hệ số

sinh lời tài chính trước sự thay đổi của doanh thu hay sản lượng sản phẩm tiêu thụ. Nói cách khác nếu doanh thu thay đổi 1% thì hệ số sinh lời tài chính thay đổi bao nhiêu %.

Có thể nhận thấy: ở mỗi mức doanh thu hay sản lượng tiêu thụ khác nhau thì mức độ tác động của đòn bẩy tổng hợp cũng có sự khác nhau. Mức độ tác động của đòn bẩy tổng hợp cũng là một thước đo cho phép đánh giá mức độ rủi ro tổng thể của doanh nghiệp bao hàm rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

Vấn đề quan trọng khi xem xét đòn bẩy tổng hợp đối với nhà quản trị tài chính doanh nghiệp là cần phải sử dụng phối hợp hai loại đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính để sao cho gia tăng được hệ số sinh lời tài chính (hay EPS) đồng thời phải đảm bảo sự an toàn tài chính cho doanh nghiệp.

Ví dụ 5: Ba doanh nghiệp A, B, C cùng tiến hành kinh doanh một mặt hàng giống nhau, có điều kiện sản xuất kinh doanh tương tự nhau, năm N có các tài liệu sau:

Chỉ tiêu	ĐVT	A	B	C
1. Tổng chi phí cố định kinh doanh	Tr.đ	500	500	500
2. Chi phí biến đổi/sản phẩm	đ/sp	25.000	25.000	25.000
3. Giá bán sản phẩm chưa có GTGT	đ/sp	32.000	32.000	32.000
4. Tổng số vốn kinh doanh bình quân	Tr.đ	800	800	800
Trong đó:				
a. Vốn vay	Tr.đ	400	600
b. Vốn chủ sở hữu	Tr.đ	800	400	200
5. Lãi suất tiền vay	%	10%	10%	10%

Yêu cầu:

- Hãy xác định hệ số sinh lời tài chính và mối quan hệ giữa ROB, r và ROA?
- Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính khi sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp trong năm là 100.000 sản phẩm?

Biết rằng

- Hệ số nợ trung bình của ngành kinh doanh là 0,5
- Cả 3 doanh nghiệp trên đều nộp thuế thu nhập với thuế suất: 25%.

Giải:

Chỉ tiêu	ĐVT	A	B	C
1. Tổng CP cố định	đ	500,000,000	500,000,000	500,000,000
2. Chi phí biến đổi/sản phẩm	đ/sp	25,000	25,000	25,000
3. Giá bán sp chưa có GTGT	đ/sp	32,000	32,000	32,000
4. Tổng số vốn KD bình quân	Tr.đ	800,000,000	800,000,000	800,000,000
<i>Vốn vay</i>	<i>đ</i>		<i>400,000,000</i>	<i>600,000,000</i>
<i>Vốn chủ sở hữu</i>	<i>đ</i>	<i>800,000,000</i>	<i>400,000,000</i>	<i>200,000,000</i>
5. Lãi suất tiền vay (r)	%	10%	10%	10%
6. Thuế suất thuế TNDN		25%	25%	25%
7. Sản lượng tiêu thụ	sp	100,000	100,000	100,000
EBIT		200,000,000	200,000,000	200,000,000
ROB		25.00%	25.00%	25.00%
ROA		18,75%	15.00%	13,125%
EBT		200,000,000	160,000,000	140,000,000
LN sau tax		150,000,000	120,000,000	105,000,000
ROE		18,750%	30,00%	52,5%
Đòn bẩy tài chính		1,0	1,25	1,429

HƯỚNG DẪN NGHIÊN CỨU

1. MỤC ĐÍCH: Học viên cần hiểu nội dung và thực hành được cách thức xác định nhu cầu vốn, chi phí vốn của từng loại nguồn vốn huy động, tác động của đòn bẩy kinh doanh, đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp đến kết quả hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính trong DNNVV

2. YÊU CẦU: Người học cần hiểu rõ các chỉ tiêu tài chính đặc trưng của DNNVV và sử dụng được các khái niệm căn bản trong quản trị tài chính doanh nghiệp, nhất là các công cụ tài chính.

3. PHƯƠNG PHÁP: Người học nghiên cứu tài liệu, thu thập báo cáo tài chính và kế hoạch tài chính và các tài liệu liên quan của 1 DNNVV cụ thể, trao đổi nhóm với các học viên khác và tham vấn ý kiến của giảng viên để thực hành các nội dung dự báo nhu cầu vốn, xác định phương án huy động vốn, tính chi phí vốn theo phương án huy động, xác định các đòn bẩy của DNNVV.

4. TÌNH HUỐNG: Doanh nghiệp X mới được thành lập, dự kiến trong năm đầu doanh thu thuần có thể đạt được 6.000 triệu đồng; trong đó giá vốn hàng bán:

5.250 triệu đồng.

Các chỉ tiêu tài chính trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành với doanh nghiệp K, như sau:

- Hệ số khả năng thanh toán hiện thời: 2,5 .
- Số vòng quay hàng tồn kho: 7 vòng .
- Số vòng quay vốn cố định: 4 vòng .
- Kỳ thu tiền trung bình: 21 ngày .
- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu: 4% .
- Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu: 12%.
- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh: 8% .

Yêu cầu: Hãy lập bảng cân đối kế toán mẫu cho doanh nghiệp K?

Chương 4. QUẢN TRỊ VỐN, TÀI SẢN, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP

4.1. Quản lý vốn cố định và tài sản cố định

4.1.1. Tài sản cố định và vốn cố định

a) Khái niệm và đặc điểm TSCĐ

- Tài sản cố định: Là những tài sản có giá trị lớn và có thời gian sử dụng lâu dài thoả mãn các tiêu chuẩn là TSCĐ.

- Tiêu chuẩn nhận biết TSCĐ:

+ Giá trị tương đối lớn. Tùy theo từng nước và từng thời kỳ có những quy định cụ thể. Ở Việt Nam hiện nay theo quy định có giá trị từ 10.000.000 (mười triệu) đồng trở lên.

+ Thời gian sử dụng dài: Thông thường quy định có thời gian sử dụng từ 1 năm trở nên.

Ngoài 2 tiêu chuẩn chủ yếu trên, tùy theo điều kiện cụ thể, ở mỗi nước còn có thể đưa ra các tiêu chuẩn cụ thể khác.

- Đặc điểm của TSCĐ:

+ TSCĐ giữ nguyên hình thái biểu hiện khi tham gia vào hoạt động kinh doanh

+ TSCĐ tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh

+ Giá trị của TSCĐ dịch chuyển dần vào giá trị sản phẩm dưới hình thức chi phí khấu hao.

b) Vốn cố định và đặc điểm

- VCD là một bộ phận của vốn đầu tư ứng trước để hình thành TSCĐ mà có đặc điểm là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất và hoàn thành một vòng luân chuyển khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng.

- Đặc điểm:

- VCD tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất

- VCD luân chuyển dần từng phần vào giá trị sản phẩm

- VCD hoàn thành một vòng luân chuyển khi TSCĐ hết thời hạn sử dụng.

4.1.2. Khấu hao tài sản cố định

a) Khái niệm, mục đích:

Trong quá trình sử dụng, TSCĐ bị hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình dẫn đến bị mất vốn do TSCĐ giảm dần giá trị sử dụng và giá trị. Vì vậy, phải tiến hành

trích khấu hao TSCĐ nhằm thu hồi vốn cố định.

- Hao mòn hữu hình là sự sụt giảm về giá trị sử dụng của TSCĐ kéo theo đó là sự sụt giảm về giá trị của TSCĐ.

- Hao mòn vô hình là sự sụt giảm thuần túy về giá trị của TSCĐ do tiến bộ khoa học kỹ thuật gây ra.

- Khấu hao TSCĐ là việc phân bổ một cách có hệ thống nguyên giá của TSCĐ trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ.

- Mục đích khấu hao: Nhằm thu hồi vốn cố định

- Nguyên tắc khấu hao: Mức khấu hao phù hợp với mức độ hao mòn của TSCĐ.

b) Các phương pháp khấu hao TSCĐ

1. Phương pháp khấu hao đường thẳng

- Nội dung: Theo phương pháp này mức khấu hao và tỷ lệ khấu hao hàng năm của TSCĐ đều đặn và bằng nhau trong toàn bộ thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ.

- Mức khấu hao và tỷ lệ khấu hao hàng năm của TSCĐ được xác định như sau:

$$\text{Mức khấu hao hàng năm của TSCĐ} = \frac{\text{Nguyên giá của TSCĐ (NG)}}{\text{Thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ (T)}}$$

$$\text{Tỷ lệ khấu hao hàng năm} = \frac{\text{Mức khấu hao hàng năm}}{\text{Nguyên giá của TSCĐ}}$$

- Ưu điểm của phương pháp: Đơn giản, dễ tính toán, tạo điều kiện ổn định giá thành

- Nhược điểm của phương pháp: Thu hồi vốn chậm, chịu ảnh hưởng bất lợi của hao mòn vô hình.

2. Phương pháp khấu hao giảm dần

- Nội dung: Mức khấu hao hàng năm được đẩy nhanh trong những năm đầu và giảm dần qua thời gian.

- Có hai phương pháp xác định:

* *Phương pháp số dư giảm dần:*

Cách xác định:

$$M_{KH} = G_{CL} \times T_{SD} (\%)$$

Trong đó: G_{CL} : giá trị còn lại của TSCĐ

$T_{SD} (\%)$: Tỷ lệ khấu hao theo phương pháp số dư

$$T_{SD} = 1/T \times H_S$$

Trong đó: T là thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ; H_s là hệ số điều chỉnh theo thông tư 203/TT-BTC/2009 quy định:

$$H_s = 1,5 \text{ nếu } T \leq 4 \text{ năm}$$

$$H_s = 2,0 \text{ nếu } 4 < T \leq 6 \text{ năm}$$

$$H_s = 2,5 \text{ nếu } T > 6 \text{ năm}$$

* *Phương pháp khấu hao tổng số thứ tự năm sử dụng*

Cách xác định: $M_{KH_i} = NG \times T_{TS_i}(\%)$

Trong đó: NG là nguyên giá TSCĐ

$T_{TS_i}(\%)$ Là tỷ lệ khấu hao năm i theo phương pháp tổng số
Số năm sử dụng còn lại

$$T_{TS_i} = \frac{\text{Số năm sử dụng còn lại}}{\text{Tổng số thứ tự theo năm sử dụng}}$$

Tổng số thứ tự theo năm sử dụng

- Ưu điểm: Phương pháp này thu hồi vốn nhanh, nhanh chóng tập trung vốn để đầu tư đổi mới TSCĐ, hạn chế ảnh hưởng bất lợi của hao mòn vô hình. Là biện pháp để hoãn thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Nhược điểm: Tính toán phức tạp, khối lượng tính toán nhiều, sẽ là khó khăn khi áp dụng phương pháp khấu hao này đối với các doanh nghiệp mới thành lập hoặc dự án sản xuất sản phẩm mới.

3. Phương pháp khấu hao sản lượng

- Cách xác định: $M_{KH} = Q_{SX} \times m_{kh}$

Trong đó: Q_{SX} là số lượng sản phẩm sản xuất trong kỳ

m_{kh} là mức khấu hao tính cho một sản phẩm

NG

$$m_{kh} = \frac{\text{Nguyên giá TSCĐ}}{\text{Số lượng sản phẩm dự kiến sản xuất trong suốt đời hoạt động của TSCĐ}}$$

- Phương pháp này thích hợp với các TSCĐ sử dụng không đều giữa các thời kỳ và trực tiếp sản xuất sản phẩm, có thể xác định được sản lượng theo công suất.

4.1.3. Quản lý, sử dụng tài sản cố định

a) *Khai thác và tạo lập VCD cho doanh nghiệp*

- Đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư, hình thức huy động vốn thích hợp để tài trợ cho TSCĐ, ưu tiên sử dụng nguồn vốn dài hạn.

- Dự báo quy mô các nguồn vốn có thể tài trợ cho doanh nghiệp để chủ động tìm

nguồn tài trợ khác.

b) Bảo toàn và nâng cao hiệu quả sử dụng VCD

- Nguyên tắc quản lý và sử dụng VCD là: phải bảo toàn và phát triển vốn.

- Các nguyên nhân không bảo toàn vốn cố định:

+ Nguyên nhân khách quan: Sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật, nền kinh tế trượt giá và lạm phát, sự kết thúc chu kỳ sống của sản phẩm, tai nạn rủi ro bất thường xảy ra trong quá trình kinh doanh.

+ Nguyên nhân chủ quan: việc trích khấu hao không phù hợp với hao mòn thực tế của TSCĐ, việc quản lý TSCĐ không chặt chẽ xảy ra tình trạng mất mát, thất lạc TSCĐ, hư hỏng trước hạn, việc lựa chọn phương án đầu tư mua sắm TSCĐ không tối ưu...

