



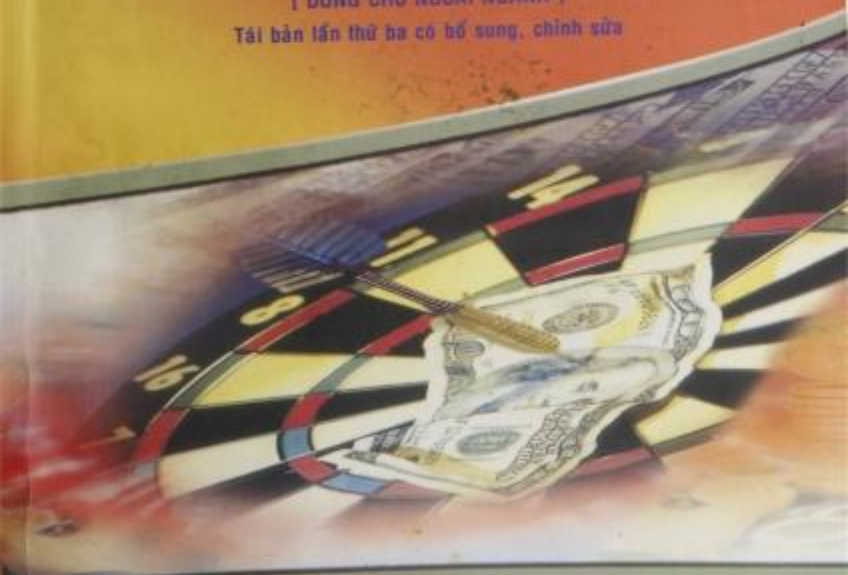
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN
KHOA NGÂN HÀNG - TÀI CHÍNH

Đồng chủ biên: PGS.TS. Lưu Thị Hương
PGS.TS. Vũ Duy Hòa

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

[DÙNG CHO NGOÀI NGÀNH]

Tái bản lần thứ ba có bổ sung, chỉnh sửa



NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN
KHOA NGÂN HÀNG - TÀI CHÍNH

Đồng chủ biên: PGS.TS. LƯU THỊ HƯƠNG
PGS.TS. VŨ DUY HẢO

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

(DÙNG CHO NGOÀI NGÀNH)

Tái bản lần thứ ba có sửa đổi, bổ sung

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN
HÀ NỘI - 2010

LỜI GIỚI THIỆU

Hiệu quả quản lý tài chính doanh nghiệp là một vấn đề trọng tâm quyết định hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Dù cho doanh nghiệp được tổ chức theo bất kỳ hình thức nào, kinh doanh trong bất cứ lĩnh vực nào, các hoạt động tài chính của doanh nghiệp cũng như nguyên tắc quản lý tài chính doanh nghiệp, về cơ bản, là như nhau. Bởi vậy, môn học "Tài chính doanh nghiệp" luôn được chú trọng trong chương trình đào tạo đại học và trên đại học thuộc chuyên ngành Tài chính - Ngân hàng.

Tuy nhiên, quản lý tài chính doanh nghiệp không chỉ là vấn đề của các chuyên gia tài chính mà còn là sự quan tâm của các nhà kinh tế thuộc nhiều lĩnh vực. Vì lẽ đó, Bộ môn Tài chính doanh nghiệp biên soạn và giới thiệu cuốn "**Tài chính doanh nghiệp**" phục vụ học tập của học viên ngoài chuyên ngành Tài chính - Ngân hàng.

Trong giáo trình này, các tác giả đề cập tới những vấn đề cần thiết và cơ bản nhất về quản lý tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường. Trên cơ sở đó giúp người đọc có được những hiểu biết có tính "lý thuyết" về quản lý tài chính doanh nghiệp và "đối chiếu" với thực tế quản lý tài chính doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay, ứng dụng kinh nghiệm quản lý tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường vào một doanh nghiệp cụ thể mà người đọc quan tâm.

Cuốn giáo trình được biên soạn trên cơ sở kế thừa các giáo trình của Bộ môn và sách tham khảo về Tài chính doanh nghiệp đã xuất bản. Trong lần tái bản đầu tiên này, các tác giả đã chỉnh sửa, bổ sung một số chi tiết để nội dung cuốn sách mang tính cập nhật. Chúng tôi chân thành cảm ơn và mong tiếp tục nhận được những ý kiến đóng góp của bạn đọc để lần tái bản sau cuốn sách được hoàn chỉnh hơn.

Xin trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

BỘ MÔN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Chương 1

TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tài chính doanh nghiệp là gì và vai trò của quản lý tài chính trong doanh nghiệp quan trọng như thế nào? Mục tiêu của quản lý tài chính là gì? Hoạt động tài chính doanh nghiệp không thể tách rời các quan hệ trao đổi tồn tại giữa các doanh nghiệp, các đơn vị kinh tế, do đó, không thể xem xét tài chính của các doanh nghiệp nếu không đặt chúng trong một môi trường nhất định. Đó là những vấn đề trọng tâm cần được làm rõ trước khi nghiên cứu tài chính doanh nghiệp và quản lý tài chính doanh nghiệp. Đây cũng chính là những nội dung chủ yếu được đề cập trong chương này.

1.1. DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm và phân loại

Doanh nghiệp là chủ thể kinh tế độc lập, có tư cách pháp nhân, hoạt động kinh doanh trên thị trường nhằm làm tăng giá trị của chủ sở hữu.

Doanh nghiệp là một cách thức tổ chức hoạt động kinh tế của nhiều cá nhân. Có nhiều hoạt động kinh tế chỉ có thể thực hiện được bởi các doanh nghiệp chứ không phải các cá nhân.

Ở Việt Nam, theo Luật doanh nghiệp: 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 - tức là thực hiện một, một số hoặc tất cả các công đoạn của quá trình đầu tư, từ sản xuất đến tiêu thụ sản phẩm hoặc cung ứng dịch vụ trên thị

trường nhằm mục đích sinh lợi.

Các doanh nghiệp ở Việt Nam bao gồm: Doanh nghiệp Nhà nước, công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp danh, công ty liên doanh, doanh nghiệp tư nhân.

Trong môi trường kinh tế thị trường, các doanh nghiệp bao gồm các chủ thể kinh doanh sau đây:

- Kinh doanh cá thể (sole proprietorship)
- Kinh doanh góp vốn (partnership)
- Công ty (corporation)

Kinh doanh cá thể

1. Là loại hình được thành lập đơn giản nhất, không cần phải có điều lệ chính thức và ít chịu sự quản lý của Nhà nước.

2. Không phải trả thuế thu nhập doanh nghiệp, tất cả lợi nhuận bị tính thuế thu nhập cá nhân.

3. Chủ doanh nghiệp chịu trách nhiệm vô hạn đối với các nghĩa vụ và các khoản nợ, không có sự tách biệt giữa tài sản cá nhân và tài sản của doanh nghiệp.

4. Thời gian hoạt động của doanh nghiệp phụ thuộc vào tuổi thọ của người chủ.

5. Khả năng thu hút vốn bị hạn chế bởi khả năng của người chủ.

Kinh doanh góp vốn

1. Việc thành lập doanh nghiệp này dễ dàng và chi phí thành lập thấp. Đối với các hợp đồng phức tạp cần phải được viết tay. Một số trường hợp cần có giấy phép kinh doanh.

2. Các thành viên chính thức (general partners) có trách nhiệm vô hạn với các khoản nợ. Mỗi thành viên có trách nhiệm đối với phần tương ứng với phần vốn góp. Nếu như một thành viên không hoàn thành trách nhiệm trả nợ của mình, phần còn lại sẽ do các thành viên khác hoàn trả.

3. Doanh nghiệp tan vỡ khi một trong các thành viên chính thức chết hay rút vốn.

4. Khả năng về vốn hạn chế.

5. Lãi từ hoạt động kinh doanh của các thành viên phải chịu thuế thu nhập cá nhân.

Công ty

Công ty là loại hình doanh nghiệp mà ở đó có sự kết hợp ba loại lợi ích: các cổ đông (chủ sở hữu), của hội đồng quản trị và của các nhà quản lý. Theo truyền thống, cổ đông kiểm soát toàn bộ phương hướng, chính sách và hoạt động của công ty. Cổ đông bầu nên hội đồng quản trị, sau đó hội đồng quản trị lựa chọn ban quản lý. Các nhà quản lý quản lý hoạt động của công ty theo cách thức mang lại lợi ích tốt nhất cho cổ đông. Việc tách rời quyền sở hữu khỏi các nhà quản lý mang lại cho công ty các ưu thế so với kinh doanh cá thể và góp vốn:

1. Quyền sở hữu có thể dễ dàng chuyển cho cổ đông mới.

2. Sự tồn tại của công ty không phụ thuộc vào sự thay đổi số lượng cổ đông.

3. Trách nhiệm của cổ đông chỉ giới hạn ở phần vốn mà cổ đông góp vào công ty (trách nhiệm hữu hạn).

Mỗi loại hình doanh nghiệp có những ưu, nhược điểm riêng và phù hợp với quy mô và trình độ phát triển nhất định. Hầu hết các doanh nghiệp lớn hoạt động với tư cách là các công ty. Đây là loại hình phát triển nhất của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, trong phạm vi nghiên cứu, có thể coi tất cả các loại hình đó là doanh nghiệp. Về nguyên tắc, nội dung quản lý tài chính doanh nghiệp là như nhau.

1.1.2. Môi trường hoạt động của doanh nghiệp

Để đạt được mức doanh lợi mong muốn, doanh nghiệp cần phải có những quyết định về tổ chức hoạt động sản xuất và vận hành quá trình trao đổi. Mọi quyết định đều phải gắn kết với môi

trường xung quanh. **Bao quanh** doanh nghiệp là một môi trường kinh tế - xã hội phức tạp và luôn biến động. Có thể kể đến một số yếu tố khách quan tác động trực tiếp tới hoạt động của doanh nghiệp.

Doanh nghiệp luôn **phải** đối đầu với công nghệ. Sự phát triển của công nghệ là một yếu tố góp phần thay đổi phương thức sản xuất, tạo ra nhiều kỹ thuật mới dẫn đến những thay đổi mạnh mẽ trong quản lý tài chính doanh nghiệp.

Doanh nghiệp là đối tượng quản lý của Nhà nước. Sự thất bại hay nói lỏng hoạt động của doanh nghiệp được điều chỉnh bằng luật và các văn bản quy phạm pháp luật, bằng cơ chế quản lý tài chính.

Doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường phải dự tính được khả năng xảy ra rủi ro, đặc biệt là rủi ro tài chính để có cách ứng phó kịp thời và đúng đắn. Doanh nghiệp, với sức ép của thị trường cạnh tranh, phải chuyển dần từ chiến lược trọng cung cố điển sang chiến lược trọng cầu hiện đại. Những đòi hỏi về chất lượng, mẫu mã, giá cả hàng hoá, về chất lượng dịch vụ ngày càng cao hơn, tinh tế hơn của khách hàng buộc các doanh nghiệp phải thường xuyên thay đổi chính sách sản phẩm, đảm bảo sản xuất - kinh doanh có hiệu quả và chất lượng cao.

Doanh nghiệp thường phải đáp ứng được đòi hỏi của các đối tác về mức vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn. Sự tăng, giảm vốn chủ sở hữu có tác động đáng kể tới hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt trong các điều kiện kinh tế khác nhau.

Muốn phát triển bền vững, các doanh nghiệp phải làm chủ và dự đoán trước được sự thay đổi của môi trường để sẵn sàng thích nghi với nó. Trong môi trường đó, quan hệ tài chính của doanh nghiệp được thể hiện rất phong phú và đa dạng.

1.2. KHÁI NIỆM TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tài chính doanh nghiệp được hiểu là những quan hệ giá trị giữa doanh nghiệp với các chủ thể trong nền kinh tế. Các quan

hệ tài chính doanh nghiệp chủ yếu bao gồm:

Quan hệ giữa doanh nghiệp với Nhà nước

Đây là mối quan hệ phát sinh khi doanh nghiệp thực hiện nghĩa vụ thuế đối với Nhà nước, khi Nhà nước góp vốn vào doanh nghiệp.

Quan hệ giữa doanh nghiệp với thị trường tài chính

Quan hệ này được thể hiện thông qua việc doanh nghiệp tìm kiếm các nguồn tài trợ. Trên thị trường tài chính, doanh nghiệp có thể vay ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn, có thể phát hành cổ phiếu và trái phiếu để đáp ứng nhu cầu vốn dài hạn. Ngược lại, doanh nghiệp phải trả lãi vay và vốn vay, trả lãi cổ phần cho các nhà tài trợ. Doanh nghiệp cũng có thể gửi tiền vào ngân hàng, đầu tư chứng khoán bằng số tiền tạm thời chưa sử dụng.

Quan hệ giữa doanh nghiệp với các thị trường khác

Trong nền kinh tế, doanh nghiệp có quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp khác trên thị trường hàng hoá, dịch vụ, thị trường sức lao động. Đây là những thị trường mà tại đó doanh nghiệp tiến hành mua sản phẩm máy móc thiết bị, nhà xưởng, tìm kiếm lao động... Điều quan trọng là thông qua thị trường, doanh nghiệp có thể xác định được nhu cầu hàng hoá và dịch vụ cần thiết cung ứng. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp hoạch định ngân sách đầu tư, kế hoạch sản xuất, tiếp thị nhằm thoả mãn nhu cầu thị trường.

Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp

Đây là quan hệ giữa các bộ phận sản xuất - kinh doanh, giữa cổ đông và người quản lý, giữa cổ đông và chủ nợ, giữa quyền sử dụng vốn và quyền sở hữu vốn. Các mối quan hệ này được thể hiện thông qua hàng loạt chính sách của doanh nghiệp như: chính sách cổ tức (phân phối thu nhập), chính sách đầu tư, chính sách về cơ cấu vốn, chi phí v.v...

1.3. CƠ SỞ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP VÀ CÁC DÒNG TIỀN

Một doanh nghiệp, muốn tiến hành hoạt động sản xuất - kinh doanh, cần phải có một lượng tài sản phản ánh bên tài sản của Bảng cân đối kế toán. Nếu như toàn bộ tài sản do doanh nghiệp nắm giữ được đánh giá tại một thời điểm nhất định thì sự vận động của chúng - kết quả của quá trình trao đổi - chỉ có thể được xác định cho một thời kỳ nhất định và được phản ánh trên Báo cáo kết quả kinh doanh. Quá trình hoạt động của các doanh nghiệp có sự khác biệt đáng kể về quy trình công nghệ và tính chất hoạt động. Sự khác biệt này phần lớn do đặc điểm kinh tế, kỹ thuật của từng doanh nghiệp quyết định. Cho dù có sự khác biệt này, người ta vẫn có thể khái quát những nét chung nhất của các doanh nghiệp bằng hàng hoá dịch vụ đầu vào và hàng hoá dịch vụ đầu ra.

Một hàng hoá dịch vụ đầu vào hay một yếu tố sản xuất là một hàng hóa hay dịch vụ mà các nhà doanh nghiệp mua sắm để sử dụng trong quá trình sản xuất - kinh doanh của họ. Các hàng hoá dịch vụ đầu vào được kết hợp với nhau để tạo ra các hàng hoá dịch vụ đầu ra - đó là hàng loạt các hàng hóa, dịch vụ có ích được tiêu dùng hoặc được sử dụng cho quá trình sản xuất- kinh doanh khác. Như vậy, trong một thời kỳ nhất định, các doanh nghiệp đã chuyển hóa các hàng hoá dịch vụ đầu vào thành các hàng hoá dịch vụ đầu ra để trao đổi (bán). Mối quan hệ giữa tài sản hiện có và hàng hoá dịch vụ đầu vào, hàng hoá dịch vụ đầu ra (tức là quan hệ giữa bảng Cân đối kế toán và Báo cáo kết quả kinh doanh) có thể được mô tả như sau:

Hàng hóa và dịch vụ (mua vào)



Sản xuất - chuyển hóa

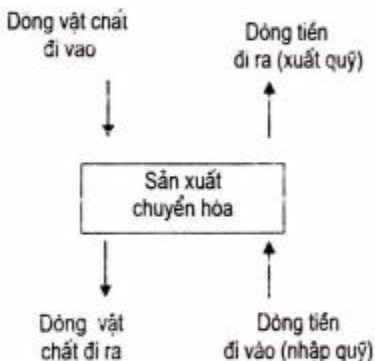


Hàng hóa và dịch vụ (bán ra)

Trong số các tài sản mà doanh nghiệp nắm giữ có một loại

tài sản đặc biệt- đó là tiền. Chính dự trữ tiền cho phép doanh nghiệp mua các hàng hóa, dịch vụ cần thiết để tạo ra những hàng hóa và dịch vụ phục vụ cho mục đích trao đổi. Mọi quá trình trao đổi đều được thực hiện thông qua trung gian là tiền và khái niệm dòng vật chất và dòng tiền phát sinh từ đó, tức là sự dịch chuyển hàng hóa, dịch vụ và sự dịch chuyển tiền giữa các đơn vị, tổ chức kinh tế.

Như vậy, tương ứng với dòng vật chất đi vào (hàng hóa, dịch vụ đầu vào) là dòng tiền đi ra; ngược lại, tương ứng với dòng vật chất đi ra (hàng hóa, dịch vụ đầu ra) là dòng tiền đi vào. Quy trình này được mô tả qua sơ đồ sau:



Sản xuất, chuyển hóa là một quá trình công nghệ. Một mặt, nó được đặc trưng bởi thời gian chuyển hóa hàng hóa và dịch vụ, mặt khác, nó được đặc trưng bởi các yếu tố cần thiết cho sự vận hành - đó là tư liệu lao động và sức lao động. Quá trình công nghệ này có tác dụng quyết định tới cơ cấu vốn và hoạt động trao đổi của doanh nghiệp.

Doanh nghiệp thực hiện hoạt động trao đổi hoặc với thị trường cung cấp hàng hoá dịch vụ đầu vào hoặc với thị trường phân phối, tiêu thụ hàng hoá dịch vụ đầu ra và tùy thuộc vào tính

chất hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp. Các quan hệ tài chính của doanh nghiệp được phát sinh từ chính quá trình trao đổi đó. Quá trình này quyết định sự vận hành của sản xuất và làm thay đổi cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Phân tích các quan hệ tài chính của doanh nghiệp cần dựa trên hai khái niệm căn bản là dòng và dự trữ. Dòng chỉ xuất hiện trên cơ sở tích lũy ban đầu những hàng hóa, dịch vụ hoặc tiền trong mỗi doanh nghiệp và nó sẽ làm thay đổi khối lượng tài sản tích lũy của doanh nghiệp. Một khối lượng tài sản, hàng hóa hoặc tiền được đo tại một thời điểm là một khoản dự trữ. Trong khi một khoản dự trữ chỉ có ý nghĩa tại một thời điểm nhất định thì các dòng chỉ được đo trong một thời kỳ nhất định. Quan hệ giữa dòng và dự trữ là cơ sở nền tảng của tài chính doanh nghiệp. Tùy thuộc vào bản chất khác nhau của các dòng và dự trữ, người ta phân biệt dòng tiền đối trọng và dòng tiền độc lập.

- Dòng tiền đối trọng

Dòng tiền đối trọng trực tiếp: là dòng tiền chỉ xuất hiện đối trọng với dòng hàng hóa, dịch vụ. Đây là trường hợp đơn giản nhất trong doanh nghiệp - thanh toán ngay. Tại thời điểm t_0 mỗi doanh nghiệp có trong tay những tài sản thực và tiền. Giả sử hoạt động trao đổi diễn ra giữa hai doanh nghiệp A và B tại thời điểm t_1 : Tại thời điểm này, doanh nghiệp A trao đổi tài sản thực cho doanh nghiệp B (bán hàng cho doanh nghiệp B) để lấy tiền (một dòng vật chất đi từ doanh nghiệp A sang doanh nghiệp B), còn doanh nghiệp B chuyển tiền cho A (mua hàng của doanh nghiệp A) để lấy hàng (một dòng tiền đi từ doanh nghiệp B sang doanh nghiệp A).

Dòng tiền đối trọng có kỳ hạn: đây là trường hợp phổ biến nhất trong hoạt động của doanh nghiệp. Doanh nghiệp A bán hàng hoá dịch vụ cho doanh nghiệp B ở thời điểm t_1 , doanh nghiệp B trả tiền cho doanh nghiệp A ở thời điểm t_2 . Dòng tiền ở thời điểm t_2 tương ứng với dòng hàng hóa, dịch vụ ở thời điểm t_1 . Trong thời kỳ t_1, t_2 , trạng thái cân bằng dự trữ của mỗi doanh

nghiệp bị phá vỡ. Trạng thái cân bằng này được lập lại thông qua việc tạo ra một tài sản tài chính tức là quyền sử dụng hợp pháp một trái quyền (quyền đòi nợ) hoặc một khoản nợ. Trong trường hợp này, dự trữ tài sản thực của doanh nghiệp A bị giảm đi, nhưng đổi lại, doanh nghiệp A có một trái quyền đối với doanh nghiệp B trong thời gian $t_1 - t_2$ cho tới lúc dòng tiền xuất hiện ở thời điểm t_2 . Đối với doanh nghiệp B, việc nắm giữ một tài sản thực đã làm phát sinh một khoản nợ cho đến khi dòng tiền xuất hiện ở thời điểm t_2 , cặp Trái quyền- Nợ được giải quyết một cách trọn vẹn.

Dòng tiền đối trọng đa dạng: để khắc phục sự mất cân đối ngân quỹ, đảm bảo khả năng chi trả thông qua thiết lập ngân quỹ tối ưu, doanh nghiệp có thể chiết khấu, nhượng bán trái quyền cho một tổ chức tài chính trung gian hoặc dùng trái quyền như một tài sản thế chấp cho một món vay tùy theo những điều kiện cụ thể. Như vậy, tài sản tài chính - trái quyền - có thể làm đối tượng giao dịch. Đây là một hiện tượng quan trọng và phổ biến trong nền kinh tế thị trường.

- Dòng tiền độc lập

Đây là dòng tiền phát sinh từ các nghiệp vụ tài chính thuần túy: kinh doanh tiền, kinh doanh chứng khoán.

Như vậy, sự ra đời, vận hành và phát triển của doanh nghiệp làm phát sinh một hệ thống các dòng hàng hoá, dịch vụ và các dòng tiền, chúng thường xuyên làm thay đổi khối lượng, cơ cấu tài sản thực và tài sản tài chính (trái quyền và nợ) của doanh nghiệp.

1.4. CÁC NỘI DUNG CƠ BẢN VỀ QUẢN LÝ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Các quan hệ tài chính doanh nghiệp được thể hiện trong cả quá trình sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp.

Để tiến hành sản xuất - kinh doanh, nhà doanh nghiệp phải xử lý các quan hệ tài chính thông qua phương thức giải quyết ba

vấn đề quan trọng sau đây:

Thứ nhất: nên đầu tư dài hạn vào đâu và bao nhiêu cho phù hợp với loại hình sản xuất kinh doanh lựa chọn. Đây chính là chiến lược đầu tư dài hạn của doanh nghiệp và là cơ sở để dự toán vốn đầu tư.

Thứ hai: nguồn vốn đầu tư mà nhà doanh nghiệp có thể khai thác là nguồn nào?

Thứ ba: nhà doanh nghiệp sẽ quản lý hoạt động tài chính hàng ngày như thế nào? Chẳng hạn, việc thu tiền từ khách hàng và trả tiền cho nhà cung cấp? Đây là các quyết định tài chính ngắn hạn và chúng liên quan chặt chẽ tới quản lý tài sản lưu động của doanh nghiệp.