- Các biện pháp để bảo toàn và nâng cao hiệu quả sử dụng TSCĐ:

- + Lập, lựa chọn và thực hiện tốt dự án đầu tư
- + Quản lý chặt chẽ, huy động tối đa TSCĐ hiện có vào hoạt động
- + Lựa chọn phương pháp khấu hao hợp lý
- + Nhượng bán, thanh lý kịp thời
- + Thường xuyên sửa chữa, bảo dưỡng TSCĐ
- + Mua bảo hiểm, phòng ngừa rủi ro

- Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng VCD của doanh nghiệp

Doanh thu thuần

$$\text{Hiệu suất sử dụng VCD} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{VCD bình quân trong kỳ}}$$

Lợi nhuận trước (sau) thuế

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận VCD} = \frac{\text{Lợi nhuận trước (sau) thuế}}{\text{VCD bình quân trong kỳ}} \times 100\%$$

Doanh thu thuần

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Nguyên giá TSCĐ bình quân}}$$

Khấu hao lũy kế

$$\text{Hệ số hao mòn TSCĐ} = \frac{\text{Khấu hao lũy kế}}{\text{Nguyên giá TSCĐ}}$$

Ví dụ 1: Công ty chế biến lâm sản B mua một thiết bị sấy gỗ của Nhật Bản theo giá FOB tại cảng Osaka là 150.000 USD bằng vốn vay của Vietcombank với lãi suất 15%/năm. Trọng lượng của thiết bị (kể cả bao bì) là 62 tấn. Chi phí vận chuyển thiết bị từ cảng Osaka về cảng Hải Phòng là 10 USD/tấn. Phí bảo hiểm thiết bị trên đường vận chuyển là 0,1%. Chi phí vận chuyển, bốc dỡ thiết bị về tới công ty là 25 triệu đồng. Chi phí lắp đặt, chạy thử và các chi phí khác là 21 triệu đồng. Thời gian kể từ khi mở L/C cho tới khi đưa thiết bị vào làm việc là 6 tháng (thời hạn vay vốn theo hợp đồng tín dụng là 6 tháng và trả lãi 1 lần cùng vốn gốc). Thiết bị này khi nhập khẩu về phải chịu thuế nhập khẩu với thuế suất 20% và chịu thuế giá trị gia tăng với thuế suất 5%.

Tỷ giá ngoại tệ là 21.000 đ/USD tại thời điểm vay, tỷ giá này có sự biến động không đáng kể.

Dựa theo hồ sơ thiết kế và đặc điểm kỹ thuật của thiết bị, công ty xác định thời gian sử dụng hữu ích của thiết bị là 5 năm

Yêu cầu:

1. Xác định nguyên giá của thiết bị sấy gỗ nhập khẩu?
2. Tính mức khấu hao hàng năm theo phương pháp đường thẳng?
3. Tính mức khấu hao hàng năm theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh?

Biết rằng:

- Công ty nộp thuế giá trị gia tăng theo phương pháp khấu trừ.
- Theo quy định hiện hành, các TSCĐ có thời gian sử dụng từ trên 4 năm đến 6 năm thực hiện khấu hao theo phương pháp “số dư giảm dần có điều chỉnh” áp dụng hệ số điều chỉnh tỷ lệ khấu hao là 2,0.

Giải: (ĐVT; Đồng)

	Giá mua FOB =	3,150,000,000
	CP vận chuyển =	9,300,000
	CP bảo hiểm =	3,150,000
	Vận chuyển, bốc dỡ nội địa =	25,000,000
	Lắp đặt, chạy thử và CP khác =	21,000,000
	Chi phí lãi vay =	236,250,000
	Thuế NK =	632,490,000
	Thuế GTGT hàng NK =	189,747,000
1	Nguyên giá =	4,077,190,000
2	Khấu hao theo đường thẳng/năm = NG/5	815,438,000
3	Khấu hao theo số dư giảm dần	
	Tỷ lệ khấu hao = $T_{SD} = 1/T \times H_S$	40%
	Khấu hao	GTCL
Năm 1	1,630,876,000	2,446,314,000
Năm 2	978,525,600	1,467,788,400
Năm 3	587,115,360	880,673,040
Năm 4	440,336,520	440,336,520
Năm 5	440,336,520	-

4.2. Quản lý các khoản đầu tư tài chính**4.2.1. Các khoản đầu tư tài chính:**

Bao gồm đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn. Trong đó, đầu tư dài hạn là các khoản đầu tư từ trên một năm và có thể hình thành dưới dạng đầu tư vào công ty con hoặc công ty liên doanh, liên kết; đầu tư tài chính ngắn hạn là các khoản đầu tư có thời gian dưới một năm.

Các khoản đầu tư tài chính (còn gọi là đầu tư vào doanh nghiệp khác) được quản lý theo giá gốc. Giá gốc là giá tại thời điểm góp vốn (bao gồm giá mua và chi phí liên quan nếu có). Trường hợp giá cổ phiếu giao dịch trên thị trường thấp hơn giá trên sổ kế toán thì phải trích lập dự phòng hoặc khi doanh nghiệp khác bị lỗ.

4.2.2. Mức trích dự phòng

Tính theo số lượng các khoản đầu tư và chênh lệch giữa giá từng khoản đầu tư giao dịch trên thị trường và giá ghi sổ kế toán hoặc tỷ lệ vốn góp và số lỗ của doanh nghiệp.

Khi doanh nghiệp nhận vốn góp bị lỗ, công ty trích lập dự phòng theo tỷ lệ phần trăm(%) trích lập* vốn góp. Tỷ lệ % trích lập = (chênh lệch giữa giá trị vốn mang đi góp - vốn góp có thể thu hồi được)*100/ vốn mang đi góp của doanh nghiệp ; mức trích lập tối đa bằng giá trị vốn mang đi góp tại doanh nghiệp khác.

Khoản dự phòng đầu tư tài chính là chi phí tài chính của công ty.

4.2.3. Bán quyền mua cổ phần hoặc vốn góp:

Khi phát sinh quyền mua cổ phiếu hoặc vốn góp bán cho cổ đông hiện hữu hoặc thành viên góp vốn nhưng không mua, doanh nghiệp chuyển nhượng quyền mua cho tổ chức, cá nhân khác, trong trường hợp này, doanh nghiệp phải tính lại giá trị cổ phiếu đang nắm giữ và tiền thu do chuyển nhượng quyền mua được sử dụng để bù đắp phần giá trị cổ phiếu nắm giữ bị sụt giá do tăng khối lượng cổ phiếu trong lưu thông.

4.3. Quản lý vốn lưu động trong doanh nghiệp

4.3.1. Vốn lưu động và đặc điểm của VLĐ

- *Khái niệm:* VLĐ của doanh nghiệp là số tiền ứng trước về tài sản lưu động sản xuất và tài sản lưu động lưu thông nhằm đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành thường xuyên và liên tục.

- *Hình thức biểu hiện:* Vốn bằng tiền, nợ phải thu, hàng tồn kho, TSLĐ khác.

- *Đặc điểm:*

+ VLĐ luôn thay đổi hình thái biểu hiện trong quá trình sản xuất kinh doanh.

+ VLĐ chuyển dịch giá trị toàn bộ một lần vào giá trị sản phẩm

+ VLĐ hoàn thành một vòng tuần hoàn sau mỗi chu kỳ sản xuất kinh doanh.

- Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng VLĐ

Tổng mức luân chuyển VLĐ (M)

+ Số lần chu chuyển VLĐ (L) = _____

VLĐ bình quân trong kỳ (VLĐbq)

360

+ Kỳ chu chuyển VLĐ (K) = _____

Số lần chu chuyển VLĐ

VLĐ bình quân trong kỳ

+ Hàm lượng VLĐ = _____

Doanh thu thuần trong kỳ

M1

$$+ \text{Mức tiết kiệm VLD} = \frac{\text{M1}}{360} (K1 - K0)$$

M1: Tổng mức luân chuyển VLD kỳ kế hoạch

K1: Kỳ luân chuyển VLD kỳ kế hoạch

K0: Kỳ luân chuyển VLD kỳ báo cáo

Lợi nhuận trước (sau) thuế

$$+ \text{Tỷ suất lợi nhuận VLD} = \frac{\text{Lợi nhuận trước (sau) thuế}}{\text{VLD bình quân}} \times 100\%$$

4.3.2. Quản trị vốn tồn kho dự trữ

a) Tồn kho dự trữ

- Tồn kho dự trữ là những tài sản mà doanh nghiệp dự trữ để sản xuất hoặc để bán ra.
- Vốn tồn dự trữ là biểu hiện bằng tiền của tài sản tồn kho dự trữ.

Trong doanh nghiệp, tồn kho dự trữ có ba dạng:

- + Vật tư dự trữ sản xuất (nguyên nhiên, vật liệu...).
- + Sản phẩm dở dang, bán thành phẩm.
- + Thành phẩm chờ tiêu thụ.

- Lợi ích của dự trữ vốn tồn kho: Các doanh nghiệp phải duy trì ở một quy mô nhất định tồn kho dự trữ các loại vật tư hàng hoá là hết sức cần thiết để đảm bảo sự hoạt động liên tục của quá trình sản xuất kinh doanh, cũng như để ngăn ngừa những bất trắc có thể xảy ra trong quá trình cung cấp vật tư, sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

- Bất lợi dự trữ vốn tồn kho: Phát sinh các chi phí bảo quản, cất trữ, hao hụt, mất mát, mất đi chi phí cơ hội của vốn...

b) Các nhân tố ảnh hưởng đến mức vốn tồn kho dự trữ

- Quy mô sản xuất và nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu cho sản xuất của doanh nghiệp.

- Điều kiện về cung ứng nguyên vật liệu, khoản cách giữa nhà cung cấp với doanh nghiệp.

- Giá cả vật tư, hàng hoá, nguyên vật liệu

- Độ dài của chu kỳ sản xuất sản phẩm

- Đặc điểm, yêu cầu về kỹ thuật công nghệ chế tạo sản phẩm (liên tục hay rời rạc), số công đoạn trong quy trình công nghệ chế tạo sản phẩm...

- Trình độ tổ chức quản lý sản xuất của doanh nghiệp
- Sự phối hợp giữa khâu sản xuất và khâu tiêu thụ.
- Hợp đồng tiêu thụ sản phẩm giữa DN và khách hàng
- Khả năng thâm nhập, mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm của DN

c) *Các phương pháp quản trị vốn tồn kho dự trữ*

* Phương pháp tổng chi phí tối thiểu

- Việc thực hiện dự trữ tài sản tồn kho của doanh nghiệp sẽ làm phát sinh các chi phí có liên quan đó là:

+ Chi phí lưu kho: gồm chi phí bảo quản, bảo hiểm hàng tồn kho, giảm giá hàng tồn kho, chi phí về hàng biến chất, hao hụt, mất mát, chi phí cơ hội của vốn tồn kho dự trữ.

+ Chi phí hợp đồng: Gồm các chi phí quản lý, giao dịch, vận chuyển hàng hoá, nhằm tái cung cấp và giao nhận hàng hoá.

- Mục tiêu của quản trị tồn kho dự trữ là phải xác định mức tồn kho dự trữ sao cho tổng chi phí dự trữ tồn kho trong năm phải đạt ở mức thấp nhất.

Nội dung phương pháp:

- Giả định việc tiêu thụ sản phẩm (bán hàng) diễn ra đều đặn, vì vậy việc cung cấp nguyên vật liệu cũng phải diễn ra đều đặn.

- Nếu gọi Q là khối lượng hàng mỗi lần cung cấp thì mức tồn kho dự trữ trung bình sẽ là: $Q/2$

- Chi phí lưu kho xác định như sau:

$$F_1 = c_1 \times Q/2$$

Trong đó: F_1 là tổng chi phí lưu kho

c_1 là chi phí lưu kho tính trên một đơn vị tồn kho

- Chi phí đặt hàng xác định như sau:

$$F_2 = c_2 \times Q_n/Q$$

Trong đó: F_2 là tổng chi phí đặt hàng

c_2 là chi phí cho mỗi lần thực hiện đơn đặt hàng

Q_n là nhu cầu vật tư (hàng hoá) cả năm.