Ba vấn đề trên không phải là tất cả mọi vấn đề về tài chính doanh nghiệp, nhưng đó là ba vấn đề lớn nhất và quan trọng nhất. Nghiên cứu tài chính doanh nghiệp thực chất là nghiên cứu cách thức giải quyết ba vấn đề đó.

Đối với một doanh nghiệp, chủ sở hữu (cổ đông) thường không trực tiếp đưa ra các quyết định kinh doanh, mà doanh nghiệp thường thuê các nhà quản lý đại diện cho lợi ích của chủ sở hữu và thay mặt họ đưa ra các quyết định. Trong trường hợp này, nhà quản lý tài chính có trách nhiệm đưa ra lời giải cho ba vấn đề nêu trên. Chẳng hạn, để sản xuất, tiêu thụ một hàng hóa nào đó, doanh nghiệp thuê nhà quản lý mua sắm các yếu tố vật chất cần thiết như máy móc, thiết bị, dự trữ, đất đai và lao động. Điều đó có nghĩa là doanh nghiệp đã đầu tư vào các tài sản. Tài sản của một doanh nghiệp được phản ánh bên trái của Bảng cân đối kế toán và được cấu thành từ tài sản lưu động và tài sản cố định. Tài sản cố định là những tài sản có thời gian sử dụng dài và thường bao gồm tài sản hữu hình và tài sản vô hình. Tài sản lưu động thường có thời gian sử dụng ngắn, thành phần chủ yếu của nó là dự trữ, các khoản phải thu (tín dụng khách hàng) và tiền.

Để đầu tư vào các tài sản, doanh nghiệp phải có vốn, có nghĩa là phải có tiền để đầu tư. Một doanh nghiệp có thể huy

động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu hoặc vay nợ dài hạn, ngắn hạn. Nợ ngắn hạn có thời hạn dưới một năm. Nợ dài hạn là khoản nợ có thời hạn trên một năm. Vốn chủ sở hữu (vốn tự có) là khoản chênh lệch giữa giá trị của toàn bộ tài sản và nợ của doanh nghiệp. Các nguồn vốn của một doanh nghiệp được phản ánh bên phải của Bảng cân đối kế toán.

Như vậy, một doanh nghiệp nên đầu tư dài hạn vào những tài sản nào? Câu hỏi này liên quan đến bên trái bảng Cân đối kế toán. Giải đáp cho vấn đề này là dự toán vốn đầu tư - đó là quá trình kế hoạch hóa và quản lý đầu tư dài hạn của doanh nghiệp. Trong quá trình này, nhà quản lý tài chính phải tìm kiếm cơ hội đầu tư sao cho thu nhập do đầu tư đem lại lớn hơn chi phí đầu tư. Điều đó có nghĩa là, giá trị hiện tại các dòng tiền do các tài sản tạo ra phải lớn hơn giá trị hiện tại các khoản chi phí hình thành các tài sản đó. Tất nhiên, việc lựa chọn loại tài sản và cơ cấu tài sản hoàn toàn tùy thuộc vào đặc điểm của từng loại hình kinh doanh.

Nhà quản lý tài chính không phải chỉ quan tâm tới việc sẽ nhận được bao nhiêu tiền mà còn phải quan tâm tới việc khi nào nhận được và nhận được như thế nào. Đánh giá quy mô, thời hạn và rủi ro của các dòng tiền trong tương lai là vấn đề cốt lõi của quá trình dự toán vốn đầu tư. Nội dung cụ thể sẽ được đề cập trong một chương của cuốn sách này.

Doanh nghiệp có thể có được vốn bằng cách nào để đầu tư dài hạn? Vấn đề này liên quan đến bên phải bảng Cân đối kế toán, liên quan đến cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Cơ cấu vốn của doanh nghiệp thể hiện tỷ trọng của nợ và vốn của chủ (Vốn tự có) do chủ nợ và cổ đông cung ứng. Nhà quản lý tài chính phải cân nhắc, tính toán để quyết định doanh nghiệp nên vay bao nhiêu? Một cơ cấu giữa nợ và vốn của chủ như thế nào là tốt nhất? Nguồn vốn nào là thích hợp đối với doanh nghiệp?

Vấn đề thứ ba liên quan tới quản lý tài sản lưu động, tức là quản lý các tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp. Hoạt động tài

chính ngắn hạn gắn liền với các dòng tiền nhập quỹ và dòng tiền xuất quỹ. Nhà quản lý tài chính cần phải xử lý sự lệch pha của các dòng tiền. Quản lý ngắn hạn các dòng tiền không thể tách rời với vốn lưu động ròng của doanh nghiệp. Vốn lưu động ròng được xác định là khoản chênh lệch giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn. Một số vấn đề về quản lý tài sản lưu động sẽ được làm rõ như: doanh nghiệp nên nắm giữ bao nhiêu tiền và dự trữ? Doanh nghiệp có nên bán chịu không? Nếu bán chịu thì nên bán với thời hạn nào? Doanh nghiệp sẽ tài trợ ngắn hạn bằng cách nào? Mua chịu hay vay ngắn hạn và trả tiền ngay? Nếu vay ngắn hạn thì doanh nghiệp nên vay ở đâu và vay như thế nào?

Ba vấn đề về quản lý tài chính doanh nghiệp: dự toán vốn đầu tư dài hạn, cơ cấu vốn và quản lý tài sản lưu động là những vấn đề bao trùm nhất. Mỗi vấn đề trên lại bao gồm nhiều nội dung, nhiều khía cạnh. Trong các chương sau này, những nội dung cơ bản của từng vấn đề sẽ được đề cập một cách cụ thể.

1.5. MỤC TIÊU QUẢN LÝ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Một doanh nghiệp tồn tại và phát triển vì nhiều mục tiêu khác nhau như: tối đa hoá lợi nhuận, tối đa hoá doanh thu trong ràng buộc tối đa hoá lợi nhuận, tối đa hoá hoạt động hữu ích của các nhà lãnh đạo doanh nghiệp..., song tất cả các mục tiêu cụ thể đó đều nhằm mục tiêu bao trùm nhất là tối đa hoá giá trị tài sản cho các chủ sở hữu. Bởi lẽ, một doanh nghiệp phải thuộc về các chủ sở hữu nhất định; chính họ phải nhận thấy giá trị đầu tư của họ tăng lên; khi doanh nghiệp đạt ra mục tiêu là tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu, doanh nghiệp đã tính tới sự biến động của thị trường, các rủi ro trong hoạt động kinh doanh. Quản lý tài chính doanh nghiệp chính là nhằm thực hiện được mục tiêu đó.

Các quyết định tài chính trong doanh nghiệp: quyết định đầu tư, quyết định huy động vốn, quyết định về phân phối, ngân quỹ có mối liên hệ chặt chẽ với nhau. Trong quản lý tài chính, nhà

quản lý phải cân nhắc các yếu tố bên trong và các yếu tố bên ngoài để đưa ra các quyết định làm tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu, phù hợp với lợi ích của chủ sở hữu.

1.6. VAI TRÒ QUẢN LÝ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Quản lý tài chính luôn luôn giữ một vị trí trọng yếu trong hoạt động quản lý của doanh nghiệp, nó quyết định tính độc lập, sự thành bại của doanh nghiệp trong quá trình kinh doanh. Đặc biệt trong xu thế hội nhập khu vực và quốc tế, trong điều kiện cạnh tranh đang diễn ra khốc liệt trên phạm vi toàn thế giới, quản lý tài chính trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Bất kỳ ai liên kết, hợp tác với doanh nghiệp cũng sẽ được hưởng lợi nếu như quản lý tài chính của doanh nghiệp có hiệu quả, ngược lại, họ sẽ bị thua thiệt khi quản lý tài chính kém hiệu quả.

Quản lý tài chính là sự tác động của nhà quản lý tới các hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Nó được thực hiện thông qua một cơ chế. Đó là cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp. Cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp được hiểu là một tổng thể các phương pháp, các hình thức và công cụ được vận dụng để quản lý các hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong những điều kiện cụ thể nhằm đạt được những mục tiêu nhất định.

Nội dung chủ yếu của cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp bao gồm: cơ chế quản lý tài sản; cơ chế huy động vốn; cơ chế quản lý doanh thu, chi phí và lợi nhuận; cơ chế kiểm soát tài chính của doanh nghiệp.

Trong các quyết định của doanh nghiệp, vấn đề cần được quan tâm giải quyết không chỉ là lợi ích của cổ đông và nhà quản lý mà còn cả lợi ích của người làm công, khách hàng, nhà cung cấp và Chính phủ. Đó là nhóm người có nhu cầu tiềm năng về các dòng tiền của doanh nghiệp. Giải quyết vấn đề này liên quan tới các quyết định đối với bộ phận trong doanh nghiệp và các quyết định giữa doanh nghiệp với các đối tác ngoài doanh nghiệp. Do vậy, nhà quản lý tài chính, mặc dù có trách nhiệm

năng nề về hoạt động nội bộ của doanh nghiệp vẫn phải lưu ý đến sự nhìn nhận, đánh giá của người ngoài doanh nghiệp như cổ đông, chủ nợ, khách hàng, Nhà nước vv,...

Do quản lý tài chính có thể được nhìn nhận trên giác độ của nhà quản lý bên ngoài đối với doanh nghiệp và trên giác độ của nhà quản lý trong doanh nghiệp nên có hai cách tiếp cận về cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp: cơ chế quản lý tài chính đối với doanh nghiệp và cơ chế quản lý tài chính trong doanh nghiệp.

Giáo trình Tài chính doanh nghiệp, xuất phát từ cơ sở đó, được viết theo quan điểm của người trong doanh nghiệp và người ngoài doanh nghiệp. Lẽ đương nhiên, vì nhà quản lý tài chính chịu trách nhiệm trực tiếp về mọi hoạt động tài chính của doanh nghiệp nên quan điểm của người trong doanh nghiệp cần được nhấn mạnh hơn.

Quản lý tài chính là một hoạt động có mối liên hệ chặt chẽ với mọi hoạt động khác của doanh nghiệp. Quản lý tài chính tốt có thể khắc phục được những khiếm khuyết trong các lĩnh vực khác. Một quyết định tài chính không được cân nhắc, hoạch định kỹ lưỡng có thể gây nên tổn thất khôn lường cho doanh nghiệp và cho nền kinh tế. Hơn nữa, do doanh nghiệp hoạt động trong một môi trường nhất định nên các doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả sẽ góp phần thúc đẩy nền kinh tế phát triển. Bởi vậy, quản lý tài chính doanh nghiệp tốt có vai trò quan trọng đối với việc nâng cao hiệu quả quản lý tài chính quốc gia.

1.7. NGUYÊN TẮC QUẢN LÝ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Hoạt động tài chính của doanh nghiệp dù nhỏ hay lớn căn bản là giống nhau nên nguyên tắc quản lý tài chính đều có thể áp dụng chung cho các loại hình doanh nghiệp. Tuy nhiên, giữa các doanh nghiệp khác nhau cũng có sự khác biệt nhất định nên khi áp dụng nguyên tắc quản lý tài chính phải gắn với những điều kiện cụ thể.

** Nguyên tắc đánh đổi rủi ro và lợi nhuận*

Quản lý tài chính phải được dựa trên quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận. Nhà đầu tư có thể lựa chọn những đầu tư khác nhau tùy thuộc vào mức độ rủi ro mà họ chấp nhận và lợi nhuận kỳ vọng mà họ mong muốn. Khi họ bỏ tiền vào những dự án có mức độ rủi ro cao, họ hy vọng dự án đem lại lợi nhuận kỳ vọng cao.

** Nguyên tắc giá trị thời gian của tiền*

Để đo lường giá trị tài sản của chủ sở hữu, cần sử dụng khái niệm giá trị thời gian của tiền, tức là phải đưa lợi ích và chi phí của dự án về một thời điểm, thường là thời điểm hiện tại. Theo quan điểm của nhà đầu tư, dự án được chấp nhận khi lợi ích lớn hơn chi phí. Trong trường hợp này, chi phí cơ hội của vốn được đề cập như là tỷ lệ chiết khấu.

** Nguyên tắc chi trả*

Trong hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp cần bảo đảm mức ngân quỹ tối thiểu để thực hiện chi trả. Do vậy, điều đáng quan tâm ở các doanh nghiệp là các dòng tiền chứ không phải lợi nhuận kế toán. Dòng tiền ra và dòng tiền vào được tái đầu tư phản ánh tính chất thời gian của lợi nhuận và chi phí. Không những thế, khi đưa ra các quyết định kinh doanh, nhà doanh nghiệp cần tính đến dòng tiền tăng thêm, đặc biệt cần tính đến các dòng tiền sau thuế.

** Nguyên tắc sinh lợi*

Nguyên tắc quan trọng đối với nhà quản lý tài chính không chỉ là đánh giá các dòng tiền mà dự án đem lại mà còn là tạo ra các dòng tiền, tức là tìm kiếm các dự án sinh lợi. Trong thị trường cạnh tranh, nhà đầu tư khó có thể kiếm được nhiều lợi nhuận trong một thời gian dài, khó có thể tìm kiếm được nhiều dự án tốt. Muốn vậy, cần phải biết các dự án sinh lợi tồn tại như thế nào và ở đâu trong môi trường cạnh tranh. Tiếp đến, khi đầu tư, nhà đầu tư phải biết làm giảm tính cạnh tranh của thị trường

thông qua việc tạo ra những sản phẩm khác biệt với sản phẩm cạnh tranh và bằng cách đảm bảo mức chi phí thấp hơn mức chi phí cạnh tranh.

** Nguyên tắc thị trường có hiệu quả*

Trong kinh doanh, những quyết định nhằm tối đa hoá giá trị tài sản của các chủ sở hữu làm thị giá cổ phiếu tăng. Như vậy, khi đưa ra các quyết định tài chính hoặc định giá chứng khoán, cần hiểu rõ khái niệm thị trường có hiệu quả. Thị trường có hiệu quả là thị trường mà ở đó giá trị của các tài sản tại bất kỳ một thời điểm nào đều phản ánh đầy đủ các thông tin một cách công khai. Trong thị trường có hiệu quả, giá cả được xác định chính xác. Thị giá cổ phiếu phản ánh tất cả những thông tin sẵn có và công khai về giá trị của một doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là mục tiêu tối đa hoá giá trị tài sản của các cổ đông có thể đạt được trong những điều kiện nhất định bằng cách nghiên cứu tác động của các quyết định tới thị giá cổ phiếu.

** Gắn kết lợi ích của người quản lý với lợi ích của cổ đông*

Nhà quản lý tài chính chịu trách nhiệm phân tích, kế hoạch hóa tài chính, quản lý ngân quỹ, chỉ tiêu cho đầu tư và kiểm soát. Do đó, nhà quản lý tài chính thường giữ địa vị cao trong cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp và thẩm quyền tài chính ít khi được phân quyền hoặc uỷ quyền cho cấp dưới.

Nhà quản lý tài chính chịu trách nhiệm điều hành hoạt động tài chính và thường đưa ra các quyết định tài chính trên cơ sở các nghiệp vụ tài chính thường ngày do các nhân viên cấp thấp hơn phụ trách. Các quyết định và hoạt động của nhà quản lý tài chính đều nhằm vào các mục tiêu của doanh nghiệp: đó là sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp, tránh được sự căng thẳng về tài chính và phá sản, có khả năng cạnh tranh và chiếm được thị phần tối đa trên thương trường, tối thiểu hóa chi phí, và tăng thu nhập của chủ sở hữu một cách vững chắc. Nhà quản lý tài chính đưa ra các quyết định vì lợi ích của các cổ đông của doanh

ngiệp. Vì vậy, để làm rõ mục tiêu quản lý tài chính, cần phải trả lời một câu hỏi cơ bản hơn: theo quan điểm của cổ đông, một quyết định quản lý tài chính tốt là gì?

Nếu giả sử các cổ đông mua cổ phiếu vì họ tìm kiếm lợi ích tài chính thì khi đó, câu trả lời hiển nhiên là: quyết định tốt là quyết định làm tăng giá trị thị trường của cổ phiếu, còn quyết định yếu kém là quyết định làm giảm giá trị thị trường của cổ phiếu. Như vậy, nhà quản lý tài chính hành động vì lợi ích tốt nhất của cổ đông bằng các quyết định làm tăng giá trị thị trường cổ phiếu. Mục tiêu của quản lý tài chính là tối đa hóa giá trị hiện hành trên một cổ phiếu, là tăng giá trị của doanh nghiệp. Do đó, phải xác định được kế hoạch đầu tư và tài trợ sao cho giá trị cổ phiếu có thể được tăng lên. Trên thực tế, hành động của nhà quản lý vì lợi ích tốt nhất của cổ đông phụ thuộc vào hai yếu tố. *Thứ nhất*, mục tiêu quản lý có sát với mục tiêu của cổ đông không? Điều này liên quan tới cách khen thưởng, trợ cấp quản lý. *Thứ hai*, nhà quản lý có thể bị thay thế nếu họ không theo đuổi mục tiêu của cổ đông? Vấn đề này liên quan tới hoạt động kiểm soát của doanh nghiệp. Như vậy, dù thế nào, nhà quản lý cũng không thể hành động khác được, họ có đầy đủ lý do để đem lại lợi ích cho các cổ đông.

** Tác động của thuế*

Trước khi đưa ra bất kỳ một quyết định tài chính nào, nhà quản lý tài chính luôn tính tới tác động của thuế, đặc biệt là thuế thu nhập doanh nghiệp. Khi xem xét một quyết định đầu tư, doanh nghiệp phải tính tới lợi ích thu được trên cơ sở dòng tiền sau thuế do dự án tạo ra. Hơn nữa, tác động của thuế cần được phân tích kỹ lưỡng khi thiết lập cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Bởi lẽ, khoản nợ có một lợi thế nhất định về chi phí so với vốn chủ sở hữu. Đối với doanh nghiệp, chi phí trả lãi là chi phí giảm thuế. Vì thuế là một công cụ quản lý vĩ mô của Chính phủ nên thông qua thuế, Chính phủ có thể khuyến khích hoặc hạn chế tiêu dùng và đầu tư. Các doanh nghiệp cần cân nhắc, tính toán

để điều chỉnh các quyết định tài chính cho phù hợp, đảm bảo được lợi ích của các cổ đông.

Ngoài ra, trong quản lý tài chính nói chung và quản lý tài chính doanh nghiệp nói riêng, nguyên tắc hành vi đạo đức và trách nhiệm đối với xã hội có vị trí tối quan trọng. Hành vi đạo đức có nghĩa là việc làm đúng đắn. Mặc dù khó có thể định nghĩa được “việc làm đúng đắn”, nhưng mỗi người có một thước đo giá trị để làm nền tảng cho hành vi của mình, điều gì đúng để làm. Trong một chừng mực nào đó, có thể coi luật lệ, quy tắc phản ánh tiêu chuẩn xử sự trong xã hội mà nhà quản lý tài chính phải tuân theo. Những hành vi vô đạo đức sẽ làm mất niềm tin, mà thiếu niềm tin thì doanh nghiệp không thể thực hiện được hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, nhà quản lý tài chính doanh nghiệp cũng cần có trách nhiệm đối với xã hội ngoài việc tối đa giá trị tài sản cho các cổ đông.

1.8. BỘ MÁY QUẢN LÝ TÀI CHÍNH

Quản lý tài chính là hoạt động có tầm quan trọng số một trong hoạt động của doanh nghiệp. Quản lý tài chính thường thuộc về nhà lãnh đạo cấp cao của doanh nghiệp như phó tổng giám đốc thứ nhất hoặc giám đốc tài chính. Đôi khi chính tổng giám đốc làm nhiệm vụ của nhà quản lý tài chính. Trong các doanh nghiệp lớn, các quyết định quan trọng về tài chính thường do một uỷ ban tài chính đưa ra. Trong các doanh nghiệp nhỏ, chính chủ nhân - tổng giám đốc đảm nhận quản lý hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó là cả một bộ máy- Phòng, ban tài chính với kế toán trưởng, kế toán viên, thủ quỹ- phục vụ nhằm cung cấp thông tin phục vụ cho quá trình ra quyết định một cách chính xác và kịp thời và giúp giám đốc tài chính điều hành chung hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Phòng, ban tài chính có nhiệm vụ:

Trên cơ sở luật và chế độ quản lý tài chính của Nhà nước, xây dựng chế độ quản lý tài chính thích hợp với doanh nghiệp cụ thể.

Lập kế hoạch tài chính đồng thời và thống nhất với kết quả sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp.

Lựa chọn các phương thức huy động vốn và đầu tư có hiệu quả nhất.

Tổ chức thanh toán kịp thời, đầy đủ, đúng hạn và đúng chế độ các khoản nợ và đôn đốc thu nợ.

Tổ chức phân tích tài chính doanh nghiệp và kiểm tra tài chính.

Tham gia xây dựng giá bán và thiết lập các hợp đồng kinh tế với khách hàng.

Trong giáo trình này, các tác giả đề cập tới các vấn đề cơ bản nhất, chung nhất về quản lý tài chính của một doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường và chú trọng nhiều hơn tới hình thái tổ chức kinh doanh khá quan trọng và phổ biến hiện nay - đó là công ty cổ phần. Hoạt động quản lý tài chính doanh nghiệp cần được tuân theo những nguyên tắc nhất định và thường hướng vào những khía cạnh chủ yếu như: tầm vóc, quy mô phát triển doanh nghiệp, các hình thức nắm giữ tài sản của doanh nghiệp, thành phần và kết cấu nguồn tài trợ của doanh nghiệp...

Đây chính là các nội dung sẽ được đề cập trong từng chương cụ thể của giáo trình.

CÂU HỎI ÔN TẬP

Vị trí của tài chính doanh nghiệp trong hệ thống tài chính?

Cơ sở nền tảng của hoạt động tài chính doanh nghiệp?

Mục tiêu nghiên cứu tài chính doanh nghiệp?

Khái niệm tài chính doanh nghiệp và các quan hệ tài chính doanh nghiệp?

Nội dung cơ bản về quản lý tài chính doanh nghiệp?

Nhận xét về cơ chế quản lý tài chính đối với các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.

Nguyên tắc quản lý tài chính doanh nghiệp? Liên hệ thực tiễn Việt Nam.

Chương 2

QUẢN LÝ THU CHI TRONG DOANH NGHIỆP

2.1. QUẢN LÝ DOANH THU, CHI PHÍ VÀ LỢI NHUẬN KINH DOANH

2.1.1. Doanh thu của doanh nghiệp

Căn cứ vào nguồn hình thành, doanh thu của doanh nghiệp bao gồm:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh.
- Doanh thu từ hoạt động tài chính.
- Doanh thu từ các hoạt động bất thường khác.

Doanh thu của doanh nghiệp có ý nghĩa rất lớn đối với toàn bộ hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt là doanh thu từ hoạt động kinh doanh, nó đảm bảo trang trải các chi phí, thực hiện tái sản xuất, thực hiện nghĩa vụ với Nhà nước.

Doanh thu bán hàng thường chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Doanh thu bán hàng là toàn bộ tiền về tiêu thụ sản phẩm và cung cấp dịch vụ cho khách hàng, sản phẩm được coi là kết thúc quá trình tiêu thụ khi đơn vị mua chấp nhận trả tiền. Đối với các loại hình doanh nghiệp khác nhau, nội dung xác định doanh thu khác nhau.

+ Đối với các cơ sở sản xuất, khai thác, chế biến; doanh thu là toàn bộ tiền bán sản phẩm, nửa thành phẩm, bao bì, nguyên vật liệu...

+ Đối với ngành xây dựng, doanh thu là giá trị công trình hoàn thành bàn giao.