- Tổng chi phí tồn kho dự trữ là:

$$F = F_1 + F_2 = [c_1 \times Q/2] + [c_2 \times Q_n/Q]$$

- Mục tiêu: Việc dự trữ tối ưu là phải nhằm tối thiểu hoá tổng chi phí tồn kho dự

trữ của doanh nghiệp:

$$Q^2 = \frac{2C_2Q_n}{C_1} \rightarrow Q^* = \sqrt{2C_2Q_n/C_1}$$

Q^* chính là số lượng vật tư, hàng hoá tối ưu mỗi lần cung cấp để có tổng chi phí dự trữ tồn kho tối thiểu

Số lần hợp đồng cung cấp vật tư tồn kho là: $L_c = Q_n/Q^*$

Số ngày nhập kho cách nhau bình quân trong kỳ là: $N_c = N/L_c$

* Phương pháp tồn kho bằng không

Nội dung phương pháp:

Theo phương pháp này, doanh nghiệp có thể giảm tối thiểu chi phí dự trữ tồn kho với điều kiện các nhà cung cấp giao các loại vật tư hàng hoá kịp thời (đúng thời hạn) cho doanh nghiệp, trên cơ sở đó tồn kho dự trữ cũng chỉ duy trì tới mức tối thiểu.

Phương pháp này giúp giảm thiểu chi phí dự trữ tồn kho do không phải duy trì tồn kho dự trữ trên cơ sở tổ chức tốt quan hệ với các nhà cung cấp. Tuy nhiên, phương pháp này lại làm tăng các chi phí tổ chức giao hàng đối với nhà cung cấp và chỉ áp dụng đối với điều kiện sản xuất - cung cấp vật tư theo kiểu liên tục (just-in-time).

d) Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho:

Hàng tồn kho, nếu giá trị thuần có thể thực hiện thấp hơn giá trị ghi sổ của hàng tồn kho thì doanh nghiệp trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Mức trích lập tùy theo khối lượng hàng tồn kho giảm giá và chênh lệch giữa giá trị thuần có thể thực hiện và giá trị ghi sổ. Khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho tính vào giá vốn hàng bán

Ví dụ 2: Công ty dệt may Phong Phú có nhu cầu sợi dệt kim liên tục đều đặn trong năm (360 ngày / năm). Loại nguyên liệu này do một nhà thầu cung cấp là chủ yếu. Chi phí cho mỗi lần thực hiện hợp đồng là 12 triệu đồng. Trong năm công ty Phong Phú có tổng nhu cầu sợi dệt kim là 900 tấn. Công ty dự tính chi phí về bảo hiểm, trả lãi tiền vay để mua sợi dự trữ, chi phí bảo quản... là 1,8 triệu/ tấn hàng lưu kho. Hãy cho biết:

a, Khối lượng sợi dệt kim tối ưu mỗi lần mua là bao nhiêu?

b, Trong năm bình quân có mấy lần thực hiện mua loại nguyên liệu này?

c, Mức tồn kho trung bình là bao nhiêu?

d, Biết thời gian thực hiện hợp đồng (kể từ khi ký hợp đồng cho tới khi nhận được hàng) là 5 ngày. Hãy xác định điểm đặt hàng?

Giải:

a. Khối lượng tối ưu mỗi lần mua là :

$$\rightarrow Q^* = \sqrt{2C_2Qn/C_1}$$

$\rightarrow Q^* =$	$\sqrt{2*12*900/1,8} = 110 \text{ tấn}$
---------------------	---

b. Số lần mua vật liệu: $L_c = 900/110 = 9$ lần

c. Mức tồn kho trung bình $Q_{tb} = Q/2 = 110/2 = 55$ tấn

d. Điểm đặt hàng là khối lượng tối thiểu còn dự trữ ở kho

$$Q_{min} = 5 \text{ ngày} * (900 \text{ tấn}/360 \text{ ngày}) = 12,5 \text{ tấn}$$

4.3.3. Quản trị nợ phải thu

a) Sự cần thiết và ý nghĩa:

- Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, do nhiều nguyên nhân luôn tồn tại các khoản vốn trong thanh toán (các khoản phải thu, tạm ứng...). Trong số các khoản phải thu, khoản phải thu từ khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất, phát sinh thường xuyên và có tính chất chu kỳ.

- Sự tồn tại các khoản phải thu xuất phát từ các lý do chủ yếu sau:

+ Do doanh nghiệp thực hiện chính sách bán chịu để thu hút khách hàng, đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm, tăng khả năng cạnh tranh.

+ Do xu hướng của hình thức thanh toán không dùng tiền mặt

- Điểm bất lợi:

+ Phát sinh các chi phí quản lý, thu hồi nợ, chi phí nhân viên quản lý

+ Doanh nghiệp có thể gánh chịu rủi ro mất vốn do không thu hồi được nợ

+ Kìm hãm tốc độ chu chuyển của VLĐ, ứ đọng vốn khâu lưu thông, làm thiếu vốn khâu sản xuất.

+ Doanh nghiệp bị mất chi phí cơ hội của vốn.

Vì vậy, mỗi doanh nghiệp cần xây dựng chính sách bán chịu sản phẩm một cách hợp lý nhằm tạo ra những điều kiện đẩy mạnh tiêu thụ, tăng lợi nhuận của doanh nghiệp, hạn chế thấp nhất các thiệt hại và mức độ rủi ro mất vốn.

b) Các nhân tố ảnh hưởng tới quy mô các khoản phải thu của DN gồm:

+ Quy mô sản phẩm - hàng hoá bán chịu cho khách hàng.

+ Tính chất thời vụ của việc tiêu thụ sản phẩm trong các doanh nghiệp

+ Mức giới hạn nợ của doanh nghiệp cho khách hàng

+ Mức độ quan hệ và độ tín nhiệm của khách hàng với doanh nghiệp

c) *Chính sách bán chịu (chính sách tín dụng thương mại)*: Khi xây dựng chính sách bán chịu, cần đánh giá kỹ ảnh hưởng của chính sách bán chịu tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Do vậy, mỗi chính sách bán chịu cần được đánh giá trên các tiêu thức sau:

- Dự kiến quy mô sản phẩm hàng hoá dịch vụ tiêu thụ.
- Giá bán sản phẩm, dịch vụ nếu bán chịu hoặc không bán chịu.
- Các chi phí phát sinh do việc tăng thêm các khoản nợ.
- Đánh giá mức chiết khấu (thanh toán) có thể chấp nhận.
- Xác định nợ phải thu trung bình và kỳ thu tiền trung bình

$$\begin{aligned} \text{Kỳ thu tiền} &= \frac{\text{Nợ phải thu bình quân}}{\text{Doanh thu bán chịu bình quân một ngày}} \\ \text{Nợ phải thu bình} &= \text{Doanh thu bán chịu} \times \text{Kỳ thu tiền} \\ \text{quân dự kiến} &= \text{bình quân một ngày} \end{aligned}$$

d) *Các biện pháp quản lý nợ phải thu*

- Xây dựng và ban hành quy chế quản lý các khoản nợ phải thu, phân công và xác định rõ trách nhiệm của tập thể, cá nhân trong việc theo dõi, thu hồi, thanh toán các khoản công nợ.

- Mở sổ chi tiết theo dõi các khoản nợ phải thu trong và ngoài DN theo từng đối tượng nợ, thường xuyên phân loại nợ, đôn đốc thu hồi nợ đúng hạn.

- Có biện pháp phòng ngừa rủi ro thanh toán: lựa chọn khách hàng, xác định mức tín dụng thương mại, yêu cầu đặt cọc, tạm ứng hay trả trước một phần tiền hàng.

- Thực hiện chính sách bán chịu đúng đắn với từng khách hàng trên cơ sở xem xét khả năng thanh toán, vị thế tín dụng của khách hàng...

- Phải có sự ràng buộc chặt chẽ trong hợp đồng bán hàng, quy định lãi suất sẽ áp dụng với các khoản nợ quá hạn thanh toán theo hợp đồng.

- Định kỳ phân tích tuổi các khoản nợ; chú ý xem xét các khoản nợ quá hạn, tìm ra nguyên nhân dẫn đến nợ quá hạn và áp dụng các biện pháp xử lý thích hợp. Đó là:

+ Thực hiện việc bán nợ để thu hồi vốn.

+ Doanh nghiệp phải dự kiến mức tổn thất có thể xảy ra hoặc tuổi nợ quá hạn của các khoản nợ và tiến hành lập dự phòng cho từng khoản nợ phải thu khó đòi, kèm theo các chứng cứ chứng minh các khoản nợ khó đòi nói trên. Trong đó:

- Đối với nợ phải thu quá hạn thanh toán, mức trích lập dự phòng như sau:

+ 30% giá trị đối với khoản nợ phải thu quá hạn từ 6 tháng đến dưới 1 năm.

+ 50% giá trị đối với khoản nợ phải thu quá hạn từ 1 năm đến dưới 2 năm.

+ 70% giá trị đối với khoản nợ phải thu quá hạn từ 2 năm đến dưới 3 năm.

+ 100% giá trị đối với khoản nợ phải thu quá hạn từ 3 năm trở lên

- Đối với nợ phải thu chưa đến hạn thanh toán nhưng tổ chức kinh tế đã lâm vào tình trạng phá sản hoặc đang làm thủ tục giải thể; người nợ mất tích, bỏ trốn, đang bị các cơ quan pháp luật truy tố, giam giữ, xét xử hoặc đang thi hành án ... thì doanh nghiệp dự kiến mức tổn thất không thu hồi được để trích lập dự phòng.

- Sau khi lập dự phòng cho từng khoản nợ phải thu khó đòi, doanh nghiệp tổng hợp toàn bộ khoản dự phòng các khoản nợ vào bảng kê chi tiết để làm căn cứ hạch toán vào chi phí quản lý của doanh nghiệp.

4.3.4. Quản trị vốn tiền mặt

a) Sự cần thiết

Việc dự trữ một bộ phận vốn tiền mặt có ý nghĩa quan trọng đối với doanh nghiệp:

- Đảm bảo duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra bình thường và liên tục

- Phòng ngừa mọi bất trắc xảy ra trong quá trình kinh doanh, duy trì khả năng thanh toán, thể hiện sự ổn định, lành mạnh về mặt tài chính của doanh nghiệp.

- Tạo điều kiện để doanh nghiệp thực hiện được các cơ hội tốt trong kinh doanh.

b) Bất lợi

- Phát sinh chi phí quản lý.

- Bị ảnh hưởng của lạm phát và thay đổi tỷ giá

- Mất chi phí cơ hội của vốn tiền mặt

Nhiệm vụ của quản trị vốn tiền mặt là đảm bảo cho doanh nghiệp có đủ lượng tiền mặt cần thiết đáp ứng kịp thời nhu cầu thanh toán, trên cơ sở phải giảm thiểu rủi ro về lãi suất, tỷ giá hối đoái và những thiệt hại đối với việc lưu giữ tiền mặt.

c) Nội dung quản trị vốn tiền mặt

- Xác định mức dự trữ tiền mặt hợp lý

$$\text{Mức tồn quỹ tiền mặt tối ưu} = \frac{\text{Mức chi tiêu vốn tiền mặt bình quân 1 ngày trong kỳ}}{\text{Số ngày dự trữ tồn quỹ hợp lý}} \times$$

- Dự đoán và quản lý các luồng nhập, xuất vốn tiền mặt

- So sánh các luồng nhập và xuất quỹ tiền mặt để cân đối tiền mặt.

d) Các biện pháp quản lý:

+ Mọi khoản thu chi vốn tiền mặt đều phải thực hiện qua quỹ

+ Phân định trách nhiệm rõ ràng trong quản lý vốn tiền mặt

+ Xây dựng quy chế thu, chi quỹ tiền mặt.

+ Quản lý chặt chẽ các khoản tạm ứng tiền mặt, cần quy định đối tượng, thời gian và mức tạm ứng... để quản lý chặt chẽ, tránh việc lợi dụng quỹ tiền mặt của doanh nghiệp vào mục đích cá nhân.

4.4. Quản trị chi phí, doanh thu và lợi nhuận

4.4.1. Khái niệm chi phí, giá thành, doanh thu, lợi nhuận

a/ Chi phí sản xuất kinh doanh : 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.

- Trong doanh nghiệp thương mại, chi phí sản xuất kinh doanh bao gồm: Giá mua, Chi phí mua hàng, Chi phí bán hàng, Chi phí quản lý doanh nghiệp

- Trong doanh nghiệp thương mại, giá vốn hàng bán chỉ có biến phí. Trong doanh nghiệp sản xuất, giá vốn hàng bán bao gồm cả biến phí và định phí.

b/ Giá thành: Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một đơn vị sản phẩm hay một loại sản phẩm nhất định.

Giá thành sản phẩm của một doanh nghiệp biểu hiện chi phí cá biệt của doanh nghiệp để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm. Cùng một loại sản phẩm, có thể nhiều doanh nghiệp cùng sản xuất, nhưng do trình độ sản phẩm cũng chịu ảnh hưởng của sự biến động giá cả của các yếu tố sản xuất đầu vào của doanh nghiệp. Phần đầu giảm chi phí hoạt động kinh doanh, hạ giá thành sản phẩm là vấn đề quan tâm thường xuyên của doanh nghiệp vì:

- Hạ giá thành sản phẩm sẽ trực tiếp làm tăng lợi nhuận doanh nghiệp. Có thể nói đây là biện pháp cơ bản và lâu dài. Giá cả sản phẩm hàng hóa được hình thành bởi quan hệ cung và cầu trên thị trường, nếu giá thành hạ so với giá bán trên thị trường thì lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm sẽ tăng thêm.

- Hạ giá thành sản phẩm sẽ tạo điều kiện để doanh nghiệp thực hiện tổ chức việc tiêu thụ sản phẩm. Khi có sự cạnh tranh trên thị trường hàng hóa đa dạng, phong phú về chủng loại, các doanh nghiệp muốn tồn tại cần nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ và tìm biện pháp giảm chi phí hạ giá thành.

- Hạ giá thành có thể tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng thêm sản xuất sản phẩm, dịch vụ do tiết kiệm các chi phí đầu vào, nên với khối lượng sản xuất như cũ, nhu cầu vốn lưu động sẽ được giảm bớt, như vậy doanh nghiệp có thể rút bớt được lượng vốn lưu động dùng trong sản xuất hoặc có thể mở rộng sản xuất tăng thêm lượng sản phẩm tiêu thụ.

c/ Phân biệt chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm:

Giống : Đều là chi phí sản xuất

• *Khác nhau về phạm vi:*

+ Chi phí sản xuất tính cho 1 kỳ

+ Giá thành sản phẩm tính cho 1 sản phẩm hoàn thành

• *Khác nhau về mặt lượng:*

+ Khi có sản phẩm dở: $Giá\ thành = CP\ dở\ đầu\ kỳ + CP\ SX\ trong\ kỳ - CP\ dở\ Ckỳ$

+ Khi không có sản phẩm dở: $Giá\ thành\ SX = chi\ phí\ sản\ xuất$

d/ Doanh thu: Doanh thu là biểu hiện của tổng giá trị các loại sản phẩm hàng hóa, dịch vụ mà doanh nghiệp đã bán ra trong một thời kỳ nhất định. Đây là bộ phận chủ yếu trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Việc đẩy mạnh tiêu thụ, tăng doanh thu của doanh nghiệp có thể thực hiện thông qua nhiều phương thức khác nhau như : đẩy mạnh khối lượng sản phẩm bán ra trong kỳ, kiểm soát chất lượng sản phẩm, thay đổi giá cả sản phẩm, phương thức tiêu thụ và thanh toán tiền hàng..., từ đó mang lại những lợi ích đáng kể cho DN như:

• Đảm bảo sự an toàn của DN : khi tiêu thụ tăng, doanh thu tăng sẽ mang lại nguồn thu chủ yếu để DN bù đắp, trang trải các CF SXKD và làm nghĩa vụ với NSNN

• Đảm bảo tái SX liên tục : Khi tiêu thụ tăng, doanh thu tăng làm cho Lợi nhuận tăng, từ đó làm cho tình hình tài chính của DN ngày càng mạnh hơn giúp cho DN nhanh chóng thực hiện quá trình tái SX mở rộng, tăng quy mô VCSH, tăng khả năng tự chủ trong SXKD của mình

• Góp phần thúc đẩy tốc độ chu chuyển vốn lưu động, tiết kiệm CFSXKD vì với khối lượng SX và tiêu thụ tăng cao sẽ tạo điều kiện cho chi phí bình quân của đơn vị giảm, từ đó hạ giá thành SF, tăng lợi nhuận cho DN

• Làm tăng vị thế và khả năng cạnh tranh của DN trên thị trường vì vị thế của DN biểu hiện ở phần trăm doanh số hoặc số lượng hàng hoá được bán ra so với toàn bộ thị trường

e/ Lợi nhuận của doanh nghiệp

• Lợi nhuận kế toán của DN: Là lợi nhuận hoặc lỗ của một kỳ, trước khi trừ thuế thu nhập doanh nghiệp, được xác định theo quy định của chuẩn mực kế toán và chế độ kế toán.

• Lợi nhuận tính thuế: Là thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp của một kỳ, được xác định theo qui định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành và là cơ sở để tính thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp (hoặc thu hồi được).

• Lợi nhuận tính thuế có thể khác với lợi nhuận thực tế của doanh nghiệp :

+ Theo nguyên tắc thận trọng của kế toán: chi phí phải được ghi nhận khi có bằng chứng về khả năng phát sinh chi phí.

+ Còn đối với thuế thì chỉ có những chi phí hợp lý mới được thuế chấp nhận để tính thuế TNDN

+ Vì thế có những khoản kế toán doanh nghiệp ghi nhận là chi phí nhưng bên thuế không chấp nhận nên lợi nhuận tính thuế sẽ khác với lợi nhuận thực tế của doanh nghiệp.

4.4.2. Các nguyên tắc phân phối lợi nhuận

Sau khi thực hiện các hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp sẽ thu được lợi nhuận. Lúc này nhà quản trị phải đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng phân chia số lợi nhuận đó. Để đảm bảo công bằng hợp lý trong phân chia lợi nhuận các doanh nghiệp phải tuân thủ các nguyên tắc sau đây:

- Giải quyết hài hoà mối quan hệ giữa lợi ích Nhà nước, doanh nghiệp và người lao động, trước hết cần phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính với Nhà nước (nộp thuế TNDN) một cách đầy đủ, kịp thời, tránh việc trốn thuế hoặc lậu thuế.

- Doanh nghiệp phải dành phần lợi nhuận thích đáng để giải quyết các nhu cầu SXKD, đồng thời chú trọng đảm bảo lợi ích của các thành viên trong DN; đảm bảo hài hoà giữa lợi ích trước mắt và lợi ích lâu dài.

* Lợi nhuận thực hiện của công ty sau khi bù đắp lỗ năm trước theo quy định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp và nộp thuế thu nhập doanh nghiệp được phân phối

1. Chia lãi cho các thành viên góp vốn liên kết theo quy định của hợp đồng (nếu có);

2. Bù đắp khoản lỗ của các năm trước đã hết thời hạn được trừ vào lợi nhuận trước thuế;

3. Trích 10% vào quỹ dự phòng tài chính; khi số dư quỹ bằng 25% vốn điều lệ thì không trích nữa;

4. Trích lập các quỹ đặc biệt từ lợi nhuận sau thuế theo tỷ lệ đã được Nhà nước quy định đối với công ty đặc thù mà pháp luật quy định phải trích lập;

5. Số lợi nhuận còn lại sau khi trừ đi các nội dung quy định tại các điểm 1, 2, 3, 4 trên đây được phân phối theo tỷ lệ giữa vốn thuộc chủ sở hữu đầu tư tại công ty và vốn công ty tự huy động bình quân trong năm, trong đó:

- Vốn thuộc chủ sở hữu đầu tư tại công ty và vốn tự huy động bình quân trong năm được xác định trên cơ sở là tổng số dư vốn cuối mỗi quý chia cho 4 quý.

- Số dư vốn thuộc chủ sở hữu đầu tư tại thời điểm cuối mỗi quý được xác định

gồm số dư: Nguồn vốn đầu tư của chủ sở hữu - tài khoản 411, Quỹ đầu tư phát triển - Tài khoản 414. Vốn do công ty tự huy động là số tiền công ty huy động do phát hành trái phiếu; vay vốn của các tổ chức ngân hàng, tín dụng, các tổ chức tài chính khác, của cá nhân, tổ chức ngoài công ty; vay vốn của người lao động và các hình thức huy động vốn khác theo quy định của pháp luật; trừ các khoản vay có bảo lãnh của Chính phủ, Bộ Tài chính, các khoản vay được hỗ trợ lãi suất.

4.4.3. Sử dụng các quỹ của doanh nghiệp

4.4.3.1. Quỹ dự phòng tài chính

a) Bù đắp những tổn thất, thiệt hại về tài sản, công nợ không đòi được xảy ra trong quá trình kinh doanh;

b) Bù đắp khoản lỗ của công ty theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc đại diện chủ sở hữu.

4.4.3.2. *Quỹ đầu tư phát triển* được dùng để bổ sung vốn điều lệ cho công ty.

4.4.3.3. Quỹ khen thưởng

a) Thưởng cuối năm hoặc thưởng kỳ trên cơ sở năng suất lao động và thành tích công tác của mỗi cán bộ, công nhân viên trong công ty nhà nước;

b) Thưởng đột xuất cho những cá nhân, tập thể trong công ty nhà nước;

c) Thưởng cho những cá nhân và đơn vị ngoài công ty nhà nước có đóng góp nhiều cho hoạt động kinh doanh, công tác quản lý của công ty.

Mức thưởng theo quy định tại điểm a, b, c khoản này do Tổng giám đốc hoặc Giám đốc quyết định. Riêng điểm a cần có ý kiến của Công đoàn công ty trước khi quyết định.

4.4.3.4. Quỹ phúc lợi

a) Đầu tư xây dựng hoặc sửa chữa các công trình phúc lợi của công ty;

b) Chi cho các hoạt động phúc lợi công cộng của tập thể công nhân viên công ty, phúc lợi xã hội;

c) Góp một phần vốn để đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi chung trong ngành, hoặc với các đơn vị khác theo hợp đồng;

d) Ngoài ra có thể sử dụng một phần quỹ phúc lợi để trợ cấp khó khăn đột xuất cho những người lao động kể cả những trường hợp về hưu, về mất sức, lâm vào hoàn cảnh khó khăn, không nơi nương tựa, hoặc làm công tác từ thiện xã hội.

Việc sử dụng quỹ phúc lợi do Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc (đối với công ty không có Hội đồng quản trị) quyết định sau khi tham khảo ý kiến của công đoàn công ty.

4.4.3.5. Quỹ thưởng Ban điều hành

Công ty được sử dụng để thưởng cho Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc công ty. Mức thưởng do đại diện chủ sở hữu quyết định gắn với hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty, trên cơ sở đề nghị của Chủ tịch Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc công ty đối với công ty không có Hội đồng quản trị.

Ví dụ 3: Công ty X chuyên sản xuất kinh doanh loại sản phẩm A có tài liệu sau:

1. Công suất thiết kế: 8.000 sản phẩm /năm
2. Mức sản xuất và tiêu thụ ở năm trước: 6.000 sản phẩm/năm
3. Chi phí sản xuất kinh doanh:
 - a. Tổng chi phí cố định: 320 triệu đồng/năm
 - b. Chi phí biến đổi: 40.000 đồng/ sản phẩm
4. Giá bán chưa có thuế giá trị gia tăng: 120.000 đồng / sản phẩm
5. Tổng số vốn kinh doanh bình quân là: 600 triệu đồng, trong đó vốn vay là 300 triệu đồng với lãi suất vay vốn bình quân là 10%/năm.

Yêu cầu:

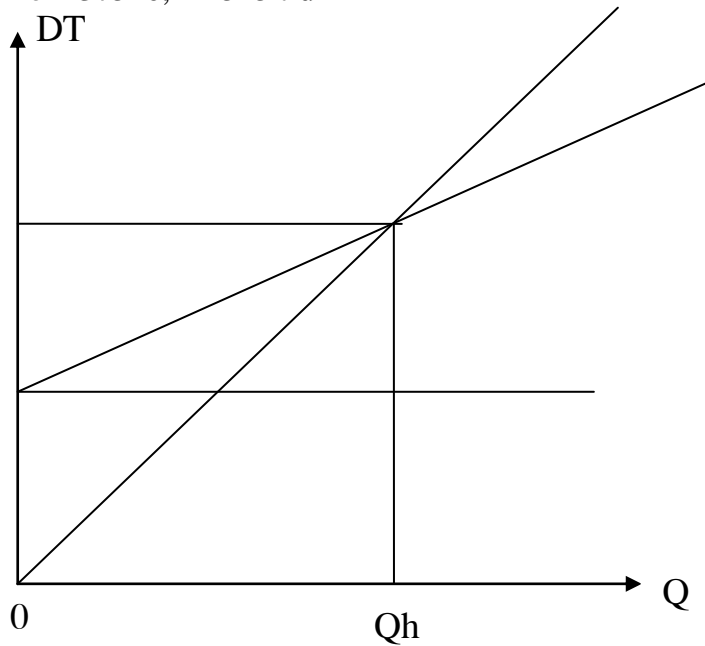
1. Với mức sản xuất như trên công ty lãi hay lỗ? Về đồ thị điểm hoà vốn?
2. Hãy xác định hệ số sinh lời hoạt động và hệ số sinh lời kinh tế?
3. Theo tính toán của một số nhà quản lý trong công ty, năm nay với chi phí biến đổi cho 1 đơn vị sản phẩm như năm trước, để có thể huy động hết công suất sản xuất theo thiết kế thì cần phải giảm giá bán xuống mức 110.000 đồng/ sản phẩm. Tuy nhiên tổng số vốn kinh doanh bình quân sử dụng trong năm dự tính sẽ là 720 triệu đồng, trong đó số vốn vay là 350 triệu đồng và vẫn có thể vay với lãi suất 10%/năm. Nếu thực hiện theo phương án này thì điểm hòa vốn là bao nhiêu? hệ số sinh lời hoạt động và hệ số sinh lời kinh tế so với năm trước tăng lên hay giảm đi?