- + Đối với ngành vận tải, doanh thu là tiền cước phí.
- + Đối với ngành thương nghiệp, ăn uống, doanh thu là tiền bán hàng.
- + Đối với hoạt động đại lý, uỷ thác, doanh thu là tiền hoa hồng.
- + Đối với ngành kinh doanh, dịch vụ; doanh thu là tiền dịch vụ.
- + Đối với hoạt động kinh doanh tiền tệ, doanh thu là số chênh lệch giữa lãi cho vay với lãi huy động.
- + Đối với hoạt động bảo hiểm, doanh thu là số tiền bảo hiểm khách hàng mua.
- + Đối với hoạt động cho thuê, doanh thu là toàn bộ tiền thuê.
- + Đối với hoạt động biểu diễn văn hoá, nghệ thuật, thể dục thể thao, doanh thu là tiền bán vé.

2.2. CHI PHÍ KINH DOANH

2.2.1. Chi phí sản xuất

Trong quá trình sản xuất- kinh doanh, doanh nghiệp phải tiêu hao các loại vật tư, nguyên vật liệu..., hao mòn (khấu hao) máy móc thiết bị, trả lương...

Đó là các chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để đạt được mục tiêu kinh doanh. Do vậy, có thể nói chi phí sản xuất của một doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền toàn bộ các hao phí về vật chất và về lao động mà doanh nghiệp phải bỏ ra để sản xuất sản phẩm trong một thời kỳ nhất định; các chi phí này phát sinh hàng ngày gắn liền với từng vị trí sản xuất, từng sản phẩm và loại hoạt động sản xuất- kinh doanh, cho nên việc tổng hợp tính toán chi phí sản xuất cần được tiến hành trong từng khoảng thời gian nhất định, không phân biệt các sản phẩm sản xuất đã hoàn thành hay chưa hoàn thành. Để quản lý và kiểm tra chặt chẽ việc thực hiện các định mức chi phí, tính toán được kết quả tiết kiệm chi phí ở

từng bộ phận sản xuất và toàn xí nghiệp. Cần phải tiến hành phân loại chi phí sản xuất. Phân loại chi phí sản xuất có tác dụng để kiểm tra và phân tích quá trình phát sinh chi phí và hình thành giá thành sản phẩm. Có nhiều cách phân loại chi phí sản xuất:

- Phân loại chi phí sản xuất theo yếu tố, tức là sắp xếp các chi phí có cùng tính chất kinh tế vào một loại; mỗi loại là một yếu tố chi phí; theo cách phân loại này chi phí sản xuất bao gồm 3 nhóm yếu tố:

+ Chi phí vật tư

+ Lương công nhân trực tiếp.

+ Chi phí sản xuất chung

- Phân loại chi phí sản xuất theo khoản mục tính giá thành. Cách phân loại này dựa vào công dụng kinh tế địa điểm, phát sinh của chi phí để sắp xếp chi phí thành những khoản mục nhất định.

- Phân loại chi phí sản xuất thành chi phí cố định và chi phí biến đổi.

- Phân loại chi phí sản xuất thành chi phí cơ bản và chi phí chung.

Để quản lý tốt chi phí, ngoài phân loại chi phí các doanh nghiệp cần phải xem xét kết cấu chi phí sản xuất để xác định tỷ trọng và xu hướng thay đổi trong mỗi loại chi phí sản xuất.

Kết cấu chi phí sản xuất là tỷ trọng giữa các yếu tố chi phí trong tổng số chi phí sản xuất. Các doanh nghiệp trong cùng một ngành và giữa các ngành khác nhau có kết cấu chi phí sản xuất khác nhau. Có nhiều nhân tố ảnh hưởng tới kết cấu chi phí sản xuất, trong đó những nhân tố chủ yếu là: đặc điểm sản xuất của từng doanh nghiệp, các giai đoạn sản xuất khác nhau, trình độ kỹ thuật, trang thiết bị, loại hình và quy mô sản xuất, điều kiện tự nhiên, công tác tổ chức, quản lý...

Mục tiêu nghiên cứu kết cấu chi phí sản xuất nhằm:

+ Xác định tỷ trọng và xu hướng thay đổi của từng yếu tố chi phí sản xuất.

+ Kiểm tra giá thành sản phẩm và xác định nhiệm vụ cụ thể cho việc phấn đấu hạ giá thành sản phẩm.

2.2.2. Chi phí lưu thông sản phẩm

Trong sản xuất hàng hoá theo cơ chế thị trường việc tiêu thụ sản phẩm đối với một doanh nghiệp là hết sức quan trọng. Khối lượng sản phẩm hàng hoá tiêu thụ ảnh hưởng quyết định tới quy mô sản xuất kinh doanh. Để thực hiện việc tiêu thụ sản phẩm doanh nghiệp phải bỏ những chi phí nhất định.

Chi phí lưu thông sản phẩm bao gồm chi phí trực tiếp đến việc tiêu thụ sản phẩm và chi phí marketing.

- Chi phí trực tiếp tiêu thụ sản phẩm: đóng gói, bao bì, vận chuyển, bảo quản...

- Chi phí marketing: điều tra nghiên cứu thị trường quảng cáo, giới thiệu sản phẩm, chi phí bảo hành...

2.2.3. Giá thành sản phẩm

Nghiên cứu chi phí sản xuất chưa cho ta biết lượng chi phí cần thiết cho việc hoàn thành sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm nhất định. Hơn nữa trong hoạt động kinh doanh, khi quyết định lựa chọn phương án kinh doanh một loại sản phẩm nào đó doanh nghiệp cần phải tính đến lượng chi phí bỏ ra để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm đó. Do vậy doanh nghiệp cần phải xác định giá thành sản phẩm.

Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền toàn bộ chi phí của doanh nghiệp để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm nhất định.

Giữa giá thành sản phẩm và chi phí sản xuất có sự giống nhau và khác nhau, chi phí sản xuất hợp thành giá thành phẩm. Nhưng không phải toàn bộ chi phí sản xuất phát sinh trong kỳ đều được tính vào giá thành sản phẩm trong kỳ. Giá thành sản phẩm biểu

hiện lượng chi phí để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một đơn vị hay một khối lượng sản phẩm nhất định, còn chi phí sản xuất và lưu thông sản phẩm thể hiện số chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm trong một thời kỳ nhất định.

Trong phạm vi sản xuất và tiêu thụ sản phẩm có thể phân biệt giá thành sản xuất sản phẩm và giá thành tiêu thụ sản phẩm. Giá thành sản xuất sản phẩm (đối với sản phẩm xây dựng là giá thành thi công) bao gồm toàn bộ chi phí bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất sản phẩm. Giá thành tiêu thụ sản phẩm hàng hoá còn được gọi là giá thành toàn bộ sản phẩm bao gồm toàn bộ chi phí để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

Trên góc độ kế hoạch hoá, giá thành sản phẩm của doanh nghiệp được phân biệt thành giá thành kế hoạch và giá thành thực tế.

Các doanh nghiệp hoạt động trong cơ chế thị trường buộc phải quan tâm tới việc giảm chi phí, hạ giá thành sản phẩm. Hạ giá thành sản phẩm là điều kiện cơ bản để doanh nghiệp thực hiện tốt việc tiêu thụ sản phẩm, doanh nghiệp có thể hạ giá bán để tiêu thụ và thu hồi vốn nhanh. Đồng thời hạ giá thành là yếu tố quan trọng để tăng lợi nhuận.

Hạ giá thành sản phẩm trong kỳ xác định cho những sản phẩm so sánh được thông qua 2 chỉ tiêu: mức giảm giá thành và tỷ lệ hạ giá thành sản phẩm.

+ Mức giảm giá thành:

Gọi Δz : là mức giảm giá thành của sản phẩm so sánh được.

Q_{li} : là lượng sản phẩm loại i kỳ báo cáo.

z_{li} : là giá thành sản phẩm loại i kỳ báo cáo.

z_{0i} : là giá thành sản phẩm loại i kỳ gốc.

$$\text{Ta có: } \Delta z = \sum_{i=1}^n Q_{li} (Z_{li} - Z_{0i})$$

Trong đó n: số loại sản phẩm so sánh được.

Riêng đối với sản phẩm xây dựng cơ bản người ta chỉ so sánh giá thành thực tế với giá thành kế hoạch hoặc giá thành dự toán của khối lượng sản phẩm trong cùng 1 kỳ.

Các nhân tố đó ảnh hưởng tới chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm doanh nghiệp.

- + Sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật và công nghệ.

- + Tổ chức lao động khoa học và chiến lược sử dụng con người.

- + Tổ chức quản lý sản xuất kinh doanh và tài chính.

2.2.4. Chi phí hoạt động kinh doanh

Chi phí hoạt động kinh doanh bao gồm các chi phí có liên quan đến quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- Dựa vào tính chất các yếu tố chi phí: chi phí hoạt động kinh doanh được chia thành các loại sau:

- + Chi phí nguyên liệu, vật liệu, nhiên liệu, động lực (gọi tắt là chi phí vật tư).

- + Chi phí khấu hao tài sản cố định (KHTSCĐ)

- + Chi phí KHTSCĐ được xác định dựa vào nguyên giá TSCĐ cần tính khấu hao và tỷ lệ KHTSCĐ.

- + Chi phí tiền lương và các khoản phụ cấp có tính chất lương.

- + Chi phí bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế và kinh phí công đoàn.

- + Chi phí dịch vụ mua ngoài.

- + Thuế và các khoản chi khác.

- Dựa vào nội dung các yếu tố chi phí: chi phí hoạt động kinh doanh được chia thành các khoản mục chi phí trực tiếp và chi phí gián tiếp.

+ Chi phí sản xuất.

+ Giá sản xuất

+ Giá vốn hàng bán

+ Chi phí bán hàng. Gồm các chi phí phát sinh trong quá trình tiêu thụ sản phẩm hàng hoá và dịch vụ như: tiền lương, các khoản phụ cấp phải trả cho nhân viên bán hàng, tiếp thị, đóng gói, bảo quản... khấu hao TSCĐ, chi phí vật liệu, bao bì, dụng cụ, đồ dùng, chi phí dịch vụ mua ngoài, chi phí bảo hành, quảng cáo...

+ Chi phí quản lý doanh nghiệp, gồm các chi phí quản lý kinh doanh, quản lý hành chính và các chi phí chung các cố liên quan tới toàn bộ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như: tiền lương và các khoản phụ cấp trả cho Ban giám đốc và nhân viên quản lý ở các phòng ban, chi phí vật liệu để dùng cho văn phòng, KHTSCĐ dùng chung cho doanh nghiệp, các khoản thuế, lệ phí, bảo hiểm, chi phí dịch vụ mua ngoài, các chi phí khác chung cho toàn doanh nghiệp như: lãi vay, dự phòng phí kiểm toán, tiếp tân, tiếp khách, công tác phí...

2.2.5. Chi phí hoạt động tài chính và chi phí bất thường

- Chi phí hoạt động tài chính bao gồm: chi phí liên doanh liên kết, chi phí thuê tài sản, chi phí mua, bán chứng khoán...

- Chi phí bất thường bao gồm: Chi phí nhượng bán thanh lý TSCĐ, giá trị tổn thất sau khi đã giảm trừ và chi phí bất thường khác.

2.3. THUẾ VÀ CÁCH TÍNH THUẾ TRONG DOANH NGHIỆP

Đối với doanh nghiệp, thuế là một khoản chi của doanh nghiệp. Vì vậy khi quyết định phương án kinh doanh, doanh nghiệp phải tính tới các khoản thuế và tiền thuế phải nộp cho mặt hàng và ngành nghề dự định kinh doanh.

Trong mỗi doanh nghiệp, thuế được tính bắt đầu từ khi

doanh nghiệp có doanh thu (thuế doanh thu, VAT) tiếp đó là thuế thu nhập doanh nghiệp và các khoản thuế khác sau khi phân phối kết quả.

Như vậy, mỗi doanh nghiệp thông thường phải tính, nộp các khoản thuế sau:

2.3.1. Thuế giá trị gia tăng (VAT)

Luật thuế giá trị gia tăng, bắt đầu có hiệu lực từ năm 1999 ở Việt Nam.

VAT được tính theo 2 cách, hoặc theo phương pháp khấu trừ hoặc theo phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng.

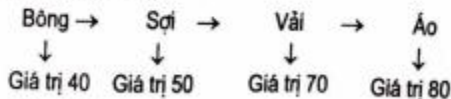
- Theo phương pháp khấu trừ: Số thuế phải nộp bằng thuế giá trị gia tăng đầu ra (thu hộ) trừ thuế giá trị gia tăng đầu vào (nộp hộ).

$$\begin{array}{ccccc} \text{VAT nộp} & & \text{VAT} & & \text{VAT} \\ \text{trong kỳ} & = & \text{thu hộ} & - & \text{Nộp hộ} \end{array}$$

VAT thu hộ được tính bằng cách lấy thuế suất VAT nhân với doanh thu. Hay VAT đầu ra bằng giá tính thuế của hàng hoá, dịch vụ bán ra nhân với thuế suất. Trong đó, giá tính thuế là giá bán chưa có thuế giá trị gia tăng.

VAT nộp hộ được tính bằng cách lấy thuế suất VAT nhân với chi phí mua. Hay VAT đầu vào bằng tổng số thuế giá trị gia tăng đã thanh toán được ghi trên hoá đơn giá trị gia tăng mua hàng hoá dịch vụ hoặc chứng từ nộp thuế giá trị gia tăng hàng hoá nhập khẩu.

Ví dụ: Một sản phẩm được sản xuất ra phải trải qua các công đoạn sau đây:



Cho biết các giá trị trên chưa có VAT. VAT thuế suất 10% cho cả mua và bán. Ta tính VAT như sau:

- Cơ sở sản xuất bông nộp thuế $40 \times 10\% = 4$

- Cơ sở sản xuất sợi nộp thuế: $50 \times 10\% - 40 \times 10\% = 1$

- Cơ sở sản xuất vải nộp thuế: $70 \times 10\% - 50 \times 10\% = 2$

- Cơ sở sản xuất áo nộp thuế: $80 \times 10\% - 70 \times 10\% = 1$

Vậy tổng VAT phải nộp: $4 + 1 + 2 + 1 = 80 \times 10\% = 8$.

- Có nghĩa là người tiêu dùng áo phải chịu thuế 8 và 4 cơ sở trên phải nộp thuế cũng là 8.

Phương pháp khấu trừ được áp dụng đối với mọi loại hình doanh nghiệp trừ các cơ sở nộp thuế theo phương pháp tính trực tiếp và các cơ sở không thuộc diện tính thuế giá trị gia tăng.

- Theo phương pháp tính trực tiếp.

Số thuế phải nộp bằng giá trị gia tăng của hàng hoá, dịch vụ nhân với thuế suất thuế giá trị gia tăng.

Giá trị gia tăng bằng giá thanh toán của hàng hoá dịch vụ bán ra trừ giá thanh toán của hàng hoá, dịch vụ mua vào tương ứng.

2.3.2. Thuế tiêu thụ đặc biệt

Về bản chất giống VAT, nhưng khác với thuế này ở các nội dung sau:

- Thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng thuế suất cao và chỉ thu trên những mặt hàng có tích lũy lớn và xét thấy cần phải hạn chế kinh doanh, nhập khẩu hoặc tiêu dùng.

- Thuế tiêu thụ đặc biệt chỉ thu một lần ở khâu sản xuất trong nước hoặc nhập khẩu.

2.3.3. Thuế thu nhập doanh nghiệp

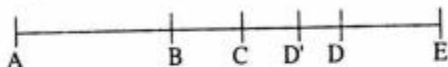
Thuế thu nhập doanh nghiệp là thuế thu trên lợi nhuận doanh nghiệp; thuế suất được quy định theo thuế suất tỷ lệ cố định không phân biệt ngành nghề kinh doanh.

Phương pháp xác định:

$$\text{Mức thuế nộp trong kỳ} = \text{Thu nhập chịu thuế} \times \text{Thuế suất thuế TNDN}$$

$$\text{Thu nhập chịu thuế} = \text{Thu nhập từ hoạt động KD} + \text{Thu nhập từ hoạt động tài chính} + \text{Thu nhập từ hoạt động khác}$$

Cách xác định thu nhập chịu thuế có thể được biểu diễn qua sơ đồ đường thẳng như sau:



AB: Giá thành sản phẩm

BC: Chi phí bán hàng và quản lý

CD: Thuế

DE: Lãi sau thuế (lãi ròng).

Nếu D'D là thuế TNDN $\Rightarrow$ D'E thu nhập chịu thuế.

2.3.4. Thuế khác (xem luật thuế hiện hành)

2.4. LỢI NHUẬN VÀ PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN

- Lợi nhuận của doanh nghiệp được xem xét ở đây là lợi nhuận sau thuế, nó bao gồm lợi nhuận sau thuế từ hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính và các hoạt động khác.

+ Lợi nhuận hoạt động kinh doanh là khoản chênh lệch giữa tổng doanh thu bán sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ trừ đi chi phí hoạt động kinh doanh, bằng lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh trừ đi thuế thu nhập doanh nghiệp.

+ Lợi nhuận của hoạt động tài chính là chênh lệch giữa doanh thu hoạt động tài chính và chi phí hoạt động tài chính, bao gồm các hoạt động cho thuê tài sản, mua, bán trái phiếu, chứng khoán, mua bán ngoại tệ, lãi tiền gửi ngân hàng, lãi cho vay, lãi cổ phần và lãi do gop vốn liên doanh.

+ Lợi nhuận của hoạt động khác là chênh lệch giữa doanh

thu từ hoạt động khác và chi phí từ hoạt động khác, bao gồm các khoản phải trả không có chủ nợ thu hồi lại, các khoản nợ khó đòi đã được duyệt, nhượng bán tài sản... sau khi đã trừ đi chi phí tương ứng.

- Phân phối lợi nhuận

Phân phối lợi nhuận nhằm mục đích chủ yếu tái đầu tư mở rộng năng lực hoạt động sản xuất kinh doanh, bảo toàn và phát triển vốn của doanh nghiệp, khuyến khích người lao động nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Lợi nhuận sau thuế, sau khi chi trả các khoản nộp phạt và các khoản phải trả khác nếu có, được trích lập các quỹ doanh nghiệp: như quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm, quỹ khen thưởng và phúc lợi.

Về nguyên tắc, lợi nhuận doanh nghiệp được chia làm 2 phần, 1 phần đem chia và phần không chia. Tỷ lệ phần đem chia và không chia, cũng như tỷ lệ hình thành các quỹ doanh nghiệp tùy thuộc vào chính sách của Nhà nước (đối với doanh nghiệp Nhà nước) chính sách chia lãi cổ phần của đại hội cổ đông (đối với công ty cổ phần) ở mỗi nước, tùy từng thời kỳ nhất định.

Ở Việt Nam hiện nay, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp Nhà nước được phân phối theo Nghị định 199/2004/NĐ-CP ngày 03 tháng 12 năm 2004 ban hành Quy chế quản lý tài chính của công ty nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác. Cụ thể theo trình tự như sau:

Điều 27. Phân phối lợi nhuận:

1. Lợi nhuận thực hiện của công ty sau khi bù đắp lỗ năm trước theo quy định của Luật thuế TNDN và nộp thuế TNDN được phân phối như sau:

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

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

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

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

e. Số còn lại sau khi lập các quỹ quy định tại điểm a, b, c, d nói trên được phân phối theo tỷ lệ giữa vốn nhà nước đầu tư tại công ty và vốn công ty tự huy động bình quân trong năm.

Vốn do công ty tự huy động là số tiền công ty huy động do phát hành trái phiếu, tín phiếu, vay của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước trên cơ sở công ty tự chịu trách nhiệm hoàn trả cả gốc và lãi cho người cho vay theo cam kết, trừ các khoản vay có bảo lãnh của Chính phủ, Bộ Tài chính và các khoản vay được hỗ trợ lãi suất.

2. Phần lợi nhuận được chia theo vốn nhà nước đầu tư được dùng để tái đầu tư bổ sung vốn nhà nước tại công ty nhà nước. Trường hợp không cần thiết bổ sung vốn nhà nước tại công ty nhà nước, đại diện chủ sở hữu quyết định điều động về quỹ tập trung để đầu tư vào các công ty khác. Thủ tướng chính phủ quyết định thành lập quỹ này.

3. Lợi nhuận được chia theo vốn tự huy động được phân phối như sau:

a. Trích tối thiểu 30% vào quỹ đầu tư phát triển của công ty.

b. Trích tối đa 5% lập quỹ thưởng Ban quản lý điều hành công ty. Mức trích một năm không quá 500 triệu đồng (đối với công ty có hội đồng quản trị) và 200 triệu đồng (đối với công ty không có hội đồng quản trị) với điều kiện tỷ suất lợi nhuận thực hiện trước thuế trên vốn nhà nước tại công ty phải bằng hoặc lớn hơn tỷ suất lợi nhuận kế hoạch.

c. Số lợi nhuận còn lại được phân phối vào quỹ khen

thường, phúc lợi của công ty. Mức trích vào mỗi quỹ do Hội đồng quản trị hoặc Giám đốc công ty không có hội đồng quản trị quyết định sau khi tham khảo ý kiến của Ban chấp hành Công đoàn công ty.

4. Đại diện chủ sở hữu quyết định tỷ lệ trích cụ thể của các quỹ đầu tư phát triển và quỹ khen thưởng ban quản lý điều hành công ty trên cơ sở đề nghị của Hội đồng quản trị (đối với công ty có hội đồng quản trị) hoặc giám đốc (đối với công ty không có hội đồng quản trị).

5. Đối với công ty nhà nước hoạt động trong lĩnh vực độc quyền được trích tối đa không quá 3 tháng lương thực hiện cho 2 quỹ khen thưởng và phúc lợi. Số lợi nhuận còn lại sau khi trích quỹ phúc lợi và khen thưởng được bổ sung vào quỹ đầu tư phát triển của công ty.

6. Đối với công ty thành lập mới trong 2 năm liền kể từ khi có lãi nếu phân phối lợi nhuận như trên mà 2 quỹ khen thưởng và phúc lợi không được 2 tháng lương thực hiện được giảm phần trích quỹ đầu tư phát triển để đảm bảo đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ này. Mức giảm tối đa bằng toàn bộ số trích quỹ đầu tư phát triển trong kỳ phân phối lợi nhuận của năm đó.

7. Đối với công ty nhà nước được thiết kế và thực tế thường xuyên, ổn định cung cấp sản phẩm, dịch vụ công ích do nhà nước đặt hàng hoặc giao kế hoạch khi phân phối lợi nhuận như trên mà không đủ trích quỹ khen thưởng và phúc lợi theo 2 tháng lương, thực hiện như sau:

a. Trường hợp lãi ít công ty được giảm trích quỹ đầu tư phát triển, giảm phần lợi nhuận được chia theo vốn nhà nước để cho đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ. Nếu giảm toàn bộ số tiền trên mà vẫn không chưa đủ 2 tháng lương cho 2 quỹ thì sẽ được Nhà nước trợ cấp cho đủ.

b. Trường hợp không có lãi thì Nhà nước sẽ trợ cấp đủ để trích lập 2 quỹ khen thưởng, phúc lợi bằng 2 tháng lương.

Điều 28. Mục đích sử dụng các quỹ:

1. Quỹ dự phòng tài chính được dùng để:
 - 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.
2. Quỹ đầu tư phát triển được dùng để bổ sung vốn điều lệ cho công ty.
3. Quỹ khen thưởng được dùng để:
 - 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. Quỹ phúc lợi được dùng để:
 - a. Đầu tư xây dựng hoặc sửa chữa các công trình phúc lợi của công ty.
 - b. Chi cho các hoạt động của 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) sau khi tham khảo ý kiến của công đoàn công ty.

5. Quỹ thưởng ban quản lý 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 (đối với công ty không có hội đồng quản trị).

6. Việc sử dụng các quỹ nói trên phải thực hiện công khai theo quy chế công khai tài chính, quy chế dân chủ ở cơ sở và quy định của nhà nước.

7. Công ty chỉ được chi các quỹ khen thưởng, phúc lợi, quỹ thưởng ban quản lý điều hành công ty sau khi thanh toán đủ các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác đến hạn trả.

2.5. QUẢN LÝ NGÂN QUỸ DOANH NGHIỆP

Nghiên cứu thu nhập, chi phí và kết quả kinh doanh chưa cho biết được khả năng thanh toán, chi trả của doanh nghiệp trong từng thời kỳ ngắn hơn (hàng tháng). Vì vậy cần thiết phải nghiên cứu ngân quỹ doanh nghiệp. Nghiên cứu ngân quỹ doanh nghiệp giúp xác định các luồng tiền vào, ra, các khoản phải thu, phải trả phát sinh trong kỳ, đồng thời lập kế hoạch tài chính ngắn hạn, dự báo các luồng thu, chi phát sinh trong các tháng, nhu cầu và khả năng tiến mặt, để chủ động trong đầu tư hoặc huy động vốn tài trợ.

2.5.1. Thu ngân quỹ

Căn cứ vào nguồn hình thành thu bằng tiền trong doanh nghiệp, thu ngân quỹ doanh nghiệp bao gồm:

- Thu bằng tiền từ hoạt động kinh doanh.

- Thu bằng tiền từ hoạt động đầu tư, tài chính
- Thu bằng tiền từ các hoạt động khác.

Trong đó, thu bằng tiền từ doanh thu bán hàng của hoạt động kinh doanh là nguồn thu chủ yếu của doanh nghiệp. về lý thuyết, nguồn thu này tính theo công thức:

$$\begin{aligned} \text{Thu bằng tiền} &= \text{Phải thu} + \text{Doanh thu bán} - \text{Phải thu} \\ \text{trong kỳ} &\quad \text{đầu kỳ} \quad \text{hàng trong kỳ} \quad \text{cuối kỳ} \\ &= \text{Doanh thu} + \text{Chênh lệch} \\ &\quad \text{bán hàng} \quad \text{khoản phải thu} \\ &\quad \text{trong kỳ} \end{aligned}$$

Phải thu đầu và cuối kỳ được thể hiện và phản ánh ở hai thời điểm bên tài sản của BCDKT. Doanh thu bán hàng trong kỳ được thể hiện và phản ánh trong báo cáo kết quả kinh doanh.

Trên thực tế người ta thường sử dụng phương pháp bảng để xác định thu bằng tiền từ hoạt động kinh doanh theo mẫu sau:

Biểu 2.1

Đơn vị

STT	Tháng	1 2.... 12	Dư BCDKT 31/12
	Chỉ tiêu		
1	Thu tháng m		
2	Thu tháng m + 1		
			
	Thu khoản phải thu ĐK		
	Cộng		

- Thu tháng m là số tiền thu được ngay tháng phát sinh doanh thu.

- Thu tháng m + 1 là số tiền thu được ở tháng sau của tháng phát sinh doanh thu...

Ví dụ: Tài liệu cơ sở thương nghiệp MINH HOA

+ Doanh thu 3 tháng đầu năm $N + 1$ lần lượt là 210; 200 và 200 triệu đồng

+ Khách hàng trả tiền theo phương thức 50% trả ngay bằng tiền, số còn lại thanh toán sau 1 tháng (vào tháng sau).

+ Phải thu đầu năm $N + 1$: 80 triệu đồng và thu vào tháng 1 năm $N + 1$

Dự vào mẫu bảng trên, ta xác định thu bằng tiền từ doanh thu bán hàng 3 tháng đầu năm $N + 1$ như sau:

Biểu 2.2

Đơn vị: Triệu đồng

	Chỉ tiêu	1	2	3	Dư BCDKT 31/3
1	Thu tháng m	105	100	100	
2	Thu tháng m + 1		105	100	
3	Thu khoản Phải thu	80			100
	Cộng	185	205	200	100

Nhìn vào dòng cộng của bảng tính trên ta thấy khả năng thu bằng tiền từ doanh thu bán hàng các tháng của doanh nghiệp nếu ta biết được chi bằng tiền tương ứng thì ta có thể cân đối ngân quỹ xí nghiệp các tháng để chủ động tìm nguồn tài trợ (thu < chi) hoặc khả năng đầu tư ngắn hạn (thu > chi)

2.5.2. Chi ngân quỹ xí nghiệp

Căn cứ vào đối tượng chi tiêu trong doanh nghiệp, chi ngân quỹ bao gồm:

- Chi cho hoạt động kinh doanh.
- Chi cho hoạt động đầu tư, tài chính.
- Chi cho hoạt động khác.

Trong đó chi bằng tiền cho hoạt động kinh doanh là khoản

chỉ tiêu chủ yếu và bao gồm các nhóm sau:

+ Chỉ bằng tiền mua hàng (vật tư, tài sản, hàng hoá)

Về lý thuyết, chỉ bằng tiền mua hàng theo công thức:

$$\begin{aligned} \text{Chỉ bằng tiền trong kỳ} &= \text{Phải trả người bán đầu kỳ} + \text{Chỉ mua hàng trong kỳ} - \text{Phải trả người bán trong kỳ} \\ &= \text{Chỉ mua hàng trong kỳ} + \text{Chênh lệch khoản phải trả người bán} \end{aligned}$$

Phải trả người bán đầu và cuối kỳ được thể hiện và phản ánh tại 2 thời điểm bên nguồn vốn của BCĐKT, chỉ mua hàng trong kỳ được thể hiện và phản ánh trong báo cáo kết quả kinh doanh trong kỳ.

Trên thực tế người ta cũng thường sử dụng phương pháp bảng để xác định chỉ bằng tiền mua hàng trong kỳ. Mẫu và nội dung các chỉ tiêu trong bảng tương tự như bảng thu ngân quỹ xí nghiệp từ doanh thu bán hàng.

Biểu 2.3

Đơn vị

TT	Chỉ tiêu	1 2.... 12	Dư BCĐKT 31/12
1	Chỉ mua tháng m		
2	Chỉ mua tháng m + 1		
·			
·			
	Chỉ khoản Phải trả người bán		
	Cộng		

Ví dụ:

- Chỉ mua hàng của cơ sở Minh Hoa nói trên trong 3 tháng

dầu năm N+1 lần lượt là 140; 150 và 140 triệu đồng.

- Theo thoả thuận trong hợp đồng, cơ sở trả tiền theo phương thức 50% trả ngay còn lại trả vào tháng sau.

- Trong năm N, cơ sở Minh Hoa còn phải nợ nhà cung cấp 50 triệu đồng, phải trả vào tháng 1 năm N+1.

Dựa vào mẫu bảng trên ta xác định chi bằng tiền mua hàng 3 tháng đầu năm N+1 của cơ sở Minh Hoa.

$$\begin{array}{l} \text{Giá vốn} \\ \text{hàng bán} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Chi mua hàng} \\ \text{vốn hàng mua} \end{array} (\text{giá}) + \begin{array}{l} \text{Chênh lệch hàng} \\ \text{hoá tồn kho} \end{array}$$

Biểu 2.5

Đơn vị: Triệu đồng

TT	Chỉ tiêu	1	2	3	Dư BCDKT 31/3
1	Chi bằng tiền mua tháng m	70	75	70	
2	Chi bằng tiền tháng m+1		70	75	
3	Chi khoản Phải trả người bán	50			70
	Cộng	120	145	145	70

+ Chi khác bằng tiền cho hoạt động kinh doanh như lương thuế và chi khác bằng tiền; riêng khấu hao TSCĐ là một yếu tố của chi phí kinh doanh nhưng không phải là chi bằng tiền.

Ví dụ: Cơ sở Minh Hoa nói trên phát sinh thêm các khoản trong 3 tháng đầu năm N+1 như sau :

- Lương hàng tháng phải trả 10triệu đồng.
- KHTSCĐ hàng tháng phải chi: 10 triệu đồng
- Chi khác ngoài thuế bằng tiền hàng tháng 5 triệu đồng.
- Hàng hoá tồn kho đầu các tháng lần lượt 20tr, 10tr và 20tr.
- Hàng hoá tồn kho cuối tháng 3 là 30tr.

Cơ sở trên phải nộp VAT thuế suất 15% tính trên lãi gộp

(VAT theo phương pháp tính trực tiếp), thuế thu nhập doanh nghiệp theo thuế suất 45% và thuế khác phải nộp 10 tr, Biết rằng, VAT nộp ngay tháng phát sinh doanh thu; thuế TNDN và thuế khác nộp vào tháng 3.

Dựa vào những thông tin bổ sung nêu trên, ta tính toán một số chỉ tiêu cần thiết và lập bảng chi ngân quỹ xí nghiệp.

- Phần tính toán

+ Tính thuế :

$$\text{VAT} = \text{Lãi gộp} \times 15\%$$

$$\text{Lãi gộp} = \text{Doanh thu bán hàng} - \text{Giá vốn hàng bán}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{Chênh lệch hàng} & = & \text{Hàng hoá} \\ \text{hoá tồn kho} & & \text{tồn đầu kỳ} \quad - \quad \text{Hàng hoá tồn} \\ & & \quad \quad \quad \text{cuối kỳ} \end{array}$$

Ta có: VAT tháng 1

$$\{210\text{tr} - [140\text{tr} + (20\text{tr} - 10\text{tr})]\} \times 15\% = 9\text{tr}$$

VAT tháng 1 = 9 triệu.

Chú ý:

Hàng hoá tồn kho đầu tháng 2 = 10tr $\Rightarrow$ cuối tháng 1 = 10tr.

Hàng hoá tồn kho đầu tháng 3 = 20tr $\Rightarrow$ cuối tháng 2 = 20tr

VAT tháng 2 :

$$\{200\text{tr} - [150\text{tr} + (10\text{tr} - 20\text{tr})]\} \times 15\% = 9\text{tr}$$

VAT tháng 3 :

$$\{200\text{tr} - [140\text{tr} + (20\text{tr} - 30\text{tr})]\} \times 15\% = 10,5 \text{ tr}$$

$$\Rightarrow \sum \text{VAT} = 28,5\text{tr}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{Thuế thu nhập} & = & \text{Thu nhập} \\ \text{doanh nghiệp} & & \text{chịu thuế} \end{array} \times 45\%$$

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Thu nhập} & = & \text{Doanh} & - & \text{Chi phí KD chưa} & + & \text{Thu nhập trước} \\ \text{chịu thuế} & & \text{thu} & & \text{gồm thuế TNDN} & & \text{thuế khác} \end{array}$$

Doanh thu chịu thuế quý 1 - GVHB quý 1 = Lãi gộp quý 1 = 190 tr

Chi phí kinh doanh (chưa có thuế TNDN) quý 1 bao gồm:

Chi phí khấu hao 30tr

Chi phí tiền lương 30tr

Chi phí khác ngoài thuế 15tr

Thuế GTGT 28,5tr

Thuế khác 10tr

Cộng : 113,5tr

⇒ TN chịu thuế = 190tr - 113,5tr = 76,5tr

⇒ Thuế TNDN 76,5tr x 45% = 34,425tr

- Phân lập bảng.

Trên cơ sở những thông tin bổ sung và phần tính toán trên đây ta lập bảng hoàn chỉnh về chi ngân quỹ doanh nghiệp của cơ sở Minh Hoa 3 tháng đầu năm N+1 như sau:

Biểu 2.6

TT	Chỉ tiêu	1	2	3	Dư BCĐKT 31/3
1	Chi mua tháng m	70	75	70	70
2	Chi mua tháng m+1		70	75	
3	Phải trả người bán	50			
4	Lương	10	10	10	
5	Chi khác ngoài thuế	5	5	5	
6	VAT	9	9	10,5	
7	Thuế TNDN			34,425	
8	Thuế khác			10	
	Cộng	144	169	213,425	70

2.5.3. Cân đối ngân quỹ doanh nghiệp

Cân đối ngân quỹ về thực chất là so sánh thu với chi bằng tiền để tìm nguồn tài trợ (thâm hụt ngân quỹ) hoặc đầu tư ngắn hạn (Dư thừa ngân quỹ) có tính tới số dư bằng tiền đầu kỳ. Có nhiều phương pháp được sử dụng để tiến hành cân đối ngân quỹ doanh nghiệp, trong đó, phương pháp sử dụng bảng tính toán là phương pháp thường được áp dụng. Trật tự và nội dung các chỉ tiêu trong bảng cân đối ngân quỹ có thể có các mục theo mẫu sau.

Biểu 2.7

Đơn vị

STT	Tháng	1	2.....12
	Chỉ tiêu		
1	Dư đầu kỳ tối ưu		
2	Chênh lệch thu chi		
3	Lãi vay		
4	Tín dụng bổ sung		
5	Hoàn trả tín dụng		
6	Dư nợ tín dụng		
7	Đầu tư ngắn hạn		
8	Đầu tư tích lũy		
9	Lãi đầu tư		
10	Thu hồi đầu tư		
11	Dư cuối kỳ tối ưu		

Ví dụ: trên cơ sở các thông tin, số liệu và phần tính toán trên, bổ sung thêm các số liệu sau:

- Cơ sở nợ ngắn hạn ngân hàng 100 tr vào cuối năm N, số nợ

này phải tính lãi vay 2% tháng và trả lãi vào tháng 1 năm N+1; nếu tháng 1 có dư vốn bằng tiền sẽ dùng số đó trả nợ vay; nếu thâm hụt sẽ vay thêm và dư nợ tín dụng tháng 1 là đối tượng tính lãi trả trong tháng 2; cứ như vậy: Dư nợ tín dụng tháng 2 tính và trả lãi vay trong tháng 3.

- Đến cuối năm N, dư vốn bằng tiền 50 triệu đồng. Cơ sở dùng để trả nợ ngân hàng trong tháng 1 năm N+1.

Dựa vào các thông tin bổ sung trên. Ta tính toán và cân đối ngân quỹ xí nghiệp cho cơ sở Minh Hoa 3 tháng đầu năm N+1.

+ Phần tính toán:

Cơ sở nợ ngân hàng nên lãi vay trong tháng 1 là $2\% \times 100\text{tr} = 2\text{tr}$.

Trong tháng 1, cơ sở có thu ngân quỹ 185 tr (Bảng thu bằng tiền) và chi ngân quỹ 144 tr (Bảng chi bằng tiền). Vậy tháng 1 cơ sở thừa 41 triệu đồng tiền mặt cộng với dư tiền mặt đầu năm N+1 là 50tr $\Rightarrow$ Cơ sở có khả năng trả $41\text{tr} + 50\text{tr} = 91\text{tr}$ trong đó 2tr trả lãi vay và 89tr trả vốn vay. Cho nên, Dư nợ ngân hàng tháng 1 còn lại 11tr, vậy lãi vay trả tháng 2 sẽ là $11\text{tr} \times 2\% = 0,22\text{tr}$. Trong tháng 2, cơ sở có thu ngân quỹ 205tr; chi ngân quỹ 169tr, vậy thặng dư 36 triệu đồng tiền mặt; dùng 0,22tr trả lãi vay và 11tr trả vốn vay; cho nên, đến cuối tháng 2, cơ sở vẫn còn thừa $36\text{tr} - (11\text{tr} + 0,22\text{tr}) = 24,78$ triệu tiền mặt.

Cơ sở Minh Hoa đã hoàn trả xong cho ngân hàng cả vốn và lãi vay trong tháng 2. Vậy lãi vay cả quý 1 là 2,22tr. Cần phải đưa số liệu này vào chi phí kinh doanh trước khi tính thuế TNDN.

Khi đó chi phí kinh doanh (chưa tính thuế TNDN) sẽ là $113,5\text{tr} + 2,22\text{tr} = 115,72\text{tr}$.

Thu nhập chịu thuế là: $190\text{tr} - 115,72\text{tr} = 74,28\text{tr}$.

Thuế TNDN tính lại là, $74,28\text{tr} \times 45\% = 33,426\text{tr}$ và chi bằng tiền trong tháng 3 là 213,926tr.

+ Phần lập bảng cân đối.

Bảng cân đối ngân quỹ doanh nghiệp 3 tháng đầu năm N+1 của cơ sở MINH HOA.

Biểu 2.8

Đơn vị: Tr.đồng

TT	Chi tiêu	1	2	3
1	Dư đầu kỳ	50	0	24,78
2	Chênh lệch thu chi	41	36	-13,926
3	Trả lãi vay	2	0,22	0
4	Trả vốn vay	89	11	0
5	Dư nợ tín dụng	11	0	0
6	Dư cuối kỳ	0	24,78	10,854

Đến đây ta thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa doanh thu và chi phí, kết quả với hoạt động thu, chi bằng tiền trong doanh nghiệp. Hai hoạt động này cho ta biết kết quả vận động của các "dòng tiền" là cơ sở để lập được BCDKT cuối kỳ.

Qua ví dụ của cơ sở Minh Hoa được tính toán trên đây ta có thể xác định được các chỉ tiêu trên BCDKT ngày 31/3 năm N+1.

Phân nguồn vốn:

- Nợ ngân hàng phải trả: Nếu đầu năm: 100tr cuối quý I: 0
- Nợ khách hàng phải trả nếu đầu năm 50tr cuối quý I: 70tr.
- Lợi nhuận chưa phân phối nếu đầu năm 50 tr thì cuối quý I = 50tr + lãi chưa phân phối quý I.

Lãi quý I = 74,28tr - 33,926tr = 40,854tr.

⇒ Lãi chưa phân phối cuối quý I = 90,854tr.

- Nếu vốn góp đầu năm 200tr ⇒ vốn chủ sở hữu đầu năm

250tr, vốn chủ sở hữu cuối quý 290,854tr.

Phần tài sản :

- Vốn bằng tiền đầu năm: 50tr, cuối quý I: 10,854tr.
- Phải thu đầu năm: 80tr cuối quý I: 100tr.
- Hàng hoá tồn kho đầu năm :20tr cuối quý I : 30tr.
- Nếu TSCĐ đầu năm (giá trị còn lại) 250tr thì cuối quý là 220tr.

Ta có thể lập được BCDKT rút gọn của cơ sở Minh Hoa như sau:

Biểu 2.9

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản			Nguồn vốn		
Chỉ tiêu	Đầu năm	Cuối quý	Chỉ tiêu	Đầu năm	Cuối quý
1- Tài sản lưu động	150	140,854	1-Nợ phải trả	150	70
2-Tài sản cố định	250	220	2-Vốn chủ sở hữu	250	290,854
Cộng tài sản	400	360,854	Cộng nguồn vốn	400	360,854

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Nội dung công tác quản lý doanh thu, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp?
2. Phân biệt chi phí sản xuất, giá thành sản xuất, chi phí hoạt động kinh doanh ?
3. Thông thường các doanh nghiệp Việt Nam phải tính và nộp các khoản thuế nào?
4. Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận đối với các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp Nhà nước hiện nay?
5. Khái quát về ngân quỹ của doanh nghiệp; ý nghĩa nghiên cứu ngân quỹ doanh nghiệp trong quản lý tài chính ngắn hạn?

Chương 3

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

3.1. ĐỌC VÀ KIỂM TRA CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

3.1.1. Vai trò các báo cáo tài chính trong quản trị tài chính doanh nghiệp

3.1.1.1. Khái niệm và phân loại các báo cáo tài chính

Báo cáo tài chính là những báo cáo được lập dựa vào phương pháp kế toán tổng hợp số liệu từ các sổ sách kế toán, theo các chỉ tiêu tài chính phát sinh tại những thời điểm hoặc thời kỳ nhất định. Các báo cáo tài chính phản ánh một cách hệ thống tình hình tài sản của đơn vị tại những thời điểm, kết quả hoạt động kinh doanh và tình hình sử dụng vốn trong những thời kỳ nhất định; đồng thời được giải trình, giúp cho các đối tượng sử dụng thông tin tài chính nhận biết được thực trạng tài chính, tình hình sản xuất kinh doanh của đơn vị để ra các quyết định phù hợp.

Trong nền kinh tế thị trường, đối tượng sử dụng các thông tin tài chính rất rộng rãi: các nhà quản lý nhà nước, quản lý doanh nghiệp, cổ đông, chủ đầu tư, chủ tài trợ... Vì vậy, các báo cáo tài chính phải đảm bảo tính hệ thống, đồng bộ, số liệu phản ánh trung thực, chính xác phục vụ đầy đủ và kịp thời.

Hệ thống các báo cáo tài chính ở nước ta bao gồm:

- Bảng cân đối kế toán. Mẫu số B.01 - DN.
- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Mẫu số B.02 - DN.
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Mẫu số B.03 - DN.

- Bản thuyết minh các báo cáo tài chính. Mẫu số B.09 - DN.

Nội dung, phương pháp tính toán các chỉ tiêu trong từng báo cáo được trình bày chi tiết ở những phần sau.

3.1.1.2. Vai trò và tác dụng các báo cáo tài chính

- *Vai trò:*

+ Cung cấp những chỉ tiêu kinh tế- tài chính cần thiết, giúp kiểm tra, phân tích một cách tổng hợp, toàn diện, có hệ thống, tình hình sản xuất kinh doanh, tình hình thực hiện các chỉ tiêu tài chính chủ yếu của doanh nghiệp.

+ Cung cấp những thông tin, số liệu để kiểm tra, giám sát tình hình hạch toán kinh doanh, tình hình chấp hành các chính sách chế độ kinh tế - tài chính của doanh nghiệp.

+ Cung cấp những thông tin và số liệu cần thiết để phân tích đánh giá những khả năng và tiềm năng kinh tế- tài chính của doanh nghiệp, giúp cho công tác dự báo và lập các kế hoạch tài chính ngắn hạn và dài hạn của doanh nghiệp.

- *Tác dụng:*

+ Đối với nhà quản lý doanh nghiệp: Dựa vào các báo cáo tài chính để nhận biết và đánh giá khả năng và tiềm lực của doanh nghiệp, tình hình vốn liếng, công nợ, thu chi tài chính... để ra các quyết định cần thiết, thực hiện có hiệu quả các mục tiêu của doanh nghiệp.

+ Đối với các tổ chức và cá nhân ngoài doanh nghiệp như nhà đầu tư, chủ nợ, ngân hàng, các đối tác kinh doanh... Dựa vào các báo cáo tài chính doanh nghiệp để phân tích, đánh giá thực trạng kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp, để quyết định phương hướng và qui mô đầu tư, khả năng hợp tác, liên doanh, cho vay hay thu hồi vốn ...

Đối với các cơ quan chức năng, cơ quan quản lý nhà nước. Dựa vào các báo cáo tài chính doanh nghiệp để phân tích, đánh giá, kiểm tra và kiểm soát hoạt động kinh doanh, hoạt động tài

chính tiến tệ của doanh nghiệp có đúng chính sách, chế độ và luật pháp không, tình hình hạch toán chi phí, giá thành, tình hình thực hiện nghĩa vụ với Nhà nước và khách hàng ...

3.1.2. Nội dung và phương pháp đọc; kiểm tra các báo cáo tài chính

3.1.2.1. Bảng cân đối kế toán (BCĐKT)

a. Khái niệm và kết cấu BCĐKT.

BCĐKT là báo cáo tổng hợp, cho biết tình hình tài chính của doanh nghiệp tại những thời điểm nhất định.