Biết rằng: Doanh nghiệp phải nộp thuế thu nhập với thuế suất là 25%

Giải:

1. $Q_{ho} = (320 + 300 \cdot 10\%) / (0,12 - 0,04) = 350 / 0,08 = 4375;$

$D_{Tho} = 4375 \cdot 0,12 = 525 \text{ trđ}$



2. $ROSo = [6000 \cdot 0,12 - (350 + 6000 \cdot 0,04)] \cdot 0,75 / 6000 \cdot 0,12 = 97,5 / 720 = 0,1354$

$ROAo = 97,5 / 600 = 0,1625$

3. $Q_{h1} = 355 / 0,07 = 5071,43 \text{ sp}; D_{Th1} = 5071,43 \cdot 0,11 = 557,85 \text{ trđ}$

Các hệ số sinh lời đều tăng:

$ROS = [8000 \cdot 0,11 - (320 + 350 \cdot 10\% + 8000 \cdot 0,04)] \cdot 0,75 / 8000 \cdot 0,11 = 153,75 / 660 = 0,2329$

$ROA = 153,75 / 720 = 0,21354$

HƯỚNG DẪN NGHIÊN CỨU

1. MỤC ĐÍCH: Học viên cần hiểu nội dung và thực hành được cách thức quản trị vốn cố định, vốn lưu động, sử dụng tài sản cố định và quản lý chi phí, thu nhập và phân phối kết quả kinh doanh của DNNVV. Tổ chức phân bổ, sử dụng và thu hồi từng loại vốn kinh doanh của doanh nghiệp hiệu quả
2. YÊU CẦU: Người học cần nắm được mục đích và các phương pháp khấu hao TSCĐ, biết phân loại doanh thu, chi phí và các hương pháp xác định điểm hòa vốn, mục đích và phương pháp trích lập dự phòng rủi ro các loại vốn, phương pháp đánh giá hiệu suất sử dụng vốn và khả năng sinh lời của doanh nghiệp .
3. PHƯƠNG PHÁP: Thực hành xác định khấu hao TSCĐ, điểm hòa vốn, chi phí dự phòng của các loại vốn, chi phí dự trữ và mức dự trữ tối ưu hàng tồn kho của DNNVV.
4. TÌNH HUỐNG: Một doanh nghiệp chuyên sản xuất, tiêu thụ một loại sản phẩm X có tài liệu sau:
 - A. Năm báo cáo. 1. Doanh thu thuần tiêu thụ sản phẩm trong năm : 30.000.000 đồng, định phí hoạt động(chưa có chi phí lãi vay) là 5.000.000 đ
 2. Số vốn lưu động, vốn vay với lãi vay 15%/ năm, tổng vốn kinh doanh trong năm:

Đơn vị tính: 1000 đồng

Loại vốn	Đầu năm	Cuối quý I	Cuối quý II	Cuối quý III	Cuối quý IV
VLĐ	7.600	6.500	5.800	8.000	7.800
Vốn vay	5000	5000	5000	5000	5000
Vốn KD	9000	9200	9400	9600	9800

3. Số lượng sản phẩm tồn kho đầu năm, cuối năm : 300 sản phẩm
4. Giá thành sản xuất sản phẩm : 25.000 đ/SP, chi phí quản lý là 1,5% doanh thu thực hiện
5. Giá bán sản phẩm chưa có thuế GTGT: 30.000đ/SP
- B. Năm kế hoạch 1. Số lượng sản phẩm sản xuất trong năm : 1.200 SP
2. Số lượng sản phẩm tồn kho cuối năm : 500 SP
3. Giá thành sản xuất : 24.000đ/SP
4. Giá bán sản phẩm chưa có thuế GTGT : 30.000đ/SP
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp dự tính bằng 1% doanh thu tiêu thụ trong năm, định phí dự kiến 4 triệu đồng .

6. Vốn lưu động bình quân `trong năm dự kiến là 6 triệu đồng, tổng vốn kinh doanh bình quân là 10 triệu đồng, vốn vay bình quân dự kiến 6,8 triệu đồng, lãi vay 12%/ năm
7. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp : 25%

Yêu cầu: 1. Xác định điểm hòa vốn năm báo cáo, năm kế hoạch?

2. Xác định hiệu suất sử dụng VLD năm kế hoạch và năm báo cáo qua các chỉ tiêu: Số vòng, kỳ luân chuyển và số vốn lưu động có thể tiết kiệm được?
3. Xác định hệ số sinh lời kinh tế, hệ số sinh lời tài chính 2 năm? Giải pháp tăng sức sinh lời cho doanh nghiệp?

Các câu hỏi kiểm tra:

1. Phân biệt chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản xuất?
2. Hạ giá thành sản phẩm đem lại lợi ích gì cho doanh nghiệp?
3. Việc đẩy mạnh tiêu thụ, tăng doanh thu của doanh nghiệp đem lại lợi ích gì cho doanh nghiệp?
4. Tại sao lợi nhuận tính thuế có thể khác với lợi nhuận thực tế của doanh nghiệp ?
5. Hãy nêu những lý do phải sử dụng kết hợp chỉ tiêu lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận để đánh giá hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp?
6. Phân tích các yêu cầu trong phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp? Hãy cho biết định hướng trong phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp?
7. Phân biệt doanh thu bán hàng và tiền thu bán hàng?

Chương 5. THẨM ĐỊNH TÀI CHÍNH DỰ ÁN ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

Quyết định đầu tư vốn có tầm quan trọng đặc biệt bởi lẽ nó có tính chất chiến lược, quyết định đến tương lai của một doanh nghiệp. Một quyết định đầu tư khôn ngoan sẽ mang lại lợi ích lâu dài, ngược lại một sai lầm trong đầu tư khiến doanh nghiệp phải trả giá. Vì vậy để đi đến quyết định đầu tư vốn các nhà tài chính phải lựa chọn dự án đầu tư. Xét ở góc độ quản trị tài chính doanh nghiệp là phải thẩm định tài chính dự án đầu tư để ra quyết định chấp nhận hay từ chối dự án đầu tư

5.1. Xác định dòng tiền của dự án đầu tư

5.1.1. Nguyên tắc xác định dòng tiền:

Khi xác định dòng tiền của dự án cần áp dụng các nguyên tắc cơ bản sau đây:

(1) *Dòng tiền phải đo lường trên cơ sở tăng thêm từ đầu tư:* Khi thực hiện đầu tư (nhất là đối với trường hợp đầu tư thay thế, hay đầu tư nâng cấp...) thì dòng tiền vào và dòng tiền ra là tổng hợp của cả tài sản hiện hành và tài sản mới tạo ra. Do đó, để tránh trường hợp chọn một quyết định đầu tư tồi, hay loại bỏ một quyết định đầu tư tốt, phải tính toán dòng tiền tăng thêm.

(2) *Dòng tiền phải tính toán trên cơ sở sau thuế:* Vì đầu tư ban đầu cho một dự án đòi hỏi chi phí bằng tiền sau thuế, nên thu nhập từ dự án cũng được tính cùng gốc, tức là dòng tiền sau thuế.

(3) *Phải bỏ qua chi phí chìm trong dòng tiền dự án:* Chi phí chìm là khoản chi phí đã phát sinh trong quá khứ do đó nó không thể thay đổi được, không thể thu hồi được bất kể dự án có được chấp nhận hay bị loại bỏ, nó không liên quan đến dòng tiền ra của dự án. Nên phải bỏ qua chi phí này

. (4) *Phải tính chi phí cơ hội khi đánh giá hiệu quả dự án:*

Chi phí cơ hội: là mức sinh lời cao nhất mà doanh nghiệp đã bỏ qua ở các dự án khác khi doanh nghiệp đã lựa chọn đầu tư vốn vào một dự án đầu tư nhất định.

Chẳng hạn ta có một TSCĐ đang xem xét để bán, cho thuê hoặc đem góp vốn vào doanh nghiệp khác... Nếu như tài sản này được sử dụng cho một dự án mới thì các khoản thu tiềm năng từ các mục đích trên sẽ bị mất đi. Các khoản thu bị mất đó có thể coi như là khoản chi phí và gọi đó là chi phí cơ hội. Do đó, khi tính dòng tiền của dự án phải tính đến mức sinh lời cho tài sản này, hoặc là phải trừ ra khỏi dòng tiền của dự án một khoản tiền bằng với chi phí cơ hội.

Lưu ý: Tính theo giá trị thị trường hiện hành chứ không phải giá trị nguyên thủy

của tài sản. (chi phí thực tế để hình thành tài sản)

(5) Mức ảnh hưởng chéo của dự án đến doanh nghiệp

Khi thực hiện dự án sẽ có thể mang lại những ảnh hưởng chéo tới doanh nghiệp. Vì vậy cũng nên lượng hoá mức độ ảnh hưởng chéo này đến dòng tiền của dự án. Mặc dù việc lượng hoá mức độ ảnh hưởng chéo là rất khó khăn.

(6) Lạm phát

Lạm phát cũng là một nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn, nếu như lạm phát dự kiến không được ước tính vào dòng tiền kỳ vọng của dự án thì việc tính NPV và IRR là không phù hợp. Lạm phát dự kiến nên được phản ánh vào số liệu doanh thu và chi phí, do vậy sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền thuần hàng năm.

Doanh nghiệp không phải điều chỉnh tỷ suất sinh lời đòi hỏi theo lạm phát dự kiến bởi lẽ khi doanh nghiệp huy động vốn trên thị trường thì các nhà đầu tư đã phải điều chỉnh lạm phát khi xác định tỷ suất sinh lời đòi hỏi cho phù hợp để quyết định cho doanh nghiệp sử dụng vốn.

(7) Không nên trừ lãi vay hay cổ tức ra khỏi dòng tiền của dự án đầu tư. Khi đánh giá hiệu quả dự án đầu tư là đánh giá hiệu quả của tổng vốn đầu tư (gồm cả vốn vay và vốn chủ sở hữu), do đó khi xác định dòng tiền vào của dự án không được trừ đi lãi vay vốn và cổ tức. Vì sau này khi đo lường hiệu quả dự án chúng ta còn thực hiện việc chiết khấu theo tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư.

5.1.2. Nội dung xác định dòng tiền của dự án

a) Xác định dòng tiền dòng tiền ra

Dòng tiền ra của dự án đầu tư là khoản tiền mà doanh nghiệp (hay nhà đầu tư) bỏ ra để hình thành lượng tài sản cần thiết cho dự án. Nội dung dòng tiền ra bao gồm:

- Vốn đầu tư để hình thành tài sản cố định cho dự án.
- Số vốn đầu tư để hình thành TSLĐ thường xuyên cho dự án. Ngoài ra, trong quá trình vận hành dự án, có thể sẽ có đầu tư bổ sung, thì số vốn đầu tư bổ sung đó cũng là dòng tiền ra của dự án.

Khi xác định dòng tiền ra của dự án cần chú ý tới thu nhập thuần từ việc bán các tài sản hiện có trong trường hợp đầu tư là một quyết định thay thế, và thuế phát sinh do việc bán các tài sản hiện có hoặc mua tài sản mới.

b) Xác định dòng tiền vào của dự án

Dòng tiền vào của dự án đầu tư thể hiện dòng tiền do dự án đầu tư đưa lại cho doanh nghiệp (hay cho nhà đầu tư). Đối với dự án sản xuất kinh doanh, dòng tiền vào bao gồm:

- Dòng tiền thuần hoạt động hàng năm: Là khoản chênh lệch giữa số tiền thu được (dòng tiền vào) và số tiền chi ra (dòng tiền ra) phát sinh từ hoạt động thường xuyên hàng năm khi dự án đi vào hoạt động. Đối với một dự án đầu tư trong kinh doanh tạo ra doanh thu bán hàng hoá hoặc dịch vụ thì dòng tiền thuần từ hoạt động hàng năm của dự án được xác định trực tiếp bằng chênh lệch giữa dòng tiền vào do bán sản phẩm, hàng hoá với dòng tiền ra do mua vật tư và chi phí khác bằng tiền liên quan đến việc sản xuất, tiêu thụ sản phẩm hàng hoá và tiền thuế thu nhập mà doanh nghiệp phải nộp.

Hoặc có thể tính gián tiếp:

$$\text{Dòng tiền thuần hoạt động hàng năm} = \text{Lợi nhuận sau thuế hàng năm} + \text{Khấu hao TSCĐ hàng năm}$$

- Thu hồi số vốn lưu động đã ứng ra do thu hẹp quy mô hoạt động kinh doanh hoặc khi kết thúc dự án.