Kết cấu của bảng được chia thành 2 phần : Tài sản và nguồn vốn, được trình bày dưới dạng 1 phía (bảng cân đối báo cáo) hoặc 2 phía (bảng cân đối kế toán). Mỗi phần được bố trí các cột "Mã số" để ghi mã số của các chỉ tiêu trên BCĐKT, cột "số đầu năm", "số cuối kỳ" để ghi giá trị từng khoản tài sản, nguồn vốn tại các thời điểm đầu năm và cuối kỳ báo cáo. Cả 2 phần tài sản và nguồn vốn đều bao gồm hệ thống các chỉ tiêu tài chính phát sinh, phản ánh từng nội dung tài sản và nguồn vốn. Các chỉ tiêu được sắp xếp thành từng mục, khoản theo một trình tự logic, khoa học, phù hợp với yêu cầu quản lý và phân tích tài chính doanh nghiệp.

Có thể mô tả BCĐKT theo sơ đồ khái quát sau: *Biểu 3.1*

b. Nguyên tắc chung để kiểm tra, đọc BCĐKT.

- Cơ sở số liệu và căn cứ để lập BCĐKT là BCĐKT niên độ trước (hoặc kỳ trước) và các sổ kế toán tổng hợp.

- Trước khi đọc BCĐKT, phải kiểm tra việc ghi chép trên sổ kế toán về tính chính xác, trung thực, đầy đủ và cập nhật.

- Cột số đầu năm xem số liệu ở cột số cuối kỳ của BCĐKT niên độ trước chuyển sang (nếu đọc BCĐKT quý đầu niên độ này), hoặc xem số liệu đầu năm trên BCĐKT quý trước cùng niên độ chuyển sang (nếu đọc BCĐKT các quý sau, cùng niên độ kế toán). Số đầu năm không thay đổi trong suốt niên độ báo cáo.

Cột số cuối kỳ, xem số dư cuối kỳ trên các sổ sách kế toán tổng hợp hoặc chi tiết, tương ứng với chỉ tiêu để kiểm tra.

- Những chỉ tiêu phản ánh tài sản, thì xem số dư cuối kỳ bên nợ của các tài khoản phản ánh tài sản (các tài khoản loại 1 và loại 2) để kiểm tra ở phần tài sản của bảng.

- Những chỉ tiêu phản ánh nguồn vốn, thì xem số dư cuối kỳ bên có của các tài khoản phản ánh nguồn vốn tương ứng (các tài khoản loại 3 và loại 4) để kiểm tra và đọc ở phần nguồn vốn.

Biểu 3.1

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN
MÔ TẢ, TẠI MỘT THỜI ĐIỂM NHẤT ĐỊNH**

Tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp	
Tài sản	Nguồn vốn
<i>Tài sản lưu động</i>	<i>Nợ phải trả</i>
- Vốn bằng tiền - Khoản phải thu - Tồn kho	- Nợ ngắn hạn - Nợ dài hạn
<i>Tài sản cố định</i>	<i>Vốn chủ sở hữu</i>
- Hữu hình - Vô hình - Hao mòn tài sản cố định - Đầu tư dài hạn	- Vốn góp - Quĩ và dự trữ - LN không phân phối - Phát hành cổ phiếu mới

c. Giải thích khái quát nội dung các chỉ tiêu trong BCDKT.

• *Phần nguồn vốn.*

Phần bên phải của bảng cân đối kế toán là nguồn vốn. Phần này phản ánh cơ cấu nguồn vốn được huy động vào sản xuất kinh doanh. Toàn bộ nguồn vốn chia thành:

1. *Nguồn vốn vay nợ:* nguồn vốn vay gồm:

- Nợ ngắn hạn: là khoản tiền mà doanh nghiệp có trách

nhiệm trả trong vòng một chu kỳ hoạt động kinh doanh bình thường hoặc trong vòng một năm. **Nợ ngắn hạn** là các khoản:

Vay ngắn hạn, thương phiếu phải trả, lương và phụ cấp phải trả cho công nhân viên, thuế phải nộp cho Nhà nước, một phần của khoản nợ dài hạn đã đến hạn trả, tiền phải trả người cung cấp, người nhận thầu, tiền ứng trước của khách hàng, các khoản chi phí chưa chi.

- **Nợ dài hạn**: là các khoản nợ dài hơn một năm hoặc phải trả sau một kỳ kinh doanh, không phân biệt đối tượng cho vay và mục đích vay. Tại mục "nợ dài hạn về thuê mua tài sản cố định" là tổng số tiền phải trả trong thời gian thuê. Phần trả rồi được trừ đi.

2. **Vốn chủ sở hữu**: đây là các nguồn vốn thuộc sở hữu của chủ doanh nghiệp và các thành viên trong công ty liên doanh hoặc các cổ đông trong công ty cổ phần. Có ba nguồn chính tạo nên vốn chủ sở hữu: số tiền góp vốn của các nhà đầu tư, tổng số tiền tạo ra từ kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh (lãi chưa phân phối) và tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu mới.

- Vốn kinh doanh gồm vốn góp (Nhà nước, các bên tham gia liên doanh, cổ đông, các chủ doanh nghiệp) và phần lãi chưa phân phối của kết quả sản xuất kinh doanh.

- **Chênh lệch đánh giá lại tài sản** (chủ yếu là tài sản cố định) khi nhà nước cho phép hoặc các thành viên quyết định.

- Các quỹ của doanh nghiệp hình thành từ kết quả sản xuất kinh doanh: quỹ phát triển, quỹ dự trữ, quỹ khen thưởng phúc lợi.

Ngoài ra, vốn chủ sở hữu còn bao gồm vốn đầu tư xây dựng cơ bản và kinh phí sự nghiệp (khoản kinh phí do ngân sách Nhà nước cấp phát không hoàn lại, giao cho doanh nghiệp chi tiêu cho mục đích kinh tế lâu dài, cơ bản, mục đích chính trị xã hội...).

• **Phần tài sản.**

Phần tài sản của bảng cân đối tài sản phản ánh qui mô và kết

cấu các loại tài sản của doanh nghiệp. Toàn bộ tài sản gồm hai loại:

1. *Tài sản lưu động*: đây là những tài sản thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp mà thời gian sử dụng, thu hồi, luân chuyển thường là dưới một năm hoặc một chu kỳ kinh doanh. Tài sản lưu động bao gồm:

- *Vốn bằng tiền*: gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng và các khoản tiền đang chuyển. Các mục này dùng một đơn vị tiền tệ thống nhất là "đồng" ngân hàng Việt Nam. Tài khoản "tiền mặt" bao gồm tiền mặt, ngân phiếu, ngoại tệ, vàng bạc đá quý nhập và xuất quỹ.

- *Đầu tư ngắn hạn*: là việc bỏ vốn mua các chứng khoán có giá trị hoặc góp vốn liên doanh bằng tiền, hiện vật có thể thu hồi kịp thời trong một chu kỳ kinh doanh hoặc trong thời hạn không quá một năm (như tín phiếu kho bạc, trái phiếu, kỳ phiếu ngân hàng...) và các loại đầu tư khác không quá một năm.

- *Các khoản phải thu*: bao gồm.

- * *Phải thu từ khách hàng.*

- * *Phải thu nội bộ (giữa đơn vị chính và các đơn vị phụ thuộc).*

- * *Thế chấp (tài sản mang đi cầm cố trong khi đi vay vốn), ký cược (tiền đặt cược khi đi thuê tài sản), ký quỹ (tiền hoặc tài sản gửi để làm tin).*

- *Dự phòng phải thu khó đòi*: các khoản thu khó đòi ghi tại đây được coi như là chi phí trong kỳ.

- *Tạm ứng (cho công nhân viên chức) và chi phí trả trước* (chi phí đã phát sinh nhưng có tác dụng tới kết quả của nhiều kỳ hạch toán, được tính vào chi phí của nhiều kỳ).

- *Vật tư hàng hoá tồn kho*: bao gồm vật tư, hàng hoá, thành phẩm, giá trị sản phẩm dở dang. Doanh nghiệp có thể dùng một trong các phương pháp (giá bình quân gia quyền, giá đích danh, giá nhập trước xuất trước hoặc giá nhập sau xuất trước) để đánh

giá tồn kho. Riêng sản phẩm dở dang và thành phẩm thì được đánh giá theo chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm.

Ngoài ra, tài sản lưu động còn bao gồm các khoản chi phí sự nghiệp dở dang hoặc đã kết thúc, nhưng đang chờ quyết toán. Chi phí sự nghiệp là những khoản chi phí của doanh nghiệp cho những công việc, những hoạt động được trang trải bằng nguồn kinh phí do ngân sách nhà nước, cấp trên cấp phát.

2. *Tài sản cố định*: Khoản này phải phản ánh ba giá trị của TSCĐ: nguyên giá, giá trị hao mòn lũy kế và giá trị còn lại. TSCĐ bao gồm không những toàn bộ TSCĐ hiện có thuộc sở hữu doanh nghiệp; hình thành từ các nguồn vốn khác nhau mà còn bao gồm các TSCĐ doanh nghiệp đi thuê dài hạn của bên ngoài (thuê tài chính).

- Tài sản cố định hữu hình: là những tài sản có tính chất vật chất như nhà cửa, máy móc thiết bị...

- Tài sản cố định đi thuê dài hạn: tài sản được ghi vào loại này theo hợp đồng thuê, quyền sở hữu TSCĐ được chuyển cho bên đi thuê khi hết hạn hợp đồng hoặc bên đi thuê có thể mua được TSCĐ với giá trị thấp hơn giá trị TSCĐ thuê tại một thời điểm nào đó, hoặc vào lúc kết thúc hợp đồng.

- Tài sản cố định vô hình là TSCĐ không có hình thái vật chất, là những giá trị biểu hiện những quyền của doanh nghiệp như quyền đặc nhượng, quyền sử dụng, giá trị bằng phát minh sáng chế, lợi thế thương mại. Ngoài ra phần này cũng gồm những giá trị đã được đầu tư những phí thành lập doanh nghiệp, chi phí chuẩn bị sản xuất kinh doanh, chi phí nghiên cứu ...

- Hao mòn lũy kế tài sản cố định: giá trị hao mòn lũy kế của ba loại tài sản cố định kể trên được ghi ở khoản này.

- Đầu tư dài hạn: gồm "góp vốn liên doanh" bằng bất cứ hình thái nào (hiện vật hay tiền), "đầu tư chứng khoán dài hạn" (cổ phiếu, trái phiếu) và "đầu tư dài hạn khác" (đặc biệt là đầu tư kinh doanh bất động sản).

3.1.2.2. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

a. Khái niệm và ý nghĩa của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là báo cáo tổng hợp cho biết tình hình tài chính của doanh nghiệp tại những thời kỳ nhất định. Đó là kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của toàn doanh nghiệp, kết quả hoạt động theo từng loại hoạt động kinh doanh (sản xuất, kinh doanh; đầu tư tài chính; hoạt động bất thường). Ngoài ra, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh còn cho biết tình hình thực hiện nghĩa vụ với nhà nước của doanh nghiệp trong kỳ kinh doanh đó.

Dựa vào số liệu trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, người sử dụng thông tin có thể kiểm tra, phân tích và đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ; so sánh với các kỳ trước và với các doanh nghiệp khác cùng ngành để nhận biết khái quát kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong kỳ và xu hướng vận động, nhằm đưa ra các quyết định quản lý, quyết định tài chính phù hợp.

b. Kết cấu của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được chia thành 2 phần là phần phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh và phần phản ánh tình hình thực hiện nghĩa vụ với nhà nước của doanh nghiệp.

- Phần kết quả hoạt động kinh doanh (Lãi, lỗ) có thể khái quát theo biểu 3.2

Phần này phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh, kết quả hoạt động tài chính và kết quả bất thường của kỳ trước, số phát sinh trong kỳ và số lũy kế từ đầu năm theo từng cột tương ứng.

- Phần tình hình thực hiện nghĩa vụ với nhà nước.

Phần này gồm các chỉ tiêu phản ánh tình hình thực hiện nghĩa vụ của doanh nghiệp với Nhà nước theo từng chỉ tiêu như nộp thuế, Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm y tế, kinh phí công đoàn...

các chỉ tiêu phản ánh trong phần này theo dõi số còn phải nộp kỳ trước chuyển sang; số phải nộp phát sinh kỳ này, số còn phải nộp chuyển sang kỳ sau theo từng cột tương ứng.

Biểu 3.2

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Tổng doanh thu
- VAT đầu ra, thuế TTĐB đầu ra, các khoản giảm trừ
= doanh thu thuần
- giá vốn hàng bán
= Lãi gộp
- Chi phí bán hàng và quản lý
= Lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh
± Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính và hoạt động khác
= Tổng Lợi nhuận trước thuế
- Thuế TNDN
= Lợi nhuận sau thuế

c. Cơ sở số liệu và nguyên tắc đọc; kiểm tra báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

- Cơ sở số liệu để đọc biểu báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh kỳ trước; số liệu trên các tài khoản thuộc loại 5 - Doanh thu, đến các tài khoản loại 9 - xác định kết quả và tài khoản thuế và các khoản nộp ngân sách nhà nước, các khoản phải trả, phải nộp khác.

- Nguyên tắc kiểm tra:

a) *Phân lãi, lỗ*: thực hiện nguyên tắc khấu trừ lùi để tính kết quả của toàn bộ hoạt động kinh doanh; bắt đầu từ doanh thu bán hàng hoá, thành phẩm và doanh thu cung cấp dịch vụ trừ đi các khoản chi phí kinh doanh tương ứng. Mỗi kết quả trung gian tính được là một chỉ tiêu tài chính trung gian được sử dụng để phân

tích tài chính doanh nghiệp; Với ý nghĩa đó, các chỉ tiêu tài chính trung gian trong báo cáo kết quả kinh doanh bao gồm:

- Đối với hoạt động kinh doanh:

+ Doanh thu thuần.

Là doanh thu bán hàng sau khi đã trừ đi các khoản được giảm trừ và VAT, thuế tiêu thụ đặc biệt đầu ra (nếu có).

+ Lãi gộp: là doanh thu thuần sau khi trừ đi giá vốn hàng bán.

- Đối với cơ sở sản xuất:

Giá vốn hàng bán = giá thành sản xuất + chênh lệch thành phẩm tồn kho

$$\text{Chênh lệch thành phẩm tồn kho} = \left(\begin{array}{cc} \text{Thành phẩm} & \text{Thành phẩm} \\ \text{tồn kho} & \text{tồn kho} \\ \text{đầu kỳ} & \text{cuối kỳ} \end{array} \right) \text{ Tính theo giá thành sản xuất}$$

Giá thành sản xuất = Chi phí sản xuất + Chênh lệch SP dở dang

Chênh lệch Sản phẩm dở dang = Sản phẩm dở dang đầu kỳ - Sản phẩm dở dang cuối kỳ

Chi phí sản xuất = Chi phí vật tư + Lương nhân công trực tiếp + Chi phí sản xuất chung

Đối với cơ sở thương nghiệp

Giá vốn hàng bán = giá vốn hàng mua + Chênh lệch hàng hoá tồn kho

Chênh lệch hàng hoá tồn kho = hàng hoá tồn kho đầu kỳ - hàng hoá tồn kho cuối kỳ

+ Lợi nhuận trước thuế và lãi vay: là lãi gộp sau khi trừ đi chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (chưa tính lãi tiền vay).

+ Lợi nhuận trước thuế (thu nhập chịu thuế) là lợi nhuận trước thuế và lãi vay sau khi trừ đi chi phí lãi vay trong kỳ. Chỉ tiêu này là căn cứ để tính thuế thu nhập doanh nghiệp.

+ Lợi nhuận sau thuế: là chênh lệch giữa lợi nhuận trước thuế và thuế thu nhập doanh nghiệp.

Đối với kết quả của hoạt động tài chính

$$\text{LNTT hoạt động tài chính} = \text{Doanh thu hoạt động tài chính} - \text{Chi phí hoạt động tài chính}$$

Đối với kết quả hoạt động khác:

$$\text{LNTT hoạt động khác} = \text{Doanh thu hoạt động khác} - \text{Chi phí hoạt động khác}$$

b) Phần tình hình thực hiện nghĩa vụ với Nhà nước

Theo dõi chi tiết từng chỉ tiêu được thanh toán với nhà nước, mỗi chỉ tiêu được tính theo công thức:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Số còn phải} & & \text{Số còn phải} & & \text{Số phải nộp} & & \text{Số đã nộp} \\ \text{nộp chuyển} & = & \text{nộp kỳ trước} & + & \text{phát sinh} & - & \text{trong kỳ} \\ \text{sang kỳ sau} & & \text{chuyển sang} & & \text{trong kỳ} & & \end{array}$$

3.1.2.3. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT)

a. Khái niệm và kết cấu BCLCTT

BCLCTT là một trong bốn báo cáo tài chính bắt buộc mà bất kỳ doanh nghiệp nào cũng phải lập để cung cấp cho người sử dụng thông tin của doanh nghiệp. Nếu BCĐKT cho biết những nguồn lực của cải (tài sản) và nguồn gốc của những tài sản đó; và báo cáo kết quả kinh doanh cho biết thu nhập và chi phí phát sinh để tính được kết quả lãi, lỗ trong một kỳ kinh doanh, thì BCLCTT được lập để trả lời các vấn đề liên quan đến các luồng tiền vào, ra trong doanh nghiệp, tình hình tài trợ, đầu tư bằng tiền của doanh nghiệp trong từng thời kỳ.

BCLCTT cung cấp những thông tin về những luồng tiền vào, ra của tiền và coi như tiền, những khoản đầu tư ngắn hạn có tính

lưu động cao, có thể nhanh chóng và sẵn sàng chuyển đổi thành một khoản tiền biết trước ít chịu rủi ro về giá trị do những sự thay đổi về lãi suất. Những luồng tiền vào, ra và các khoản coi như tiền được tổng hợp và chia thành 3 nhóm: lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động sản xuất kinh doanh; lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư và lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính và được lập theo phương pháp trực tiếp hoặc gián tiếp, kết cấu báo cáo lưu chuyển tiền tệ được khái quát theo biểu sau:

Biểu 3.3

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	
Phương pháp gián tiếp Lợi nhuận sau thuế + Khoản điều chỉnh: khấu hao, dự phòng - Tài sản lưu động: Các khoản phải thu Hàng tồn kho ± Các khoản phải trả + Các khoản bất thường (bồi thường, phạt)	Phương pháp trực tiếp Doanh thu bằng tiền + Các khoản nợ thương mại đã thu - Tiền đã trả công nhân, nhà cung cấp - Tiền lãi và thuế đã trả ± Các khoản thu chi bất thường
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư	
- Mua tài sản, nhà xưởng thiết bị + Thu do bán tài sản cố định + Lãi thu được	
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	
+ Tiền vay, tăng vốn - Các khoản đi vay đã trả - Lãi cổ phần đã trả	

Những thông tin từ BCLCTT và những thông tin ở các báo cáo tài chính khác, giúp cho người sử dụng phân tích, đánh giá khả năng tạo ra các luồng tiền trong tương lai, khả năng thanh toán các khoản nợ, khả năng chi trả tiền lãi cổ phần... Đồng thời những thông tin này còn giúp người sử dụng nó xem xét sự khác nhau giữa doanh thu và chi phí và các khoản thu chi.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ phản ánh 3 mục thông tin chủ yếu.

- Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động sản xuất kinh doanh:

Phần này phản ánh các khoản tiền đã thu được và đã chi trong quá trình sản xuất - kinh doanh. Nguồn tiền được cung cấp ở đây chủ yếu là tiền thu về bán hàng và cung cấp dịch vụ.

- LCTT từ hoạt động đầu tư.

Phần này phản ánh các khoản chi tiền đầu tư vào các đơn vị khác dưới hình thức mua cổ phiếu, trái phiếu, góp vốn liên doanh, chi mua sắm TSCĐ... và thu tiền đầu tư do bán cổ phiếu, trái phiếu đã mua; tiền lãi thu được từ các khoản đầu tư vào các đơn vị khác, thu bán, thanh lý TSCĐ...

- Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính.

Phần này phản ánh các khoản tiền thu được từ các chủ sở hữu hoặc các nhà đầu tư, và các khoản tiền chi ra để mua lại cổ phiếu của chủ sở hữu, trả cổ tức cho cổ đông...

b. Phương pháp đọc và kiểm tra nội dung các chỉ tiêu trong BCLCTT

1. Phần lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh

- Phương pháp chung.

+ Theo phương pháp trực tiếp, tiền từ hoạt động kinh doanh được tính trực tiếp bằng cách cộng các khoản tiền thu được từ khách hàng rồi trừ đi các khoản tiền đã sử dụng cho chi phí hoạt động kinh doanh trong kỳ. Nếu doanh nghiệp lập báo cáo ngân quỹ doanh nghiệp cho từng tháng thì số liệu trong báo cáo ngân quỹ xí nghiệp là căn cứ để lập BCLCTT.

Ưu điểm của phương pháp này là làm rõ từng khoản tiền từ hoạt động kinh doanh, nhưng cách này khó làm và không chỉ rõ lý do vì sao lượng tiền lưu chuyển ròng lại khác với lãi ròng trong hoạt động kinh doanh.

+ Theo phương pháp gián tiếp, kết quả tính lượng tiền thuần lưu chuyển trong kỳ bắt đầu từ lãi ròng, sau đó điều chỉnh những khoản thu nhập và chi phí nhưng không phải bằng tiền và điều chỉnh các khoản lãi (lỗ) không phải là kết quả kinh doanh.

Ưu điểm của phương pháp này là chỉ rõ sự khác nhau giữa lãi ròng và lượng tiền phát sinh thêm từ hoạt động kinh doanh.

Nhược điểm của phương pháp này là chỉ phản ánh tổng lượng tiền lưu chuyển chứ không chỉ rõ từng khoản tiền như phương pháp trực tiếp.

- Phương pháp đọc và kiểm tra nội dung từng chỉ tiêu.

+ Theo phương pháp gián tiếp.

Bắt đầu từ lợi nhuận sau thuế, nhưng không phải toàn bộ doanh thu và chi phí trong kỳ đều là thu, chi bằng tiền và lợi nhuận sau thuế không phải chỉ là kết quả của hoạt động sản xuất kinh doanh. Vì vậy để đọc và kiểm tra phần LCIT từ hoạt động này, ta bắt đầu từ lợi nhuận sau thuế nêu trên, tiến hành điều chỉnh với các yếu tố thu, chi không phải bằng tiền phần lợi nhuận không phải là kết quả của hoạt động kinh doanh.

Cụ thể : lấy số liệu từ báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, mục lợi nhuận sau thuế mã số 80. Điều chỉnh với khác khoản:

- Cộng khấu hao trong kỳ.
- Cộng (trừ) các khoản dự phòng
- Trừ (cộng) lãi (lỗ) do bán TSCĐ và đánh giá TSCĐ.
- Trừ (cộng) lãi (lỗ) do đầu tư vào các đơn vị khác.
- Trừ lãi tiền gửi.
- Trừ (cộng) tăng (giảm) khoản phải thu cuối kỳ so với đầu kỳ.

- Trừ (cộng) tăng (giảm) hàng tồn kho.

Cộng (trừ) tăng (giảm) các khoản phải trả.

- Cộng (trừ) tiền thu, chi từ các khoản khác.

+ Theo phương pháp trực tiếp: được tính trực tiếp từ các khoản thu, chi bằng tiền. Lấy thu bằng tiền trừ chi bằng tiền ta có lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh.

2. Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư

Là số chênh lệch giữa tổng tiền thu hồi các khoản đầu tư vào đơn vị khác, tiền lãi đầu tư vào đơn vị khác đã thu, tiền thu do bán TSCĐ với tiền đầu tư vào các đơn vị khác, tiền mua TSCĐ ...

3. Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính

Là số chênh lệch giữa tiền thu do đi vay, tiền thu do các chủ sở hữu góp vốn, tiền thu từ lãi tiền gửi với tiền đã trả nợ vay, tiền đã hoàn vốn chủ sở hữu, tiền lãi đã trả cho các nhà đầu tư.

Tiền tồn cuối kỳ bằng (=) tiền tồn đầu kỳ trên BCĐKT cộng với (+) lưu chuyển tiền thuần trong kỳ của tất cả các hoạt động của doanh nghiệp.

3.1.2.4. Thuyết minh báo cáo tài chính

Thuyết minh các báo cáo tài chính được lập nhằm cung cấp các thông tin về tình hình sản xuất, kinh doanh chưa có trong hệ thống các báo cáo tài chính, đồng thời giải thích thêm một số chỉ tiêu mà trong các báo cáo tài chính chưa được trình bày, giải thích một cách rõ ràng và cụ thể.

Mẫu thuyết minh các báo cáo tài chính có thể do nhà nước qui định, có thể một phần do doanh nghiệp lập để tiện cho công tác quản lý và phân tích tài chính doanh nghiệp.

3.1.2.5. Mối liên hệ giữa các báo cáo tài chính doanh nghiệp

Các báo cáo tài chính doanh nghiệp có mối liên hệ mật thiết với nhau, mỗi sự thay đổi một chỉ tiêu trong báo cáo này hoặc

trực tiếp hay gián tiếp ảnh hưởng tới báo cáo kia, trình tự đọc hiểu và kiểm tra các báo cáo tài chính phải được bắt đầu từ báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ kết hợp với BCDKT kỳ trước để đọc và kiểm tra BCDKT kỳ này.

3. 2. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

3.2.1. Khái niệm, ý nghĩa và quy trình của phân tích tài chính

3.2.1.1. Khái niệm

Phân tích tài chính là sử dụng một tập hợp các khái niệm, phương pháp và công cụ để thu thập và xử lý các thông tin kế toán và các thông tin khác trong quản lý doanh nghiệp, nhằm đánh giá tình hình tài chính, khả năng và tiềm lực của doanh nghiệp, giúp người sử dụng thông tin đưa ra các quyết định tài chính, quyết định quản lý phù hợp.

Trong hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp thuộc các loại hình sở hữu khác nhau, đều bình đẳng trước pháp luật trong việc lựa chọn ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh. Do vậy sẽ có nhiều đối tượng quan tâm đến tình hình tài chính của doanh nghiệp như: chủ doanh nghiệp, nhà tài trợ, nhà cung cấp, khách hàng... kể cả các cơ quan Nhà nước và người làm công, mỗi đối tượng quan tâm đến tình hình tài chính của doanh nghiệp trên các góc độ khác nhau. Đối với chủ doanh nghiệp và các nhà quản trị doanh nghiệp, mỗi quan tâm hàng đầu của họ là khả năng phát triển, tối đa hoá lợi nhuận, tối đa hoá giá trị doanh nghiệp do đó họ quan tâm tới mọi hoạt động. Đối với chủ Ngân hàng và chủ nợ khác, mỗi quan tâm chủ yếu của họ là đánh giá khả năng thanh toán, khả năng trả nợ hiện tại và tương lai của doanh nghiệp. Đối với các nhà đầu tư khác, họ quan tâm tới các yếu tố rủi ro, lãi suất, khả năng thanh toán...

Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp mà trọng tâm là phân tích các báo cáo tài chính và các chỉ tiêu đặc trưng tài chính thông qua một hệ thống các phương pháp, công cụ và kỹ

thuật phân tích, giúp người sử dụng thông tin từ các góc độ khác nhau, vừa đánh giá toàn diện, tổng hợp, khái quát, lại vừa xem xét một cách chi tiết hoạt động tài chính doanh nghiệp, để nhận biết, phán đoán, dự báo và đưa ra quyết định tài chính, quyết định tài trợ và đầu tư phù hợp.

3.2.1.2. Trình tự và các bước tiến hành phân tích tài chính

a. Thu thập thông tin: Nhà Phân tích tài chính sử dụng mọi nguồn thông tin có khả năng lý giải và thuyết minh thực trạng hoạt động tài chính doanh nghiệp, phục vụ cho quá trình dự đoán tài chính. Nó bao gồm cả những thông tin nội bộ đến những thông tin bên ngoài, những thông tin kế toán và thông tin quản lý khác, những thông tin về số lượng và giá trị... trong đó các thông tin kế toán phản ánh tập trung trong các báo cáo tài chính doanh nghiệp là những nguồn thông tin đặc biệt quan trọng. Do vậy, phân tích tài chính trên thực tế chủ yếu là phân tích các báo cáo tài chính doanh nghiệp

b. Xử lý thông tin: Giai đoạn tiếp theo của phân tích tài chính là quá trình xử lý thông tin đã thu thập được. Trong giai đoạn này, người sử dụng thông tin ở các góc độ nghiên cứu, ứng dụng khác nhau, có phương pháp xử lý thông tin khác nhau phục vụ mục tiêu phân tích đã đặt ra: xử lý thông tin là quá trình sắp xếp các thông tin theo những mục tiêu nhất định nhằm tính toán, so sánh, giải thích, đánh giá, xác định nguyên nhân của các kết quả đã đạt được phục vụ cho quá trình dự đoán và quyết định.

c. Dự đoán và quyết định

Thu thập và xử lý thông tin nhằm chuẩn bị những tiền đề và điều kiện cần thiết để người sử dụng thông tin dự đoán nhu cầu và đưa ra các quyết định tài chính. Có thể nói, mục tiêu của phân tích tài chính là đưa ra các quyết định tài chính. Đối với chủ doanh nghiệp phân tích tài chính nhằm đưa ra các quyết định liên quan tới mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp là tăng trưởng, phát triển, tối đa hoá lợi nhuận hay tối đa hoá giá trị xí nghiệp. Đối với người cho vay và đầu tư vào doanh nghiệp thì

đưa ra các quyết định về tài trợ và đầu tư; đối với cấp trên của doanh nghiệp đưa ra các quyết định quản lý doanh nghiệp ...

3.2.1.3. Phương pháp phân tích tài chính

Phương pháp phân tích tài chính bao gồm một hệ thống các công cụ và biện pháp nhằm tiếp cận, nghiên cứu các sự kiện, hiện tượng, các mối quan hệ bên trong và bên ngoài, các luồng dịch chuyển và biến đổi tài chính, các chỉ tiêu tài chính tổng hợp và chi tiết, nhằm đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp.

Về lý thuyết, có nhiều phương pháp phân tích tài chính doanh nghiệp, nhưng trên thực tế người ta thường sử dụng phương pháp so sánh và phương pháp tỷ lệ.

- Phương pháp so sánh: để áp dụng phương pháp so sánh cần phải đảm bảo các điều kiện có thể so sánh được của các chỉ tiêu tài chính (thống nhất về không gian, nội dung, tính chất và đơn vị tính toán...) và theo mục đích phân tích mà xác định gốc so sánh. Gốc so sánh được chọn là gốc về mặt thời gian hoặc không gian, kỳ phân tích được lựa chọn là kỳ báo cáo hoặc kỳ kế hoạch, giá trị so sánh có thể được lựa chọn bằng số tuyệt đối, số tương đối hoặc số bình quân; nội dung so sánh bao gồm :

+ So sánh giữa số thực hiện kỳ này với số thực hiện kỳ trước để thấy rõ xu hướng thay đổi về tình hình tài chính doanh nghiệp. Đánh giá sự tăng trưởng hay thụt lùi trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp .

+ So sánh giữa số thực hiện với số kế hoạch để thấy mức độ phấn đấu của doanh nghiệp.

+ So sánh giữa số liệu của doanh nghiệp với số liệu trung bình của ngành của các doanh nghiệp khác để đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp mình tốt hay xấu.

+ So sánh theo chiều dọc để xem xét tỷ trọng của từng chỉ tiêu so với tổng thể, so sánh theo chiều ngang của nhiều kỳ để thấy được sự biến đổi cả về số tương đối và tuyệt đối của một chỉ tiêu nào đó qua các niên độ kế toán liên tiếp.

- Phương pháp tỷ lệ:

Phương pháp này dựa trên ý nghĩa chuẩn mực các tỷ lệ của đại lượng tài chính trong các quan hệ tài chính. Sự biến đổi các tỷ lệ, cố nhiên là sự biến đổi của các đại lượng tài chính. Về nguyên tắc, phương pháp tỷ lệ yêu cầu phải xác định được các ngưỡng, các định mức, để nhận xét, đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp, trên cơ sở so sánh các tỷ lệ của doanh nghiệp với giá trị các tỷ lệ tham chiếu.

Trong phân tích tài chính doanh nghiệp, các tỷ lệ tài chính được phân thành các nhóm tỷ lệ đặc trưng, phản ánh những nội dung cơ bản theo các mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp. Đó là các nhóm tỷ lệ về khả năng thanh toán, nhóm tỷ lệ về cơ cấu vốn, nhóm tỷ lệ về năng lực hoạt động kinh doanh, nhóm tỷ lệ về khả năng sinh lời.

Mỗi nhóm tỷ lệ lại bao gồm nhiều tỷ lệ phản ánh riêng lẻ, từng bộ phận của hoạt động tài chính trong mỗi trường hợp khác nhau, tùy theo giác độ phân tích, người phân tích lựa chọn các nhóm chỉ tiêu khác nhau để phục vụ mục tiêu phân tích của mình.

3.2.1.4. Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp

- *Phân tích khái quát tình hình tài sản và nguồn vốn, tình hình thu, chi trong doanh nghiệp.*

+ Diễn biến nguồn vốn, sử dụng tài sản, luồng tiền vào, ra trong doanh nghiệp.

+ *Tình hình vốn lưu động và nhu cầu vốn lưu động.*

+ Kết cấu vốn và kết cấu tài sản.

+ Các chỉ tiêu trung gian tài chính trong báo cáo kết quả kinh doanh.

- Phân tích các nhóm chỉ tiêu đặc trưng tài chính doanh nghiệp.

Nội dung chi tiết trong phân tích tài chính doanh nghiệp được nghiên cứu ở các phần sau:

3.2.2. Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp

3.2.2.1. Phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn trong doanh nghiệp.

Phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn là xem xét và đánh giá sự thay đổi các chỉ tiêu cuối kỳ so với đầu kỳ trên BCDKT về nguồn vốn và cách thức sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Để tiến hành phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn trước tiên, người ta trình bày BCDKT dưới dạng bảng cân đối báo cáo (trình bày 1 phía) từ tài sản đến nguồn vốn. Sau đó so sánh số liệu cuối kỳ so với đầu kỳ trong từng chỉ tiêu của bảng cân đối để xác định tình hình tăng giảm vốn trong doanh nghiệp theo nguyên tắc:

- + Sử dụng vốn là tăng tài sản, giảm nguồn vốn
- + Nguồn vốn là giảm tài sản, tăng nguồn vốn
- + Nguồn vốn và sử dụng vốn phải cân đối với nhau.

Cuối cùng tiến hành sắp xếp các chỉ tiêu về nguồn vốn và sử dụng vốn theo những trình tự nhất định tùy theo mục tiêu phân tích và phản ánh vào một bảng biểu theo mẫu sau:

Biểu 2.4

Đơn vị

Chỉ tiêu	Số tiền	Tỷ trọng
1- Sử dụng vốn		
.....		
Cộng sử dụng vốn		
2. Nguồn vốn		
.....		
Cộng nguồn vốn		

Nội dung phân tích này cho ta biết trong một kỳ kinh doanh nguồn vốn tăng (giảm) bao nhiêu? tình hình sử dụng vốn như thế nào? những chỉ tiêu nào là chủ yếu ảnh hưởng tới sự tăng giảm nguồn vốn và sử dụng vốn của doanh nghiệp? Từ đó có giải pháp khai thác các nguồn vốn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong doanh nghiệp.

Ngoài việc phân tích diễn biến nguồn vốn, sử dụng vốn, trên thực tế, người ta còn sử dụng phương pháp phân tích theo luồng tiền; phương pháp này dựa vào dòng tiền mặt đầu kỳ và cuối kỳ so sánh với nhau. Sau đó xác định nguyên nhân làm thay đổi tăng (giảm) tiền mặt cuối kỳ so với đầu kỳ, dựa vào sự thay đổi trong từng chỉ tiêu của BCDKT. Mỗi sự thay đổi cuối kỳ so với đầu kỳ trong từng chỉ tiêu của BCDKT đều dẫn tới sự tăng (giảm) tiền mặt tương ứng, theo nguyên tắc:

- + Tăng tiền mặt là giảm tài sản và tăng nguồn vốn.
- + Giảm tiền mặt là tăng tài sản và giảm nguồn vốn.
- + Tổng cộng tăng (giảm) tiền mặt đến cuối kỳ đúng bằng sự thay đổi trên dòng tiền mặt cuối kỳ so với đầu kỳ của BCDKT.

Phương pháp phân tích này giúp ta xác định khả năng chuyển đổi vật tư, hàng hoá và tài sản thành tiền mặt trong kỳ.

3.2.2.2. Phân tích tình hình đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh

Để tiến hành sản xuất kinh doanh các doanh nghiệp cần có tài sản bao gồm TSLĐ và TSCĐ. Để hình thành 2 loại tài sản này phải có các nguồn vốn tài trợ tương ứng bao gồm nguồn vốn ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn.

- Nguồn vốn ngắn hạn là nguồn vốn mà doanh nghiệp sử dụng trong khoảng thời gian dưới 1 năm cho hoạt động SXKD bao gồm các nợ ngắn hạn, nợ quá hạn, nợ nhà cung cấp và nợ phải trả ngắn hạn khác. Nguồn vốn dài hạn là nguồn vốn doanh nghiệp sử dụng lâu dài cho hoạt động kinh doanh, bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu, nguồn vốn vay nợ trung, dài hạn....

Nguồn vốn dài hạn trước hết được đầu tư để hình thành TSCĐ,

phần dư của nguồn vốn dài hạn và nguồn vốn ngắn hạn được đầu tư hình thành TSLĐ. Chênh lệch giữa nguồn vốn dài hạn với TSCĐ hay giữa TSLĐ với nguồn vốn ngắn hạn được gọi là vốn lưu động thường xuyên.

$$\text{VLĐ thường xuyên} = \text{Nguồn vốn dài hạn} - \text{TSCĐ và đầu tư dài hạn}$$

Có thể biểu diễn mối quan hệ của VLĐ thường xuyên như sau.

Biểu 3.5

Tài sản			Nguồn vốn	
A.TSLĐ và đầu tư ngắn hạn	Tài sản ngắn hạn		Nguồn vốn ngắn hạn	A.Nợ phải trả ngắn hạn
		VLĐ thường xuyên	Nguồn vốn dài hạn	B.Nợ trung,dài hạn
B.TSCĐ và đầu tư dài hạn	Tài sản dài hạn			C. Vốn chủ sở hữu

Mức độ an toàn của tài sản ngắn hạn phụ thuộc vào mức độ của VLĐ thường xuyên. Phân tích tình hình đảm bảo nguồn vốn cho HĐKD, ta cần tính toán và so sánh giữa nguồn vốn với tài sản.

Khi nguồn vốn dài hạn < TSCĐ

Hoặc TSLĐ < Nguồn vốn ngắn hạn.

Có nghĩa là nguồn vốn thường xuyên < 0. Nguồn vốn dài hạn không đủ đầu tư cho TSCĐ. Doanh nghiệp phải đầu tư vào TSCĐ một phần nguồn vốn ngắn hạn, TSLĐ không đáp ứng đủ nhu cầu thanh toán nợ ngắn hạn, cán cân thanh toán của doanh nghiệp mất thăng bằng, doanh nghiệp phải dùng 1 phần TSCĐ để thanh toán nợ ngắn hạn đến hạn trả. Trong trường hợp như vậy giải pháp của

doanh nghiệp là tăng cường huy động vốn ngắn hạn hợp pháp hoặc giảm quy mô đầu tư dài hạn hoặc thực hiện đồng thời cả 2 giải pháp đó.

- Khi nguồn vốn dài hạn > TSCĐ

Hoặc TSLĐ > Nguồn vốn ngắn hạn.

Tức là VLD thường xuyên > 0, nguồn vốn dài hạn dư thừa sau khi đầu tư vào TSCĐ, phần thừa đó đầu tư vào TSLĐ, Đồng thời TSLĐ > nguồn vốn ngắn hạn, do vậy khả năng thanh toán của doanh nghiệp tốt. Vốn thường xuyên = 0 có nghĩa là nguồn vốn dài hạn tài trợ đủ cho TSCĐ và TSLĐ đủ để doanh nghiệp trả các khoản nợ ngắn hạn, tình hình tài chính như vậy là lành mạnh.

VLD thường xuyên là một chỉ tiêu tổng hợp rất quan trọng để đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp, chỉ tiêu này cho biết 2 điều cốt yếu :

Một là: Doanh nghiệp có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn không?

Hai là: TSCĐ của doanh nghiệp có được tài trợ một cách vững chắc bằng nguồn vốn dài hạn không?

Ngoài khái niệm VLD thường xuyên được phân tích trên đây; Nghiên cứu tình hình đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh, người ta còn sử dụng chỉ tiêu nhu cầu VLD thường xuyên để phân tích.

Nhu cầu VLD thường xuyên là lượng vốn ngắn hạn doanh nghiệp cần để tài trợ cho 1 phần TSLĐ, đó là hàng tồn kho và các khoản phải thu (TSLĐ không phải là tiền).

Nhu cầu VLD Tồn kho và các Nợ ngắn
thường xuyên = khoản phải thu - hạn

Thực tế có thể xảy ra những trường hợp sau đây:

+ Nhu cầu VLD thường xuyên > 0 tức là tồn kho và các khoản phải thu > nợ ngắn hạn. Tại đây các tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp lớn hơn các nguồn vốn ngắn hạn mà doanh nghiệp

có được từ bên ngoài, doanh nghiệp phải dùng nguồn vốn dài hạn để tài trợ vào phần chênh lệch.

Giải pháp trong trường hợp này là nhanh chóng giải phóng hàng tồn kho và giảm các khoản phải thu ở khách hàng.

+ Nhu cầu VLD thường xuyên < 0 có nghĩa là các nguồn vốn ngắn hạn từ bên ngoài đã thừa để tài trợ các sử dụng ngắn hạn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp không cần nhận vốn ngắn hạn để tài trợ cho chu kỳ kinh doanh.

Dựa vào các chỉ tiêu trong BCDKT ta thấy các mối liên hệ trên được hiểu như sau :

- Nếu tồn kho và khoản phải thu $>$ nợ ngắn hạn, nghĩa là sử dụng ngắn hạn $>$ nợ ngắn hạn mà doanh nghiệp huy động được $\Rightarrow$ nhu cầu VLD thường xuyên dương. Để tài trợ phần chênh lệch này, doanh nghiệp cần tới VLD thường xuyên. Nếu VLD thường xuyên $>$ nhu cầu VLD thường xuyên $\Rightarrow$ vốn bằng tiền dương và ngược lại.

- Nếu tồn kho và khoản phải thu $<$ nợ ngắn hạn, có nghĩa là vốn lưu động từ bên ngoài thừa trang trải các sử dụng ngắn hạn; nhu cầu VLD thường xuyên < 0 ; nếu VLD thường xuyên dương $\Rightarrow$ vốn bằng tiền dương lớn hơn; nếu VLD thường xuyên < 0 và nhỏ hơn cả nhu cầu VLD thường xuyên $\Rightarrow$ vốn bằng tiền âm. Xảy ra tình trạng mất cân đối trong nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn (vốn ngắn hạn nhiều, vốn dài hạn ít) hoặc mất cân đối trong đầu tư dài hạn (đầu tư dài hạn quá nhiều).

Giải pháp là :

+ Tăng cường vay vốn dài hạn

+ Giải phóng hàng tồn kho: tăng thu từ khách hàng để trả nợ ngắn hạn.

+ Giảm đầu tư dài hạn

Như vậy, để đảm bảo nguồn vốn và sử dụng vốn kinh doanh, đảm bảo sự lành mạnh về tài chính doanh nghiệp, trước tiên phải có VLD thường xuyên ≥ 0 nghĩa là đảm bảo tài trợ TSCĐ bằng

nguồn vốn dài hạn. Nếu nhu cầu VLD thường xuyên $> 0 \Rightarrow$ phải tìm cách giảm hàng tồn kho, tăng thu từ các khoản phải thu ở khách hàng; nếu nhu cầu VLD thường xuyên $< 0 \Rightarrow$ hạn chế vay ngắn hạn từ bên ngoài.

Để hiểu rõ hơn tình hình này, cần xem xét ví dụ ở cuối chương.

3.2.2.3. Phân tích kết cấu tài sản và nguồn vốn trong BCDKT

Phân tích kết cấu tài sản và nguồn vốn ngoài việc so sánh cuối kỳ so với đầu kỳ về số tuyệt đối và tỷ trọng, ta còn phải so sánh, đánh giá tỷ trọng từng loại tài sản và nguồn vốn chiếm trong tổng số và xu hướng biến động của chúng.

Các bước và nội dung phân tích.

Đầu tiên ta chuyển BCDKT dưới dạng 1 phía theo hình thức BCD báo cáo. Trên dòng ta liệt kê toàn bộ tài sản và nguồn vốn đã được chuẩn hoá. Trên cột ta xác định số đầu năm, cuối kỳ theo lượng và tỷ trọng của từng loại so với tổng số và có thêm cột so sánh cuối kỳ so với đầu kỳ về cả lượng và tỷ lệ phần trăm thay đổi. Sau đó tiến hành tính toán phân tích và đánh giá thực trạng về nguồn vốn và tài sản của doanh nghiệp theo những tiêu thức nhất định của doanh nghiệp và ngành: Mẫu bảng phân tích kết cấu nguồn vốn và tài sản như sau:

Biểu 3.6

Chỉ tiêu	Đầu năm		Cuối kỳ		Cuối kỳ so với đầu năm	
	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng
I- Tài sản						
II- Nguồn vốn						

3.2.2.4. Phân tích khái quát các chỉ tiêu tài chính trung gian và cuối cùng trong báo cáo kết quả kinh doanh

Mục tiêu phân tích là xác định, mối liên hệ và đặc điểm các chỉ tiêu trong báo cáo kết quả kinh doanh, đồng thời so sánh chúng qua một số niên độ kế toán liên tiếp và với số liệu trung bình của ngành (nếu có) để đánh giá xu hướng thay đổi từng chỉ tiêu và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp so với các doanh nghiệp khác.

Các chỉ tiêu đã được chuẩn hoá trong mẫu bảng phân tích kết quả kinh doanh như sau:

Biểu 3.7

Chỉ tiêu	Năm N-1		Năm N		Năm N/Năm N-1	
	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng
1. Doanh thu thuần						
2. Giá vốn hàng bán						
Trong đó KHTSCĐ						
3. Lãi gộp						
4. Chi phí bán hàng và quản lý						
Trong đó:						
- KHTSCĐ						
- Lãi vay						
5- LN trước thuế và lãi vay.						
- Lãi vay						
6. LN trước thuế						
- Thuế TNDN						
7. LN sau thuế						
- Phân phối lãi CP						
8. LN không chia						

3.2.3. Phân tích các chỉ tiêu tài chính chủ yếu

3.2.3.1. Nhóm chỉ tiêu về khả năng thanh toán

Tình hình tài chính doanh nghiệp được thể hiện khá rõ nét qua các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp phản ánh mối quan hệ tài chính giữa các khoản có khả năng thanh toán trong kỳ với các khoản phải thanh toán trong kỳ. Nhóm chỉ tiêu này bao gồm các chỉ tiêu chủ yếu sau :

$$\text{- Hệ số thanh toán ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (1)$$

$$\text{- Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền + Các khoản phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (2)$$

$$\text{- Hệ số thanh toán tức thời} = \frac{\text{Tiền}}{\text{Nợ đến hạn}} \quad (3)$$

Nợ đến hạn bao gồm các khoản nợ ngắn hạn, trung và dài hạn (nợ phải trả) đến hạn trả tiền.