- Thu thuần từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định.

c) *Xác định dòng tiền thuần hàng năm của dự án*: Là khoản tiền chênh lệch giữa dòng tiền vào hàng năm trừ đi dòng tiền ra hàng năm của dự án. Khi đó chúng ta chỉ có dòng tiền thuần hàng năm của dự án, bắt đầu từ CF_0 và đến hết đời hoạt động của dự án. Việc xác định dòng tiền thuần hàng năm sẽ giúp chúng ta giảm bớt được khối lượng tính toán.

5.2. Đầu tư vốn điều kiện không có rủi ro

5.2.1. Phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư (PP)

a) *Khái niệm*: Phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư nhằm xác định một khoảng thời gian cần thiết mà dòng tiền thuần hàng năm đủ bù đắp vốn đầu tư ban đầu của dự án. Như vậy thời gian hoàn vốn trả càng ngắn, dự án đầu tư càng hấp dẫn.

b) *Phương pháp xác định*: Tính toán thời gian hoàn vốn có 2 trường hợp:

+ *Trường hợp 1*: Dòng tiền thuần hàng năm bằng nhau, tạo nên một dòng tiền đồng nhất. Khi đó ta có:

$$\text{Thời gian hoàn vốn} = \frac{\text{Chi phí đầu tư ban đầu}}{\text{Dòng tiền thuần hàng năm}}$$

+ *Trường hợp 2*: Dòng tiền thuần hàng năm không bằng nhau, thời gian thu hồi vốn hay hoàn vốn được xác định như sau:

- Xác định số vốn đầu tư còn phải thu hồi ở cuối mỗi năm bằng cách tìm số chênh lệch giữa số vốn đầu tư và dòng tiền thuần hàng năm.

- Khi số vốn đầu tư còn phải thu hồi nhỏ hơn thu nhập của năm sau, ta làm phép

chia số vốn đầu tư còn phải thu hồi với dòng tiền thuần của năm đó, và nhân với 12 tháng để tìm số tháng còn phải thu hồi.

c) *Tiêu chuẩn lựa chọn*: Thông thường Ban lãnh đạo công ty đưa ra thời gian hoàn vốn tối đa có thể chấp nhận (T)

- Nếu thời gian hoàn vốn $> T$: dự án bị loại

- Nếu thời gian hoàn vốn $< T$: xét 2 khả năng:

+ Nếu là các dự án thuộc loại độc lập: tất cả các dự án được lựa chọn.

+ Nếu là các dự án thuộc loại xung khắc, dự án nào có thời gian hoàn vốn nhỏ nhất là dự án được lựa chọn.

d) *Đánh giá phương pháp thời gian hoàn vốn*:

Ưu điểm;

- Đơn giản, dễ áp dụng, và được sử dụng như một công cụ sàng lọc. Nếu một dự án nào đó không đáp ứng được công kỳ hoàn vốn trong khoảng thời gian nhất định, thì rõ ràng không cần tiếp tục nghiên cứu thêm dự án đó.

Phương pháp này rất được ưa chuộng ở các doanh nghiệp thường có sự thiếu hụt tiền mặt. Đối với các doanh nghiệp này, tuy đạt doanh lợi thấp nhưng lại có thời gian hoàn vốn ngắn, sẽ có lợi hơn những dự án tuy có doanh lợi hấp dẫn, nhưng thời gian hoàn vốn dài.

Những hạn chế có thể dẫn tới quyết định sai lầm.

- Phương pháp này không quan tâm tới giá trị thời gian của tiền tệ. Một dòng thu tiền mặt hôm nay được đánh giá ngang với dòng thu tiền mặt một số năm sau. Nói cách khác, phương pháp thời gian hoàn vốn đã bỏ qua yếu tố tiền lãi.

- Phương pháp này không đề cập tới số lợi nhuận thu được ngoài thời gian hoàn vốn. Do đó thời gian hoàn vốn ngắn chưa chắc là một sự hướng dẫn chính xác để lựa chọn dự án này hơn dự án kia, đặc biệt là các dự án có thời gian sinh lợi chậm. Các dự án chậm sinh lợi thường là các dự án nằm trong kế hoạch dài hạn, chẳng hạn dự án cho việc phát triển một sản phẩm mới hay thâm nhập thị trường mới. Do đó, nếu áp dụng phương pháp này sẽ có thể sẽ loại bỏ dự án.

Do đó, khi sử dụng phương pháp thời gian hoàn vốn, ta có thể thực hiện phương pháp thời gian hoàn vốn có chiết khấu (DPP).

5.2.2. Phương pháp thời gian hoàn vốn có chiết khấu (DPP)

a) *Khái niệm*: Phương pháp thời gian hoàn vốn có chiết khấu (DPP) là khoảng thời gian cần thiết để tổng giá trị hiện tại của dòng tiền thuần trong tương lai mà dự án

đưa lại vừa đủ bù đắp số vốn đầu tư bỏ ra ban đầu.

b) *Phương pháp xác định:* Vì thời gian thu hồi vốn có chiết khấu là khoảng thời gian cần thiết để giá trị hiện tại của dòng tiền thuần dự án có thể hoàn lại được vốn đầu tư bỏ ra ban đầu nên thời gian hoàn vốn có chiết khấu cho thấy khoảng thời gian cần thiết để thu hồi vốn đầu tư có tính đến chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn đầu tư.

Bằng cách lần lượt chiết khấu dòng tiền thuần hàng năm về hiện tại, sau đó trừ cho vốn đầu tư ban đầu cho đến khi toàn bộ vốn đầu tư ban đầu được bù đắp hết, ta sẽ xác định được thời gian hoàn vốn có chiết khấu.

c) *Ưu nhược điểm của phương pháp thời gian thu hồi vốn có chiết khấu*

Ưu điểm: Phương pháp này có tính tới thời gian của tiền tệ. Nói cách khác, tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn có chiết khấu ghi nhận vốn đã đầu tư vào một dự án nào đó thì sau bao lâu sẽ thu hồi đủ sau khi đã trừ đi chi phí cơ hội của việc sử dụng đồng vốn. Phương pháp thời gian thu hồi vốn thông thường không nói lên được điều này.

Nhược điểm: Mặc dù đã tính đến giá trị theo thời gian của tiền, nhưng phương pháp này chưa tính đến lợi ích sau khi hoàn vốn mà dự án đưa lại. Mặt khác, nó chỉ cho biết thời gian bao lâu để hoàn vốn chứ không cho biết mức sinh lời và hiệu quả như thế nào. Do vậy, cần phải nghiên cứu thêm các phương pháp giá trị hiện tại thuần, tỷ suất doanh lợi nội bộ...

5.2.3. Phương pháp giá trị hiện tại ròng (NPV)

a) *Khái niệm:* Giá trị hiện tại ròng (NPV) của dự án đầu tư là khoản tiền chênh lệch giữa tổng giá trị hiện tại của dòng tiền thuần hàng năm trong tương lai với khoản vốn đầu tư ban đầu.

Theo phương pháp này, tất cả dòng tiền hàng năm của dự án đạt được trong tương lai và vốn đầu tư bỏ ra để thực hiện dự án đều phải chiết khấu về thời điểm hiện tại theo một tỷ lệ chiết khấu nhất định. Trên cơ sở đó so sánh giá trị hiện tại của dòng tiền thuần và khoản vốn đầu tư ban đầu sẽ xác định được giá trị hiện tại ròng của dự án.

b) *Phương pháp xác định:*

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0$$

Trong đó:

+ CF_t : Dòng tiền thuần của dự án đầu tư ở năm t.

+ CF_0 : Vốn đầu tư ban đầu của dự án.

- + n : Vòng đời của dự án.
- + r : Tỷ lệ chiết khấu hay tỷ lệ hiện tại hóa.

c) Tiêu chuẩn lựa chọn

- Khi $NPV < 0$, thì dự án đầu tư bị từ chối.
- Khi $NPV = 0$ thì doanh nghiệp để có thể lựa chọn hoặc từ chối dự án.
- Khi $NPV > 0$, thì ta chia ra các trường hợp sau:
 - + Nếu đó là các dự án độc lập nhau thì các dự án đầu tư đều có thể được chấp thuận.
 - + Nếu đó là các dự án thuộc loại xung khắc nhau thì dự án nào có NPV lớn nhất là dự án được lựa chọn

d) Xác định tỷ lệ chiết khấu

Khi sử dụng tiêu chuẩn giá trị hiện tại ròng, cần phải lựa chọn một tỷ lệ chiết khấu để chiết khấu các khoản tiền trong tương lai về hiện tại. Tỷ lệ chiết khấu thường được dùng là chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án. Chi phí sử dụng vốn bình quân là tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư đối với số vốn đầu tư cho dự án.

$$R = \sum_{i=1}^n f_i \times r_i$$

trong đó:

- R: chi phí sử dụng vốn bình quân
- f_i : tỷ trọng của nguồn vốn i so với tổng vốn đầu tư
- r_i : chi phí sử dụng vốn nguồn vốn i
- n : tổng số nguồn vốn được sử dụng

e) Ưu nhược điểm của phương pháp NPV

Thứ nhất, phương pháp NPV ghi nhận tiền tệ có giá trị theo thời gian. Bất kỳ một nguyên tắc đầu tư nào không ghi nhận giá trị thời gian của tiền tệ thì sẽ không thể đưa ra quyết định đúng đắn được.

Thứ hai, NPV chỉ dựa trên duy nhất hai dữ liệu, đó là dòng tiền được dự đoán từ dự án và chi phí cơ hội của vốn. Bất kỳ một dự án đầu tư nào mà kết quả thẩm định bị tác động bởi chủ quan của nhà quản lý, sự lựa chọn phương pháp kế toán hoặc khả năng sinh lợi của những dự án độc lập khác đều sẽ dẫn đến những quyết định không đúng.

Thứ ba, Vì các giá trị hiện tại đều được đo lường bởi giá trị tiền tệ ở hiện tại nên có thể cộng dồn được. Nếu có hai dự án A và B, tiêu chuẩn NPV sẽ giúp ta biết được

nhanh chóng giá trị hiện tại NPV của dự án đầu tư kết hợp là:

$$NPV (A + B) = NPV (A) + NPV (B)$$

Tính chất có thể cộng dồn như trên có ý nghĩa quan trọng. Giả định dự án B có NPV âm, nếu kết hợp nó với dự án A, dự án kết hợp (A+B) sẽ có một NPV thấp hơn NPV của bản thân dự án A. Do đó sẽ không bị sai lầm trong việc chấp nhận dự án xấu B chỉ bởi vì nó được gói chung với dự án A. Nhà đầu tư có thể bị đánh lừa trong quyết định một gói dự án tốt và dự án xấu có thể sẽ tốt hơn là dự án tốt một mình, các phương pháp khác không có tính chất cộng dồn này.

Phương pháp giá trị hiện tại ròng - NPV có nhược điểm là nó không thể đưa ra kết quả lựa chọn khi các dự án không đồng nhất về mặt thời gian cũng như xếp hạng ưu tiên trong việc lựa chọn các dự án đầu tư khi nguồn vốn của doanh nghiệp bị giới hạn hoặc quy mô vốn của các dự án khác nhau.

5.2.4. Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (IRR)

a) *Khái niệm*: Tỷ suất doanh lợi nội bộ (hay còn gọi là lãi suất hoàn vốn nội bộ) là một lãi suất mà chiết khấu với mức lãi suất đó làm cho giá trị hiện tại của các khoản tiền thuần hàng năm trong tương lai do đầu tư mang lại bằng với khoản vốn đầu tư ban đầu. Hay nói cách khác, tỷ suất doanh lợi nội bộ là một lãi suất mà chiết khấu với mức lãi suất đó làm cho giá trị hiện tại ròng (NPV) của dự án đầu tư bằng không (= 0).

Ta có:

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0 \quad \text{Hoặc:} \quad NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0 = 0$$

Trong đó: NPV, CF_t , CF_0 như đã nêu ở trên

IRR: Tỷ suất doanh lợi nội bộ của DĐT

Tỷ suất doanh lợi nội bộ cũng là một trong những thước đo mức sinh lời của một khoản đầu tư. IRR đóng vai trò như là điểm ngưỡng tối đa của chi phí sử dụng vốn đối với dự án.

b) *Phương pháp xác định*: Để xác định được tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án, người ta thường sử dụng các phương pháp: Phương pháp thử và xử lý sai số, phương pháp nội suy hoặc có thể sử dụng máy tính tài chính hoặc bảng Excel để giải.

c) *Tiêu chuẩn lựa chọn*:

- Khi $IRR < r$ (chi phí sử dụng vốn) sẽ loại bỏ dự án.
- Khi $IRR = r$, thì doanh nghiệp để có thể lựa chọn hoặc từ chối dự án.
- Khi $IRR > r$, cần xem xét 2 trường hợp:

+ Nếu các dự án độc lập nhau thì các dự án đầu tư đó đều có thể được chọn.