Sau khi xác định các chỉ tiêu trên; xí nghiệp tiến hành phân tích chi tiết nhu cầu và khả năng thanh toán nhằm đánh giá chính xác tình hình thanh toán của xí nghiệp trước mắt và triển vọng trong thời gian tới.

Trình tự và các bước sau:

Trước hết dựa vào số liệu trong BCDKT và các tài liệu khác có liên quan, tiến hành sắp xếp các chỉ tiêu phân tích theo những trình tự nhất định.

Về nhu cầu thanh toán, các chỉ tiêu được sắp xếp theo mức độ khẩn trương. Về khả năng thanh toán, các chỉ tiêu được sắp xếp theo khả năng huy động (ngay, thời gian tới). Sau đó lập bảng dưới dạng bảng cân đối: một phía là nhu cầu thanh toán, phía kia là khả năng thanh toán tương ứng theo mẫu sau :

Biểu 3.8

Phân tích nhu cầu và khả năng thanh toán

Nhu cầu thanh toán			Khả năng Thanh toán		
Chỉ tiêu	Đầu kỳ	Cuối kỳ	Chỉ tiêu	Đầu năm	Cuối kỳ
A- Các khoản cần thanh toán ngay.			A- Các khoản dùng thanh toán ngay		
I. Các khoản nợ quá hạn					
1. Phải nộp NSNN			1. Tiến mặt tại quỹ		
2. Phải trả NHNN			2. Tiến gửi NH		
3. Phải trả CBNV			3. Tiến đang chuyển		
4. Phải trả người bán			B- Các khoản dùng thanh toán trong thời gian tới		
5. Phải trả khác					
II. Các khoản nợ đến hạn					
1. Phải nộp NS			1. Chứng khoán ngắn hạn		
2. Phải trả NH			2. Phải thu		
3. Phải trả CBCNV			3. Hàng gửi bán		
4. Phải trả người bán			4. Thành phẩm		
5. Phải trả khác			5. TSLĐ khác		
B- Các khoản phải thanh toán trong thời gian tới					
...					

Nhìn vào biểu 3.8 ta dễ dàng thấy rõ nhu cầu và khả năng thanh toán của doanh nghiệp theo từng mức độ khác nhau; Trong những khoảng thời gian khác nhau.

3.2.3.2. Nhóm chỉ tiêu về cơ cấu tài chính

$$\text{- Hệ số nợ tổng tài sản} = \frac{\sum \text{Nợ phải trả}}{\sum \text{Tài sản}} \quad (4)$$

$$\text{- Hệ số nợ vốn cổ phần} = \frac{\sum \text{Nợ phải trả}}{\sum \text{Vốn chủ sở hữu}} \quad (5)$$

$$\text{- Hệ số khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{Lãi vay}}{\text{Lãi vay}} \quad (6)$$

$$\text{- Hệ số cơ cấu tài sản} = \frac{\text{TSCĐ hoặc TSLĐ}}{\sum \text{Tài sản}} \quad (7)$$

$$\text{- Hệ số cơ cấu nguồn vốn} = \frac{\sum \text{Vốn chủ sở hữu}}{\sum \text{Nguồn vốn}} \quad (8)$$

3.2.3.3. Nhóm chỉ tiêu về năng lực hoạt động

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho b. quân}} \quad (9)$$

$$\text{- Vòng quay VLĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{TSLĐ b. quân}} \quad (10)$$

$$\text{- Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{TSCĐ b. quân}} \quad (11)$$

$$\text{- Hiệu suất sử dụng tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\Sigma \text{ TSCĐ b. qu\u00e1n}} \quad (12)$$

$$\text{- Kỳ thu tiền bình qu\u00e1n} = \frac{\text{C\u00e1c khoản phải thu}}{\text{Doanh thu bình qu\u00e1n 1 ng\u00e0y}} \quad (13)$$

3.2.3.4. Nhóm chỉ tiêu về lợi nhuận và phân phối lợi nhuận

1. Nhóm chỉ tiêu về khả năng sinh lợi

$$\text{- Hệ số sinh lợi doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \quad (14)$$

$$\text{- Hệ số sinh lợi của tài sản (ROA)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế + Ti\u00ean l\u00e0i phải trả}}{\Sigma \text{ T\u00e1i s\u00e1n}} \quad (15)$$

$$\text{- Hệ số sinh lợi vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \quad (16)$$

2. Nhóm chỉ tiêu về phân phối lợi nhuận

$$\text{- Thu nhập cổ phiếu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số lượng cổ phiếu th\u01b0\u0102ng}} \quad (17)$$

$$\text{- Cổ tức} = \frac{\text{Lợi nhuận đem chia}}{\text{Số lượng cổ phiếu th\u01b0\u0102ng}} \quad (18)$$

$$\text{- Tỷ lệ trả cổ tức} = \frac{\text{Cổ tức}}{\text{Thu nhập cổ phiếu}} = \frac{\text{L\u00e0i đem chia}}{\text{LN sau thuế}} \quad (19)$$

Sau khi xác định các chỉ tiêu và tỷ lệ tài chính chủ yếu, ta tiến hành lựa chọn và sắp xếp các chỉ tiêu tùy theo góc độ nghiên cứu của nhà phân tích và lập bảng để so sánh, đánh giá.

* Đối với cơ quan quản lý cấp trên (nếu có) và chủ doanh nghiệp, cổ đông, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp, các chỉ tiêu theo 4 nhóm trên đều được lựa chọn và lập bảng phân tích theo mẫu sau:

Biểu 3.9

TT	Chỉ tiêu	Năm N-1	Năm N	Năm N/N-1	Số liệu TB của ngành
1	Nhóm chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
2	Nhóm chỉ tiêu về cơ cấu tài chính				
3	Nhóm chỉ tiêu hoạt động				
4	Nhóm chỉ tiêu về lợi nhuận và phân phối lợi nhuận				

Dựa vào biểu 3.9 để nhận xét, đánh giá và rút ra kết luận cần thiết. (Chi tiết cần xem ví dụ mẫu cuối chương).

* Đối với Nhà tài trợ cho vay doanh nghiệp các chỉ tiêu chủ yếu được lựa chọn và lập bảng phân tích theo mẫu sau:

Biểu 3.10

TT	Chỉ tiêu	Năm N-1	Năm N	Số liệu trung bình của ngành	Cho điểm tín dụng
1	Hệ số thanh toán Ngắn hạn				
2	Hệ số thanh toán nhanh				
3	Hệ số thanh toán tức thời				
4	Hệ số nợ tổng tài sản				
5	Hệ số nợ vốn cổ phần				
6	Hệ số thanh toán lãi vay				
7	Hiệu suất sử dụng tổng tài sản				
8	Hệ số sinh lợi của tài sản				

Dựa vào biểu 3.10 để tính điểm, nhận xét, đánh giá và ra quyết định tài trợ.

3.2.4. Phân tích điểm hoà vốn

Điểm hoà vốn là điểm mà tại đó mức doanh thu vừa đủ trang trải mọi phí tổn (không lãi). Phân tích điểm hoà vốn sẽ cung cấp những thông tin cần thiết về lượng sản phẩm cần tiêu thụ, doanh thu cần đạt khi biết sản lượng và doanh thu hoà vốn. Phân tích điểm hoà vốn còn chỉ ra ngưỡng doanh nghiệp không bị lỗ, để xác định quy mô đầu tư, quy mô sản xuất nhằm đạt được lợi nhuận mong muốn. Để xác định điểm hoà vốn cần chia chi phí thành 2 loại chi phí cố định và chi phí biến đổi.

- Chi phí cố định là chi phí không thay đổi hoặc thay đổi không đáng kể khi sản lượng thay đổi. Thuộc loại chi phí này gồm: khấu hao TSCĐ, tiền thuê, lãi vay, chi phí quản lý...

- Chi phí biến đổi là loại chi phí thay đổi tỷ lệ thuận với sự

thay đổi của sản lượng; thuộc loại chi phí này gồm: chi phí vật tư, chi phí nhân công trực tiếp...

3.2.4.1. Phân tích điểm hoà vốn thông qua công cụ toán học

* Sản lượng hoà vốn

Gọi R: Doanh thu bán hàng

F: Tổng chi phí cố định

V: Chi phí biến đổi 1 đơn vị sản phẩm

X: Lượng sản phẩm tiêu thụ

P: Giá bán đơn vị sản phẩm

C: Tổng chi phí trong kỳ

Ta có: $R = P \cdot X$

$$C = F + V \cdot X$$

Theo khái niệm hoà vốn $R = C \Rightarrow P \cdot X = F + V \cdot X \Rightarrow$

$$X = \frac{F}{P - V} \quad (1)$$

X được xác định theo công thức (1) chính là sản lượng hoà vốn trong kỳ, mẫu số $P - V$ còn được gọi là lãi gộp 1 sản phẩm hay lãi trên biến phí. Do đó khi doanh nghiệp đạt sản lượng hoà vốn thì những sản phẩm tiếp theo sẽ cho lãi là $P - V$.

Khi đó: Lãi ký hiệu là (Π), số lượng tiêu thụ ký hiệu (X)

$$\text{Ta có } \Pi = (X' - X) (P - V) \quad (2)$$

Công thức (2) xác định trong trường hợp sản lượng thay đổi xung quanh sản lượng hoà vốn còn các yếu tố khác không đổi. Khi giá bán (P) thay đổi, các yếu tố khác không đổi từ (1) và (2) ta xác định được lợi nhuận thay đổi theo công thức.

$$\Pi = X (P_1 - P_0)$$

Trong đó P_0 : Giá gốc hay giá hoà vốn

P_1 : Giá hiện hành hay giá thay đổi.

* Doanh thu hoà vốn: Theo các ký hiệu trên và từ công thức (1) ta có:

$$X = \frac{F}{P - V} \Rightarrow R = \frac{\frac{F \times P}{P - V}}{\frac{P}{P - V}} = \frac{F}{1 - \frac{V}{P}} \Rightarrow R = \frac{F}{1 - \frac{V}{P}}$$

* Thời gian hoà vốn

Thời gian hoà vốn là thời gian có mức doanh thu vừa đủ bù đắp chi phí sản xuất, được tính theo công thức.

$$\text{Thời gian hoà vốn} = \frac{\text{Lợi nhuận đem chia}}{\text{Tổng doanh thu}} \times 12 \text{ tháng}$$

3.2.4.2. Phân tích điểm hoà vốn thông qua đồ thị

Để áp dụng phương pháp này, ta xét ví dụ sau:

Một doanh nghiệp sản xuất loại sản phẩm A, trong năm N dự kiến sản xuất 50.000 sản phẩm có giá bán mỗi đơn vị: 200 \$. tổng chi phí biến đổi 6 triệu \$, tổng chi phí cố định 3 triệu \$.

Ta có: Giá thành đơn vị sản phẩm

- Khi sản xuất 50.000 sản phẩm:

$$+ \text{Chi phí biến đổi đơn vị} = \frac{6 \text{ triệu \$}}{50.000 \text{ SP}} = 120 \$$$

+ Chi phí cố định đơn vị sản phẩm: 3 triệu/50.000 SP=60\$

=> Giá thành đơn vị sản phẩm: 180 \$

- Khi sản xuất 40.000 SP

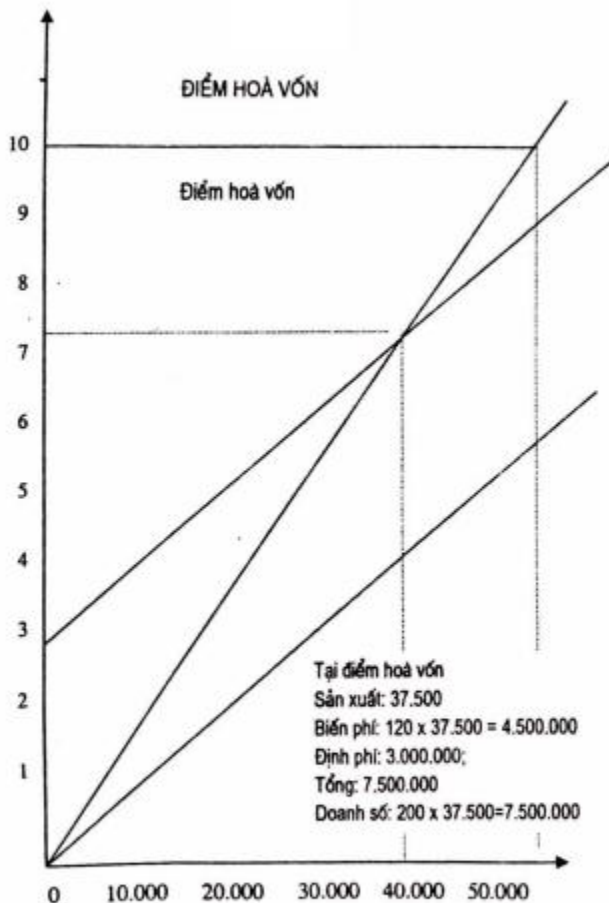
+ Chi phí biến đổi đơn vị: 120 \$

+ Chi phí cố định đơn vị sản phẩm: 3 triệu/60.000 SP=50\$

=> Giá thành đơn vị sản phẩm: 170 \$

Từ các kết quả trên, ta vẽ đồ thị xác định điểm hoà vốn như sau:

Triệu \$



3.2.5. Phương pháp phân tích tài chính DUPONT

Phương pháp phân tích tài chính DUPONT cho thấy mối quan hệ tương hỗ giữa các tỷ lệ tài chính chủ yếu. Công ty DUPONT là công ty đầu tiên ở Mỹ sử dụng các mối quan hệ chủ yếu này để phân tích các tỷ số tài chính. Vì vậy nó được gọi là phương pháp DUPONT. Ngày nay, phương pháp này được sử dụng rộng rãi ở nhiều quốc gia.

Theo phương pháp này, trước hết chúng ta xem xét mối quan hệ tương tác giữa hệ số sinh lợi doanh thu với hiệu suất sử dụng tổng tài sản và ký hiệu R_e .

Khi đó:

$$\begin{aligned} R_e &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \\ &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \end{aligned}$$

Tỷ số R_e cho thấy tỷ suất sinh lợi của tài sản phụ thuộc vào 2 yếu tố:

- LNST của doanh nghiệp trên một đồng doanh thu.
- Một đồng tài sản thì tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu.

Phân tích R_e cho phép xác định và đánh giá chính xác nguồn gốc làm thay đổi lợi nhuận của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó nhà quản trị đưa ra các giải pháp nhằm tăng tiêu thụ và tiết kiệm chi phí.

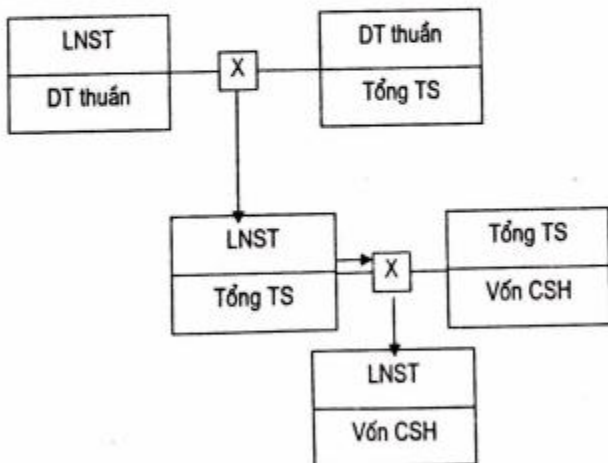
Tiếp theo, chúng ta xem xét tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được tạo thành bởi các mối quan hệ.

$$\text{Giữa tỷ số} : \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \text{ với } R_e \text{ và ký hiệu là } R_a$$

$$\begin{aligned}
 \text{Ta có: } R_e &= R_e \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}
 \end{aligned}$$

(R_e chính là hệ số sinh lợi vốn chủ sở hữu - chỉ tiêu 16)

Từ công thức trên có thể biểu diễn hệ thống phân tích tài chính DUPONT theo sơ đồ sau:



$$\text{Tỷ số} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \quad \text{có thể được biểu diễn thành tỷ số}$$

$$\begin{array}{l}
 \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng TS - Nợ phải trả}} \quad \text{Chia hai vế cho tổng tài sản} \\
 \\
 \text{Ta có tỷ số} \quad \frac{1}{\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}} \\
 \\
 \text{Tỷ số} \quad \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \quad \text{là hệ số nợ tổng tài sản - chi tiêu} \quad (4) \\
 \text{và ký hiệu là } R_d \\
 \\
 \text{Khi đó:} \quad \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{1}{1 - R_d}
 \end{array}$$

Công thức này trong thành phần tạo nên R_e cho thấy: khi hệ số nợ tăng lên thì R_e sẽ tăng lên vì $1 - R_d$ giảm. Do vậy, khi tỷ lệ nợ cao sẽ khuyến khích một hệ quả về lợi nhuận là: Nếu doanh nghiệp có lợi nhuận trong kỳ thì lợi nhuận sẽ càng cao và ngược lại nếu doanh nghiệp thua lỗ thì thua lỗ sẽ càng nặng nề.

3.2.6. Phân tích tài chính doanh nghiệp chế biến "Thành công". Một ví dụ tổng quát

Mục này cung cấp số liệu, thông tin về một doanh nghiệp sản xuất. Quy trình phân tích bắt đầu từ khâu phân bổ chi phí, tính kết quả kinh doanh, kết quả bằng tiền để lập, đọc và kiểm tra các báo cáo tài chính doanh nghiệp. Sau đó từ những số liệu, thông tin của các báo cáo này, kết hợp với các thông tin quản lý khác, tiến hành phân tích, đánh giá hoạt động tài chính doanh nghiệp qua các năm liên tiếp.

Dữ liệu doanh nghiệp "Thành công" trong 3 năm N-2; N-1 và năm N.

Đơn vị tính : Triệu đồng

		Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1	Thành viên góp vốn = 3000 cổ phiếu	30.000	0	0
2	Mua TS vô hình	20.000	0	0
3	Tiến thuê cửa hàng	5.000	5.000	5.000
4	Tiến thuê cơ sở để lập xưởng	10.000	10.000	10.000
5	Mua thiết bị (TSCĐ hữu hình)			
	- Bếp	4.000	0	9.000
	- Tủ lạnh	2.000	0	5.000
	- Lò	4.000	0	12.000
	- Ô tô	15.000	0	0
	- Máy làm bột		0	6.000
6	Doanh thu ngoài thuế	75.000	100.000	160.000
7	Nguyên vật liệu			
	- Mua	13.000	16.000	24.500
	- Sử dụng	11.000	15.000	24.000
	- Còn nợ nhà cung cấp (phải trả người bán)	4.000	5.000	6.500
8	Lương công nhân trực tiếp	20.000	26.000	33.000
9	Lương nhân viên hành chính, bán hàng, quản lý	10.000	10.000	18.000
10	Bảo quản thiết bị sản xuất	3.800	6.000	10.000
11	Điện nước	2.500	3.500	5.000
12	Chi phí quản lý khác	3.200	4.000	6.500
13	Khách hàng còn nợ	5.000	18.000	32.000
14	Vay ngân hàng dài hạn (10 năm)	13.000		

15	Lãi suất 10%/năm	1.300	1.170	1.040
16	Trả nợ dài hạn		1.300	1.300
17	Tiến bị phạt		450	
18	Giá bán thiết bị cũ			
	- Bếp			1.500
	- Tủ lạnh			1.000
	- Lò			1.600
19	Các khoản phải thu không đòi đã được xử lý			10.500
20	Hàng bị trả lại			12.000
21	Khấu hao trang thiết bị: 5 năm			
22	Khấu hao tài sản vô hình: 20 năm			
23	Doanh nghiệp phải trích, nộp các khoản thuế			
	- Thuế thu nhập doanh nghiệp 25%			
	- Thuế khác	1.400	1.600	2.500

Cho biết:

- Chênh lệch sản phẩm dở dang và thành phẩm tồn kho trong các năm không đáng kể, có thể bỏ qua.

- Thuế khác nộp ngay năm phát sinh.

Thuế thu nhập doanh nghiệp nộp vào quý I năm sau.

24. Lãi tiền vay trả hàng năm vào cuối mỗi năm. Vốn vay trả bằng nhau hàng năm kể từ sau năm vay.

25. Sự thâm hụt ngân quỹ năm N được tài trợ bằng vốn vay ngắn hạn ngân hàng. Vốn và lãi trả vào năm tiếp theo.

Từ số liệu trên đây ta tiến hành các bước phân tích như sau:

3.2.6.1. Phân bổ chi phí, xác định kết quả kinh doanh và kết quả bằng tiến các năm

a. Phân bổ chi phí, xác định kết quả kinh doanh.

- Các chi phí thuộc giá vốn hàng bán (Z hàng bán)

Biểu 3.11

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Chi phí nguyên vật liệu (vật tư)	11.000	15.000	24.000
2. Lương nhân công trực tiếp	20.000	26.000	33.000
3. Chi phí sản xuất chung:	21.300	24.500	34.400
- Bảo quản thiết bị sản xuất	3.800	6.000	10.000
- Điện nước	2.500	3.500	5.000
- Thuê cơ sở sản xuất	10.000	10.000	10.000
- Khấu hao TSCĐ hữu hình	5.000	5.000	9.400
Cộng: giá vốn hàng bán	52.300	65.500	91.400

Chú ý: Khấu hao thiết bị năm N được tính cho các TSCĐ sau:

- Bếp :	9.000
- Tủ lạnh :	5.000
- Lò:	12.000
- Ô tô	15.000
- Máy làm bột:	6.000
Cộng :	47.000

Tỷ lệ khấu hao thiết bị 20% năm (khấu hao trong 5 năm).

Vậy tiền khấu hao năm N : $47.000 \times 20\% = 9.400$

Riêng bếp, tủ lạnh, lò mua năm N - 2 đã bán trong năm N, do vậy không tính khấu hao năm N.

- Chi phí bán hàng và quản lý:

Biểu 3.12*Đơn vị : Triệu đồng*

Chi phí bán hàng và quản lý	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Lương	10.000	10.000	18.000
2. Thuê cửa hàng	5.000	5.000	5.000
3. Khấu hao TSCĐ vô hình	1.000	1.000	1.000
4. Lãi vay	1.300	1.170	1.040
5. Thuế	1.400	1.600	2.500
6. Dự phòng			10.500
7. Chi phí quản lý khác	3.200	4.000	6.500
Cộng chi phí bán hàng và quản lý	21.900	22.770	44.540

Chú ý: Khấu hao TSCĐ vô hình: $20.000 \times 5\% = 1.000$ vì TSCĐ sử dụng 20 năm.

- Xác định kết quả

Biểu 3.13. Xác định kết quả*Đơn vị : Triệu đồng*

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Doanh thu ngoài thuế	75.000	100.000	160.000
+ Hàng bán trả lại			12.000
2. Doanh thu thuần	75.000	100.000	148.000
3. Doanh thu hoạt động khác (thu bán TSCĐ)			4.100
4. Giá vốn hàng bán	52.300	65.500	91.400
5. Chi phí bán hàng và quản lý	21.900	22.770	44.540
6. Chi phí hoạt động khác			6.000
7. Lãi trước thuế (2 + 3 - 4 - 5 - 6)	800	11.730	10.160
+ Thuế thu nhập DN	200	2932,5	2.540
+ Nộp phạt		450	
8. Lãi sau thuế	600	8347,5	7620

Chú ý :

+ Chi phí hoạt động khác được tính bằng cách lấy giá trị thiết bị bếp, tủ lạnh, lò năm N - 2 (10.000) trừ đi số tiền đã khấu hao 2 năm: $10.000 \times 20\% \times 2 \text{ năm} = 4.000$. Số còn lại 6.000.