+ Nếu các dự án thuộc loại xung khắc nhau, thì dự án được chọn chính là dự án có tỷ suất doanh lợi nội bộ lớn nhất.

d) Ưu nhược điểm tiêu chuẩn IRR: Các doanh nghiệp thích sử dụng tiêu chuẩn IRR vì họ cho rằng điều quan trọng phải biết được khoảng chênh lệch giữa tỷ suất doanh lợi nội bộ của một dự án đầu tư và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp. Đây là một tiêu chuẩn an toàn cho phép đánh giá khả năng bù đắp chi phí sử dụng vốn của dự án đầu tư so với mức độ rủi ro của nó. Nếu dự án đầu tư có IRR bằng 25% trong khi mức bù đắp chi phí sử dụng vốn đặt ra là 15% thì đó là một mức chênh lệch lớn, có thể cho phép sửa sai lầm. Phương pháp NPV không cung cấp cho ban lãnh đạo doanh nghiệp thông tin như vậy. Mặc dù vậy, tiêu chuẩn IRR lại chứa đựng một vài cạm bẫy.

Cạm bẫy 1: Vay hay cho vay? Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ - IRR cho rằng những dự án đầu tư nào có IRR lớn hơn chi phí cơ hội của vốn đầu tư thì đều có thể chấp nhận được. Nhưng điều này chỉ hoàn toàn đúng khi được áp dụng đối với các trường hợp dự án bình thường, tức NPV của dự án giảm dần khi lãi suất chiết khấu tăng. Và nó sẽ không đúng trong trường hợp cá biệt bởi vì không phải tất cả các dòng tiền của các dự án đầu tư đều có NPV giảm dần khi mức lãi suất chiết khấu tăng lên.

Cạm bẫy 2: Hàm số mà IRR là ẩn số là hàm đa trị khi dòng tiền thuần hàng năm bị đổi dấu.

Cạm bẫy thứ 3: Có thể không có IRR thực.

Chúng ta đã đưa ra một số trường hợp mà IRR có thể dẫn tới kết luận sai lầm. Vậy tiêu chuẩn IRR có đáng tin cậy không? Ngược lại hoàn toàn, tiêu chuẩn IRR có một nguồn gốc rất đáng tôn trọng và tuy nó không dễ dàng sử dụng như tiêu chuẩn NPV, nhưng nếu được sử dụng đúng đắn nó sẽ giúp chúng ta có một quyết định thích hợp.

5.2.5. Phương pháp chỉ số sinh lời (PI)

a) Khái niệm: Chỉ số sinh lời (PI) phản ánh mối quan hệ giữa giá trị hiện tại của dòng tiền thuần hàng năm của dự án đầu tư so với vốn đầu tư ban đầu

b) Công thức xác định:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{CF_0}$$

Trong đó: CF_t : Dòng tiền thuần hàng năm của dự án đầu tư.

CF_0 : vốn đầu tư ban đầu

Giả sử chi phí sử dụng vốn là 10% và dòng tiền của dự án như sau:

		Năm						
	0	1	2	3	4	NPV(10%)	IRR	
CF	-600\$	250\$	250\$	250\$	250\$	192,47\$	24,1%	

$$PI = \frac{792,47}{600} = 1,32$$

Chỉ số này được hiểu như là việc đầu tư sẽ thu hồi lại đầu tư ban đầu cộng thêm với NPV tương đương 32% của vốn đầu tư ban đầu.

c) Tiêu chuẩn lựa chọn

PI < 1: Loại bỏ dự án

PI = 1: thì doanh nghiệp để có thể lựa chọn hoặc từ chối dự án.

PI > 1: Ta xét 2 trường hợp:

+ Trường hợp các dự án độc lập nhau thì các dự án đều được lựa chọn.

+ Trường hợp các dự án thuộc loại xung khắc nhau, dự án nào có PI lớn nhất sẽ được chọn.

d) Ưu nhược điểm của tiêu chuẩn PI

Trong trường hợp nguồn vốn bị giới hạn, chúng ta không thể xếp hạng ưu tiên các dự án theo tiêu chuẩn NPV của nó. Thay vào đó, chúng ta sẽ xếp hạng ưu tiên theo chỉ số sinh lời PI.

Tiêu chuẩn chỉ số sinh lời (PI) vẫn có nhược điểm so với NPV khi thẩm định dự án đầu tư. Đó là tiêu chuẩn PI không phản ánh được gì, nó không phản ánh giá trị tăng thêm, cũng không phản ánh tỷ suất sinh lời của dự án đầu tư.

5.3. Đầu tư trong điều kiện thực tế

5.3.1. Đánh giá dự án đầu tư trong trường hợp nguồn vốn bị giới hạn:

Hầu hết các doanh nghiệp đều có những hạn chế về nguồn vốn đầu tư ổn định, nhất là nguồn vốn dài hạn, đặc biệt các doanh nghiệp vừa và nhỏ thường không có đủ điều kiện để thu hút vốn từ thị trường vốn. Mặt khác do quy mô nhỏ nên khả năng tích lũy vốn từ lợi nhuận hay khấu hao đều có những hạn chế... Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp phải tiến hành phân bổ một cách tối ưu nguồn ngân quỹ mà họ có cho các dự án đầu tư.

Nếu doanh nghiệp có nguồn ngân quỹ dồi dào thì họ có thể chấp thuận tất cả các dự án đầu tư có NPV > 0. Khi ngân sách đầu tư hạn chế các doanh nghiệp sẽ tối đa hoá tổng NPV của toàn bộ ngân lưu. Điều đó có thể dẫn tới việc loại bỏ một số dự án, đó là những dự án có NPV thấp hơn.

Bởi vậy khi nguồn vốn đầu tư bị giới hạn, PI có thể trở thành một tiêu chuẩn hữu hiệu để lựa chọn các dự án. Tuy nhiên, qua khảo sát thực nghiệm cho thấy không thể sử dụng PI một cách tùy tiện. Do đó, sau khi xếp hạng các dự án theo PI, chúng ta phải xem xét danh sách để xác định có cần phải điều chỉnh để tìm được tổ hợp dự án có tổng NPV cao nhất hay không..

Khi nguồn ngân lưu bị giới hạn, có thể thiết lập một qui tắc chung để tìm một tập hợp dự án hiệu quả nhất như sau:

Bước 1: Xếp hạng các dự án theo PI.

Bước 2: Điều chỉnh danh sách các dự án nhằm sử dụng tối đa nguồn lưu hiện có và tối đa hoá NPV.

Xếp hạng theo PI đặc biệt hữu dụng khi có nhiều dự án có đủ khả năng được chấp thuận, vì lẽ trong trường hợp điều chỉnh những dự án đã được lựa chọn sẽ ảnh hưởng đến một số dự án ở cuối danh sách.

5.3.2. Lựa chọn dự án đầu tư thuộc loại xung khắc có tuổi thọ khác nhau (không đồng nhất về thời gian)

Các dự án đầu tư có tuổi thọ khác nhau mà ta chỉ dựa vào NPV, hoặc IRR để lựa chọn thì có thể đưa lại quyết định sai lầm, bởi lẽ NPV cao nhất, hoặc IRR cao nhất thực chất chưa chắc đã là hiệu quả nhất. Để khắc phục nhược điểm này ta phải quy đổi các dự án về cùng một tuổi thọ. Phương pháp hữu hiệu nhất là.

Bước 1: Xác định NPV của từng dự án

Bước 2: Dàn đều NPV của từng dự án ra các năm tồn tại của nó.

Bước 3: Dự án nào có kết quả ở bước 2 lớn nhất là dự án được lựa chọn.

5.3.3. Mâu thuẫn giữa NPV và IRR

Cả hai phương pháp NPV và IRR đều đánh giá khả năng sinh lợi của dự án đầu tư dựa trên cơ sở dòng tiền của chúng có tính đến yếu tố của giá trị tiền tệ theo thời gian. Tuy vậy, việc sử dụng cả hai phương pháp vào đánh giá dự án đầu tư không phải lúc nào cũng dẫn đến quyết định như nhau.

Cả hai phương pháp NPV và IRR đều dẫn đến quyết định chấp nhận hoặc từ bỏ dự án giống nhau khi các dự án được đánh giá độc lập lẫn nhau. Bởi vì nếu $NPV > 0$, lãi suất chiết khấu tại điểm mà NPV bằng 0 chắc chắn phải cao hơn chi phí sử dụng vốn là r . Nói một cách khác: nếu $NPV > 0$ thì $IRR > r$. Tương tự, nếu $IRR > r$ thì khi dòng tiền được chiết khấu ở mức lãi suất r , $NPV > 0$.

Trong trường hợp các dự án xung khắc nhau, NPV và IRR không phải lúc nào cũng dẫn đến sự lựa chọn giống nhau, đây là điều dễ nhầm lẫn nhất trong thực tiễn

thâm định dự án đầu tư.

IRR được diễn tả bằng một tỷ lệ %, trong khi NPV lại được đo bằng tiền. Như vậy IRR không giải thích trực tiếp được vấn đề, nếu xét theo ý nghĩa của sự gia tăng giá trị của doanh nghiệp. Nói một cách khác, NPV được đo bằng một số tiền cụ thể, nó có thể giải thích một cách trực tiếp và hiệu quả của dự án.

Vì vậy, giả sử khi có sự mâu thuẫn giữa NPV và IRR của hai dự án A và B, người ta thực hiện các bước đánh giá và lựa chọn sau:

+ Bước 1: Tìm một tỷ lệ chiết khấu cân bằng giữa NPV của dự án A và B

+ Bước 2: So sánh giữa tỷ suất chiết khấu cân bằng với chi phí sử dụng vốn của hai dự án để lựa chọn dự án có hiệu quả hơn thông qua NPV.

5.3.4. Lựa chọn dự án trong điều kiện lạm phát

Lãi suất thường được niêm yết dưới dạng lãi suất danh nghĩa hơn là lãi suất thực. Công thức diễn tả mối quan hệ giữa lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực (hiệu ứng Fisher) là:

$$(1 + \text{lãi suất danh nghĩa}) = (1 + \text{lãi suất thực}) (1 + \text{tỷ lệ lạm phát})$$

Nếu lãi suất chiết khấu là lãi suất danh nghĩa, thì tính nhất quán đòi hỏi dòng tiền phải được đánh giá với ý nghĩa là dòng tiền danh nghĩa (có nghĩa là có tính đến yếu tố lạm phát làm thay đổi giá bán, tiền lương, chi phí vật liệu v.v).

Dĩ nhiên là không có gì sai khi chiết khấu dòng tiền thực bằng lãi suất thực mặc dù người ta ít khi làm thế

5.3.5. Ảnh hưởng của việc áp dụng phương pháp khấu hao tài sản cố định tới việc lựa chọn quyết định đầu tư vốn

Hiện nay có hai phương pháp khấu hao thường được sử dụng: phương pháp khấu hao khấu hao theo đường thẳng và phương pháp khấu hao nhanh. Vì khấu hao là một khoản chi phí, được tính vào chi phí hoạt động hàng năm của doanh nghiệp và được tính trừ vào thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp. Do vậy, nếu thay đổi phương pháp khấu hao trong khuôn khổ chế độ tài chính mà Nhà nước cho phép khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng gián tiếp rất lớn đến dòng tiền sau thuế của dự án đầu tư. Điều này được hiểu qua công thức sau:

$$CF_{ht} = CF_{Kt} (1-t\%) + KH_t \cdot t\%$$

Trong đó:

CF_{ht} : Dòng tiền thuần hoạt động của dự án năm t.

CF_{Kt} : Dòng tiền trước thuế chưa kể khấu hao ở năm t.

KH_t : Mức khấu hao TSCĐ năm t.

t%: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

$KH_t \cdot t\%$: Mức tiết kiệm thuế do khấu hao ở năm t.

$$\begin{array}{r} \text{Dòng tiền thuần} \\ \text{trước thuế chưa kể} \\ \text{khấu hao (CF}_{KT}) \end{array} = \begin{array}{r} \text{Doanh thu} \\ \text{thuần} \end{array} - \begin{array}{r} \text{Chi phí hoạt động} \\ \text{bằng tiền (không} \\ \text{kể khấu hao)} \end{array}$$

Từ công thức trên cho thấy, phần chi phí khấu hao càng cao thì dòng tiền thuần hàng năm của DA sẽ càng cao. Như vậy nếu doanh nghiệp áp dụng phương pháp khấu hao nhanh thì trong những năm đầu sử dụng tài sản, do khấu hao cao dòng tiền mặt thu về hàng năm sẽ cao, và càng những năm cuối của thời gian sử dụng tài sản cố định nếu các yếu tố khác không có gì thay đổi thì dòng tiền thuần hàng năm của doanh nghiệp sẽ càng giảm đi. Do vậy, áp dụng phương pháp khấu hao khác nhau mà Nhà nước cho phép sẽ đưa lại kết quả giá trị hiện tại ròng (NPV) của dự án có sự khác nhau

5.3.6. Dự án đầu tư thay thế

Thông thường đầu tư thay thế thiết bị công nghệ là việc thay thiết bị công nghệ cũ bằng một thiết bị công nghệ mới có hiệu quả hơn. Trong trường hợp này, người ta đi xem xét hiệu quả dự án trên cơ sở dòng tiền tăng thêm phát sinh do dự án tạo ra.

Các bước tiến hành như sau:

+ *Bước 1*: Xác định số vốn đầu tư thuần khi thay thế thiết bị cũ bằng thiết bị mới.

VĐT thuần = Vốn đầu tư cho thiết bị mới + VLĐ bổ sung (nếu có) - Số tiền thu thuần do bán thanh lý thiết bị cũ.

+ *Bước 2*: Xác định dòng tiền thuần tăng thêm hàng năm của dự án đầu tư thay thế.

Do đầu tư thay thế nên phải đi xác định dòng tiền thuần tăng thêm hàng năm do việc thay thế thiết bị mới mang lại.

Dòng tiền thuần tăng thêm hàng năm = Lợi nhuận sau thuế tăng thêm + khấu hao TSCĐ tăng thêm + Thu thuần thanh lý TSCĐ mới thay thế khi kết thúc dự án + Thu hồi số VLĐ bổ sung đã ứng ra (nếu có)

+ *Bước 3*: Xác định giá trị hiện tại thuần của dự án thay thế thiết bị và lựa chọn dự án. Nếu $NPV < 0$ dự án bị loại bỏ, $NPV > 0$ dự án được chấp thuận.

5.4. Đầu tư vốn trong điều kiện có rủi ro

Đầu tư đồng nghĩa với sự mạo hiểm, đặc biệt đầu tư dài hạn. Khi đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện an toàn, tất cả các yếu tố vốn đầu tư, thu nhập được giả thiết là cố định. Thực tế, thường ngược lại, lượng vốn bỏ ra còn có thể biến động chính

xác, nhưng thu nhập trong tương lai lại hoàn toàn trên cơ sở giả định, mức độ rủi ro khá cao. Ngay các phương pháp dự báo tốt nhất cũng không thể cung cấp cho ta những thông tin chắc chắn an toàn (đó là chưa kể đến kết quả dự báo sai so với thực tế). Vì vậy điều kiện không an toàn sẽ cung cấp các dòng thông tin khác nhau về kết quả có nhiều khả năng xảy ra, để những người có thẩm quyền có thể có những quyết định khôn ngoan nhất.

5.4.1. Phương pháp tính tỷ suất chiết khấu có điều chỉnh theo mức độ rủi ro

Theo phương pháp này thì, tỷ suất chiết khấu sẽ được cộng thêm một tỷ lệ nhất định, tùy thuộc vào mức độ mạo hiểm của dự án, và được gọi là tỷ suất chiết khấu đầy đủ. Dự án nào mạo hiểm càng cao, thì tỷ suất chiết khấu đầy đủ càng lớn. Điều này có nghĩa là, doanh nghiệp không sử dụng một tỷ lệ chiết khấu chung cho tất cả các dự án có mức độ mạo hiểm khác nhau. Phần chênh lệch giữa tỷ lệ chiết khấu đầy đủ với tỷ lệ chiết khấu gọi là phần dự phòng bù đắp rủi ro. Tỷ lệ chiết khấu đầy đủ có thể xác định bằng hai phương pháp: chủ quan và khách quan.

a) Theo phương pháp chủ quan thì tất cả các dự án đầu tư được phân loại theo mức độ mạo hiểm. Dự án nào có mức độ mạo hiểm lớn thì tỷ lệ chiết khấu đầy đủ cao và do danh nghiệp tự ấn định. Thí dụ:

<i>Các loại dự án</i>	<i>Tỷ lệ chiết khấu đầy đủ</i>
Dự án an toàn	5%
Dự án có mạo hiểm thấp	8%
Dự án có mạo hiểm cao	11%

3% chênh lệch ở đây được gọi là dự phòng bù đắp rủi ro.

b) Theo phương pháp khách quan: người ta dựa vào xác suất xuất hiện rủi ro để điều chỉnh tỷ suất chiết khấu. Công thức tính tỷ suất chiết khấu đầy đủ như sau:

$$r(d) = \frac{r}{1-q}$$

- Trong đó:
- r : là chỉ lệ chiết khấu (tỷ lệ hiện tại hoá.);
 - r (d) : là tỷ lệ chiết khấu đầy đủ (tỷ lệ chiết khấu có điều chỉnh theo mức độ mạo hiểm);
 - q : là xác suất xuất hiện rủi ro.

5.4.2. Xác định sự mạo hiểm của dự án

+ Sự mạo hiểm được biểu hiện sự biến động của thu nhập của dự án. Vì vậy tỷ lệ chiết khấu được giữ nguyên, và người ta chỉ xác định sự biến động của các khoản thu nhập. Mức độ mạo hiểm cao thấp của một dự án được đo bằng độ lệch chuẩn.

+ Xác định độ lệch chuẩn được tiến hành theo các bước sau đây:

Bước 1: Đánh giá các khoản thu nhập ở các mức độ khác nhau (thấp, trung bình, cao).

Bước 2: Xác định xác suất ở các mức độ khác nhau của thu nhập.

Bước 3: Tính kỳ vọng toán của các khoản thu nhập mong đợi.

Bước 4: Tính độ lệch chuẩn để xác định sự mạo hiểm của dự án.

Kết luận: Độ lệch chuẩn càng lớn thì mức độ mạo hiểm càng cao, khả năng an toàn càng thấp. Do đó dự án có thể bị từ chối.

+ Trong trường hợp hai dự án thuộc loại xung khắc có độ lệch mẫu khác, người ta đi xác định hệ số phương sai (CV) để đánh giá dự án nào có rủi ro lớn hơn.

5.4.3. Phân tích độ nhạy của dự án:

Rủi ro trong đầu tư được định nghĩa bằng sự biến đổi của thu nhập. Có rất nhiều yếu tố tác động tới thu nhập (giá cả, thuế suất, sản lượng tiêu thụ...). Trong phần này, chúng ta cho tất cả các yếu tố đó biến động để xem xét sự thay đổi của thu nhập. Đó là công việc phân tích độ nhạy của dự án.

a) Biến động của giá trị hiện tại thuần khi các yếu tố đầu vào thay đổi

Khi các đại lượng đầu vào được coi là không an toàn (có sự giao động với một xác suất tương ứng), sẽ làm cho giá trị hiện tại ròng (hoặc tỷ suất doanh lợi nội bộ, chỉ số sinh lợi...) biến đổi. Sự biến đổi này thường được biểu hiện bằng một tỷ lệ phần trăm so với dự kiến ban đầu. Trình tự theo 4 bước sau:

Bước 1: Chọn các đại lượng đầu vào thấy không an toàn.

Bước 2: Chọn phương pháp tính toán và đánh giá dự án trong điều kiện an toàn.

Bước 3: Ấn định mức thay đổi của các đại lượng đầu vào so với giá trị gốc ở điều kiện an toàn.

Bước 4: Tính sự biến đổi của đại lượng đầu ra do sự thay đổi của một hay nhiều đại lượng đầu vào.

b) Tìm giá trị cực tiểu của đại lượng đầu vào

Giả sử, ta dùng tiêu chuẩn giá trị hiện tại ròng (NPV) để lựa chọn dự án đầu tư. Tiêu chuẩn cơ bản để dự án để lựa chọn là $NPV > 0$. ở phần này, ta nghiên cứu các đại lượng đầu vào (giá bán sản phẩm, chi phí vốn đầu tư, tuổi thọ của dự án...) biến thiên sao cho $NPV = 0$. Đó chính là giá trị cực tiểu của đầu vào. Các bước giải được tiến hành như sau:

Bước 1: Chọn các đại lượng đầu vào thấy không an toàn (sản lượng tiêu thụ, giá bán sản phẩm, tuổi thọ dự án, tỷ lệ hiện tại hoá, chi phí vốn đầu tư, chi phí sản xuất...).

Bước 2: Lựa chọn phương pháp tính toán và đánh giá dự án đầu tư (ví dụ dùng phương pháp NPV).

Bước 3: Cho giá trị hiện tại ròng bằng 0 ($NPV = 0$) và giải bài toán ở bước 2 theo một ẩn.

Nếu đầu vào có n đại lượng không an toàn thì ta cho lần lượt từng đại lượng biến đổi trong khi $(n - 1)$ đại lượng cố định để tìm giá trị cực tiểu.

HƯỚNG DẪN NGHIÊN CỨU

1. MỤC ĐÍCH: Học viên cần hiểu nội dung và thực hành được các phương pháp thẩm định tài chính dự án đầu tư trong DNNVV

2. YÊU CẦU: Người học cần hiểu rõ các khái niệm giá trị theo thời gian của tiền tệ

3. PHƯƠNG PHÁP: Người học nghiên cứu tài liệu, thu thập các tài liệu liên quan đến các dự án đầu tư của 1 DNNVV cụ thể, trao đổi nhóm với các học viên khác và tham vấn ý kiến của giảng viên để thực hành các nội dung về thẩm định tài chính dự án đầu tư của DNNVV

4. TÌNH HUỐNG: Công ty ABC sử dụng vốn vay và vốn chủ sở hữu (không có cổ phiếu ưu đãi). Công ty có thể vay vốn với số lượng không hạn chế với mức lãi suất là 10%/năm (mỗi năm trả lãi một lần vào cuối năm) miễn là Công ty đảm bảo được kết cấu nguồn vốn tối ưu : 0,45 vốn vay và 0,55 vốn chủ sở hữu. Lợi tức 1 cổ phần của Công ty năm nay dự kiến là 2,04\$/ cổ phần. Công ty mong muốn tỉ lệ tăng trưởng cổ tức đều đặn là 4%. Giá cổ phiếu của Công ty hiện đang ở mức 25\$/ cổ phiếu. Công ty có thể phát hành cổ phiếu thường mới với giá ròng là 20\$/ CP (sau khi trừ đi chi phí phát hành). Thuế suất thuế thu nhập là 40%. Năm nay, Công ty dự kiến số lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư trong năm sẽ đạt được 100 triệu USD.

Hiện công ty có 2 dự án đầu tư:

- Dự án A với tổng vốn đầu tư là 200 triệu USD và tỉ suất doanh lợi nội bộ là 13%.

- Dự án B với tổng vốn đầu tư là 125 triệu USD và tỉ suất doanh lợi nội bộ là 10%.

Tất cả các dự án tiềm năng của Công ty có mức rủi ro tương đương nhau.

Yêu cầu :

1. Hãy xác định chi phí sử dụng vốn sau thuế của vốn vay, chi phí sử dụng lợi nhuận, chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới?

2. Hãy xác định chi phí sử dụng vốn trung bình cho từng đồng vốn mới (chi phí cận biên sử dụng vốn) của công ty ABC. Cho biết công ty có thể thực hiện cả 2 dự án trên hay không?

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Luật doanh nghiệp năm 2005.
2. Nghị định 102/2010/NĐ-CP ngày 1/10/2010 hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Doanh nghiệp.
3. Thông tư 203/2009/TT-BTC ngày 20/10/2009 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về ban hành chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao TSCĐ.
4. Thông tư số 228/2009/TT-BTC ngày 07/12/2009 của Bộ Tài chính hướng dẫn chế độ trích lập và sử dụng các khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho, tổn thất các khoản đầu tư tài chính, nợ khó đòi và bảo hành sản phẩm, hàng hoá, công trình xây lắp tại doanh nghiệp.
5. Thông tư số 18/2007/TT-BTC ngày 13/3/2007 của Bộ Tài chính hướng dẫn mua bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty cổ phần đại chúng.
6. Thông tư số 82/2003/TT-BTC ngày 14/8/2003 của Bộ Tài chính hướng dẫn trích lập, quản lý, sử dụng và hạch toán quỹ dự phòng về trợ cấp mất việc làm tại doanh nghiệp.
7. Quyết định 48/QĐ-BTC ngày 14/09/2006 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về chế độ kế toán áp dụng cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa
8. Nghị định số 56/2009/NĐ-CP ngày 30/06/2009 của Chính phủ về hỗ trợ các DNNVV
9. Quản trị tài chính – Eugene F.Brigham, Joel.F.Houston Đại học Florida do GS.TS Nguyễn Thị Cảnh – Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh chủ biên dịch thuật