+ Lãi sau thuế năm thứ 2 sau khi nộp thuế thu nhập DN sẽ khấu trừ phần nộp phạt.

Lãi trước thuế	11.730.
Trừ thuế thu nhập $25\% \times 11.730 =$	2932,5.
Còn lại	8797,5
Trừ tiền nộp phạt	450
Còn lại	8347,5

b. Xác định kết quả bằng tiền:

Biểu 3.14

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
I. Thu bằng tiền	113.000	87.000	127.600
1. Thu bằng tiền từ doanh thu bán hàng	70.000	82.000	116.000
2. Phải thu, đã thu bằng tiền		5.000	7.500
3. Thu do bán TSCĐ			4.100
4. Thu do góp vốn	30.000		
5. Thu do vay dài hạn	13.000		
II. Chi bằng tiền	111.200	84.220	150.272,5
1. Chi nội bộ (lương)	30.000	36.000	51.000
2. Chi bên ngoài (phải trả người bán)	78.500	43.950	91.500
3. Chi trả nợ vốn, lãi ngân hàng	1.300	2.470	2.340
4. Nộp ngân sách về thuế	1.400	1.800	5.432,5
III. Chênh lệch thu, chi bằng tiền	1.800	2.780	-22.672,5

Các chỉ tiêu được tính như sau:

$$\begin{aligned} \text{- Thu bằng tiền năm N} &= 160.000 - (12.000 + 32.000) \\ &= 116.000 \end{aligned}$$

- Phải thu năm này được thu bằng tiền ở năm sau, riêng năm N 7.500 thu được từ khoản phải thu năm N - 1 chuyển sang (18.000) sau khi trừ đi các khoản phải thu khó đòi được xử lý trong năm N (10.500).

- Chi lương được tính toàn bộ lương trực tiếp và gián tiếp.
- Chi bên ngoài được chi tiết như sau :

Biểu 3.15

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Mua vật tư : - Trả ngay	9.000	11.000	18.000
- Phải trả năm trước		4.000	5.000
2. Mua TSCĐ : - Hữu hình	25.000		32.000
- Vô hình	20.000		
3. Thuê cửa hàng	5.000	5.000	5.000
4. Thuê cơ sở lắp xưởng	10.000	10.000	10.00
5. Bảo quản thiết bị sản xuất	3.800	6.000	10.000
6. Tiến trả điện, nước	2.500	3.500	5.000
7. Chi quản lý khác	3.200	4.000	6.500
8. Nộp phạt		450	
Cộng:	78.500	43.950	91.500

3.2.6.2. Lập và kiểm tra các báo cáo tài chính

a. Báo cáo kết quả kinh doanh cơ sở Thành công

Biểu 3.16

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Doanh thu ngoài thuế	75.000	100.000	160.000
- Hàng bán trả lại			12.000
2. Doanh thu thuần	75.000	100.000	148.000
3. Giá vốn hàng bán	52.300	65.500	91.400
4. Lãi gộp	22.700	34.500	56.600
5. Chi phí bán hàng và quản lý	21.900	22.770	44.540
6. LNTT từ hoạt động kinh doanh	800	11.730	12.060
7. Kết quả hoạt động khác			
- Doanh thu khác			4.100
- Chi phí khác			6.000
8. Lãi trước thuế	800	11.730	10.160
+ Thuế thu nhập DN	200	2932,5	2.540
+ Nộp phạt		450	
9. LN sau thuế	600	8347,5	7620

b. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (phương pháp trực tiếp)

Biểu 3.17

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh	3.800	4.080	6527,5
+ Doanh thu bằng tiền	70.000	82.000	116.000
+ Nợ thương mại đã thu		5.000	7.500
- Tiền đã trả công nhân viên	-30.000	-36.000	-51.000
- Tiền đã trả nhà cung cấp	-33.500	-43.500	-59.500
- Tiền lãi đã trả ngân hàng	-1.300	-1.170	-1.040
- Tiền thuế đã trả	-1.400	-1.800	-5.432,5
- Tiền nộp phạt		-450	
2. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	-45.000		-27.900
- Mua TSCĐ hữu hình, vô hình	-45.000		-32.000
+ Thu do bán TSCĐ			4.100
3. Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	43.000	-1.300	-1.300
+ Vay ngân hàng	13.000		
+ Vốn góp	30.000		
+ Các khoản đi vay đã trả		-1.300	-1.300
4. Tăng (giảm) tiền	1.800	2780	-22672,5
5. Tiền đầu kỳ		1.800	4.580
6. Tiền cuối kỳ	1.800	4.580	-18092,5

2.6.2.3 BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN NGÀY 31 - 12

Biểu 3.18

Đơn vị : Triệu đồng

Tài sản	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N	Nguồn vốn	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
I. TSLĐ và đầu tư ngắn hạn	8.800	25.580	35.500	I. Nợ phải trả	17.200	19.632,5	37.532,5
1. Vốn bằng tiền	1.800	4.580	0	1. Nợ ngắn hạn			
				- Ngân hàng			18.092,5
2. Các khoản phải thu	5.000	18.000	32.000	- Nợ nhà cung cấp	4.000	5.000	6.500
3. Hàng tồn kho	2.000	3.000	3.500	- Nợ ngân sách	200	2.932,5	2.540
II. TSCĐ và đầu tư dài hạn	39.000	33.000	48.600	2. Nợ dài hạn	13.000	11.700	10.400
1. TSCĐ hữu hình	25.000	25.000	47.000	II. Vốn chủ sở hữu	30.600	38.947,5	46.567,5
* Hao mòn lũy kế	-5.000	-10.000	-15.400	1. Vốn - quỹ	30.600	38.947,5	46.567,5
2. TSCĐ vô hình	20.000	20.000	20.000	- Vốn góp	30.000	30.000	30.000
* Hao mòn lũy kế	-1.000	-2.000	-3.000	- Lãi chưa phân phối	600	8947,5	16.567,5
				2. Kinh phí sự nghiệp			
Cộng tài sản	47.800	58.580	84.100	Cộng nguồn vốn	47.800	58.580	84.100

- Giải thích các chỉ tiêu trong BCĐKT.
- + Vốn bằng tiền: được lấy số liệu từ BCLCTT.
- + Hàng tồn kho:

Biểu 3.19

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Dư đầu kỳ	0	2.000	3.000
2. Mua trong kỳ	13.000	16.000	24.500
3. Sử dụng trong kỳ	11.000	15.000	24.000
4. Dư cuối kỳ	2.000	3.000	3.500

- + TSCĐ hữu hình và vô hình.

Biểu 3.20

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Nguyên giá TSCĐ			
- Dư đầu kỳ	0	45.000	45.000
- Tăng trong kỳ	45.000	0	32.000
- Giảm trong kỳ	0	0	10.000
- Dư cuối kỳ	45.000	45.000	67.000
2. Giá trị hao mòn			
- Khấu hao trong kỳ	6.000	6.000	10.400
- Hao mòn lũy kế	6.000	12.000	18.400
3. Giá trị còn lại			
- Đầu kỳ	0	39.000	33.000
- Cuối kỳ	39.000	33.000	48.600

Chú ý: + Hao mòn lũy kế năm thứ 3: 18.400; Được tính bằng cách lấy 12.000 + 10.400 - 4.000; 4.000 là số hao mòn của những TSCĐ giảm trong năm.

+ Giá trị còn lại cuối năm thứ 3: 48.600. Được tính bằng cách lấy giá trị còn lại đầu năm 33.000 cộng với TSCĐ mua trong năm 32.000, sau đó trừ đi khấu hao trong năm 10.400, trừ đi giá trị còn lại của TSCĐ giảm trong năm 6.000.

$$48.600 = (33.000 + 32.000) - (10.400 + 6.000)$$

3.2.6.3. Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp Thành công

a. Phân tích khái quát các báo cáo tài chính doanh nghiệp "Thành công"

* Phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn

Từ số liệu của BCĐKT, ta lập bảng phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn theo bảng sau:

Biểu 3. 21

Chỉ tiêu	Năm N - 1				Năm N			
	Sử dụng vốn		Nguồn vốn		Sử dụng vốn		Nguồn vốn	
	Lượng	Tỉ trọng (%)	Lượng	Tỉ trọng (%)	Lượng	Tỉ trọng (%)	Lượng	Tỉ trọng (%)
1. Vốn bằng tiền	2780	15,4					4580	14,5
2. Phải thu	13000	71,9			14000	44,6		
3. Hàng tồn kho	1000	5,5			500	1,6		
4. TSCĐ			6000	33,2	15600	49,7		
5. Nợ ngắn hạn			3732,5	20,6			19200	61,2
6. Nợ dài hạn	1300	7,2			1300	4,1		
7. Vốn chủ sở hữu			8347,5	46,2			7620	24,3
Cộng:	18080	100	18080	100	31400	100	31400	100

Nhìn vào biểu 3.29 có thể đánh giá khái quát như sau:

- Trong năm N - 1, nguồn vốn và sử dụng vốn tăng 18080 tăng 38% so với năm N - 2, xét về mục tiêu tăng trưởng và phát triển thì kết quả này là khả quan. Trong đó, sử dụng vốn chủ yếu

nằm trong hàng hoá bán chịu (71,9%) nếu nhu cầu thị trường tiêu thụ về sản phẩm này không cao thì điều đó có thể chấp nhận được, nếu ngược lại là điều không mong muốn. Như vậy nguồn vốn khấu hao TSCĐ sau khi hoàn trả nợ dài hạn, cùng với phần tăng của nguồn vốn chủ sở hữu, vừa đủ cho phần khách hàng nợ. Giải pháp là, doanh nghiệp cần phải tăng cường thu hồi khoản phải thu từ khách hàng.

- Trong năm N, nguồn vốn và sử dụng vốn tăng 31.400; tăng 53,6% so với năm N-1 và tăng 65,7% so với năm N-2; như vậy doanh nghiệp Thành công vẫn duy trì tốt mục tiêu tăng trưởng và phát triển.

Trong đó, sử dụng vốn tăng chủ yếu là đầu tư vào TSCĐ và các khoản phải thu ở khách hàng; Đầu tư tăng TSCĐ đó là phương hướng đúng cho mục tiêu phát triển, nhưng sử dụng vốn đầu tư vào TSCĐ lại lấy chủ yếu từ nguồn vốn nợ ngắn hạn (61,2%) là không hợp lý. Giải pháp cho vấn đề này là: năm N, doanh nghiệp nên vay dài hạn bổ sung, thay vì vay ngắn hạn. Nguồn vốn chủ sở hữu giảm, vì lợi nhuận trong năm N giảm so với năm N - 1 cả về số lượng và tỉ trọng, đặc biệt giảm về tỷ suất lợi nhuận. Điều này có thể chấp nhận được vì doanh nghiệp tăng đầu tư dài hạn, hy sinh lợi ích hiện tại để đạt được lợi ích lớn hơn trong tương lai. Các khoản phải thu tuy có tăng về số tuyệt đối nhưng lại giảm về số tương đối, đó là vấn đề cần phát huy.

Ngoài việc phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn theo cách thức và nội dung trên đây, ta có thể dựa vào số liệu cuối kỳ so với đầu kỳ trong từng chỉ tiêu của BCDKT để phân tích nguyên nhân làm thay đổi dòng tiền. Chẳng hạn ta phân tích dòng tiền thay đổi trong năm N-1 so với năm N-2. Trong năm N-1, dòng tiền tăng 2780 triệu (4580 - 1800) là do các nguyên nhân sau:

1. Lợi nhuận sau thuế tăng	8347,5 triệu
2. Khấu hao TSCĐ tăng	6.000 triệu
3. Nợ nhà cung cấp tăng	1.000 triệu
4. Nợ NSNN tăng	<u>2732,5 triệu</u>
Cộng tăng:	18080 triệu.

5. Phải thu tăng làm giảm tiền	13.000 triệu
6. Hàng tồn kho tăng làm giảm tiền	1.000 triệu
7. Nợ dài hạn giảm làm giảm tiền	<u>1.300 triệu</u>
Cộng giảm tiền	15.300 triệu

Số liệu trên chứng tỏ rằng: Thu nhập ròng của doanh nghiệp (lãi sau thuế và KHTSCĐ) chỉ đủ bù đắp cho việc trả nợ vay dài hạn ngân hàng và cho khách hàng nợ.

* Phân tích tình hình đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh.

- Về nhu cầu vốn lưu động thường xuyên.

Biểu 3.22

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Khoản phải thu	5.000	18.000	32.000
2. Hàng tồn kho	2.000	3.000	3.500
3. Nợ ngắn hạn	4.200	7.932,5	27132,5
Nhu cầu VLĐ thường xuyên	2.800	13067,5	8367,5

- Về VLĐ thường xuyên

Biểu 3.23

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. Tài sản cố định	39.000	33.000	48.600
2. Vốn chủ sở hữu	30.600	38947,5	46567,5
3. Nợ dài hạn	13.000	11.700	10.400
VLĐ thường xuyên	4.600	17647,5	8367,5

- Vốn bằng tiền:

Biểu 3.24

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N
1. VLĐ thường xuyên	4.600	17647,5	8367,5
2. Nhu cầu VLĐ thường xuyên	2.800	13067,5	8367,5
*Vốn bằng tiền	1.800	4580	0

Nhìn vào các biểu đồ từ 3.22 đến 3.24 ta thấy cả VLĐ thường xuyên và nhu cầu VLĐ thường xuyên đều dương, chứng tỏ toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp được tài trợ một cách vững chắc bằng nguồn vốn dài hạn. Đồng thời doanh nghiệp có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn; tình hình tài chính như vậy là tốt. Nếu theo cách phân tích diễn biến nguồn vốn và sử dụng vốn đánh giá thì trong năm N, doanh nghiệp nên vay dài hạn thay vì vay ngắn hạn. Trong nội dung phân tích này, doanh nghiệp có thể vay ngắn hạn hoặc dài hạn đều được, vấn đề còn lại là tùy thuộc vào chi phí của các khoản nợ đó.

b. Phân tích kết cấu tài sản và nguồn vốn doanh nghiệp Thành công

Phân tích biểu 3.25 cho ta thấy:

- Về tài sản, tỷ trọng TSLĐ chiếm trên 40% và ổn định bất đầu từ năm N - 1, riêng năm N - 2, tỷ trọng TSLĐ là rất thấp; cơ sở Thành công có thể tham khảo tỷ trọng TSLĐ của một số doanh nghiệp khác cùng ngành, để xác định mức độ hợp lý về cơ cấu tài sản cho doanh nghiệp mình. TSLĐ tăng, chủ yếu là tăng các khoản phải thu, các khoản phải thu năm N - 1 tăng 230% so với năm N - 2; năm N tăng 72% so với năm N - 1

Biểu 3.25

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2		Năm N - 1		Năm N		Năm N-1/ N-2		Năm N/N-1	
	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng
A. Tài sản	8.800	18,4%	25.580	43,4%	35.500	42,2%	16.780	190%	9920	39%
I. TS lưu động										
1. Vốn bằng tiền	1.800		4.55880		0					
2. Phải thu	5.000		18.000		32.000					
3. Hàng tồn kho	2.000		3.000		3.500					
II. Tài sản cố định	39.000	81,6%	33.000	56,3%	48.600	57,8%	-6.000	-15%	15.600	47%
Cộng tài sản	47.800	100%	58.580	100%	84.100	100%				
B. Nguồn vốn										
I. Nợ phải trả	17.200	37%	19632,5	33,5%	37532,5	44,6%	2432,5	14%	17900	91%
1. Nợ phải trả	4.200		7.932,5		27132,5					
2. Nợ dài hạn	13.000		11.700		10.400					
II. Vốn chủ sở hữu	30.600	63%	38947,5	66,5%	46567,5	55,4%	8347,5	27%	7620	19%
Cộng nguồn vốn	47.800	100%	58.580	100%	84.100	100%				

Cũng giống như đánh giá trong phần phân tích diễn biến nguồn vốn, sử dụng vốn; Doanh nghiệp Thành công cần phải xem xét lại khoản phải thu trong 2 năm N - 1 và năm N.

- Về nguồn vốn: Trung bình các năm, vốn chủ sở hữu chiếm trên 60% nguồn vốn; cần phải so sánh với cơ cấu vốn mục tiêu của doanh nghiệp (phần IV của sách này) để xác định mức độ phù hợp của các khoản nợ. Riêng năm N, vốn chủ sở hữu giảm còn 55,4%, do đầu tư dài hạn nhiều, lợi nhuận trong năm thu được thấp, nên doanh nghiệp phải tăng vay nợ ngân hàng.

c. Phân tích khái quát các chỉ tiêu tài chính trung gian trong báo cáo kết quả kinh doanh của doanh nghiệp Thành công:

Biểu 3.26. (Trang sau)

Phân tích biểu 3.26 có thể đưa ra những đánh giá khái quát sau:

- Những thành tựu:

Một: Doanh thu hàng năm của doanh nghiệp đều tăng trên 30% đặc biệt tăng nhanh trong năm N khẳng định mức độ tăng trưởng cao của doanh nghiệp.

Hai: Giá vốn hàng bán có xu hướng giảm dần, chứng tỏ doanh nghiệp đã thực hiện tốt các giải pháp tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

Ba: Lãi trước và sau thuế đều tăng hàng năm, đặc biệt trong năm N - 1, tỷ suất doanh lợi doanh thu trong năm này đạt 8,9%. Đó là mức tương đối cao trong 3 năm; cần so sánh với các doanh nghiệp khác hoặc số liệu trung bình ngành để đánh giá chính xác hơn.

- Những hạn chế:

Chi phí bán hàng và quản lý tăng nhiều ở năm N, dẫn tới các kết quả kinh doanh trước thuế và sau thuế đều giảm mạnh, mặc dù lãi gộp tăng. Đó là điều không mong muốn. Doanh nghiệp cần phải có ngay những giải pháp hữu hiệu để giảm chi phí quản lý.

Biểu 3.26

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm N - 2		Năm N - 1		Năm N		Năm N-1/ N-2		Năm N/N-1	
	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng	Lượng	Tỷ trọng
1. Doanh thu thuần	75.000	100%	100.000	100%	148.000	100%	25.000	33%	48000	48
- Giá vốn hàng bán	52.300	70,4%	65.500	66,2%	91.400	62,5%	13.200	25%	25.900	39,5%
Trong đó: Khấu hao TSCĐ	5.000		5.000		9.400					
2. Lãi gộp	22.700	29,5%	34.500	33,8%	56.600	37,7%	11.800	52,6%	22.100	64,5%
- Chi phí bán hàng & quản lý	21.900	28,5%	22.770	22%	44.540	29,4%	870	3,97%	21.770	95,6%
Trong đó khấu hao TSCĐ	1.000		1.000		1.000					
3. Lãi kinh doanh trước thuế và lãi vay		2,8%		13%		7,6%	10.800	514,3%	-1700	-13%
- Lãi vay A15	1.300		1.170		1.040					
4. Lãi kinh doanh trước thuế	800	1,1%	11.730	11,7%	10.160	6,9%	10.930	1366,3%	-1570	-13,4%
5. Lãi sau thuế (Lãi ròng)	600	0,8%	8347,5	8,3%	7620	5,1%	7747,5	1291%	-727,5	-8,7%
- Lãi đùm chia										
- Các quỹ xã nghiệp										
- Lãi không chia										

(4) Lãi kinh doanh trước thuế = lãi gộp (2) - Chi phí QL&CF tiêu thụ hàng hoá + (-) Lãi (lỗ) từ hoạt động khác

(4) = (3) - (Lãi tiền vay NH)

d. Phân tích các chỉ tiêu và tỷ lệ tài chính chủ yếu

Dựa vào Mục 2/3 phân lý thuyết, ta lập bảng các chỉ tiêu tài chính chủ yếu của doanh nghiệp Thành công như sau:

Biểu 3.27

Chỉ tiêu	Năm N - 2	Năm N - 1	Năm N	Số liệu ngành	Đánh giá
1. Hệ số thanh toán ngắn hạn	2,1	3,2	1,3		
2. Hệ số thanh toán nhanh	1,6	2,9	1,2		
3. Hệ số thanh toán tức thời	0,4	0,6	-		
4. Hệ số nợ tổng tài sản	0,4	0,3	0,45		
5. Hệ số nợ vốn cổ phần	0,56	0,5	0,8		
6. Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	1,6	11	10,7		
7. Hệ số cơ cấu nguồn vốn chủ sở hữu	0,64	0,66	0,55		
8. Vòng quay hàng tồn kho	26	21,8	26		
- Kỳ luân chuyển hàng tồn kho	14 ngày	17 ngày	14 ngày		
9. Vòng quay VLĐ	8	4	4		
- Kỳ chu chuyển VLĐ	45 ngày	90 ngày	90 ngày		
10. Hiệu suất sử dụng TSCĐ	1,9	3	3		
11. Hiệu suất sử dụng tổng tài sản	1,6	1,7	1,7		
12. Kỳ thu tiền bình quân	24	65	79		
13. Hệ số doanh lợi doanh thu	0,008	0,089	0,052		
14. Hệ số sinh lợi tổng tài sản	0,04	0,17	0,1		
15. Hệ số sinh lợi vốn chủ sở hữu	0,02	0,23	0,16		

Đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp Thành công qua biểu 3.27.

Để có thể đánh giá và rút ra những kết luận chính xác về hoạt động tài chính trong 3 năm liên tục của doanh nghiệp Thành công, cần phải có thêm những căn cứ và thông tin cần thiết như :

- + Mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp.
- + Thông tin về thị trường đầu vào, đầu ra.
- + *Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật, qui trình công nghệ, qui mô kinh doanh, khả năng hiện tại và tiềm năng của doanh nghiệp.*
- + Các số liệu trung bình của ngành và khảo sát ở các doanh nghiệp khác.

...

Tuy nhiên, dựa vào phân tích các chỉ tiêu chủ yếu trên các báo cáo tài chính ,có thể đánh giá hoạt động tài chính doanh nghiệp Thành công về một số mặt chủ yếu sau đây:

Một: Khả năng thanh toán của doanh nghiệp có thể chấp nhận được. Có nghĩa là, doanh nghiệp có khả năng, đáp ứng những khoản nợ trong mỗi năm, mặc dù vậy, khả năng ứng phó của doanh nghiệp với những khoản nợ tới hạn năm N sẽ gặp khó khăn.

Hai: Tình hình cho thấy hệ số nợ cao ở năm N - 2 và năm N. Đặc biệt trong năm N về các khoản nợ ngắn hạn. Trong kỳ tới doanh nghiệp cần bố trí lại cơ cấu nợ ngắn hạn và dài hạn ngân hàng, nếu không số nợ vừa cao lại vừa mất cân đối giữa ngắn hạn và dài hạn.

Ba: Các khoản phải thu tăng rất nhanh so với các khoản phải trả khách hàng. Doanh nghiệp cần nghiên cứu cách thức bán hàng chiết khấu giảm giá để thu tiền ngay.

Bốn: Hiệu suất sử dụng tài sản có thể chấp nhận được nhưng hệ số doanh lợi thấp, chứng tỏ chi phí bán hàng và quản lý còn quá cao, doanh nghiệp cần có giải pháp giảm chi phí này đặc biệt trong năm N.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Mục tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp đối với chủ doanh nghiệp, chủ nợ, nhà đầu tư, nhà quản trị...?
2. Khái niệm, nội dung các khoản mục trên BCDKT doanh nghiệp?
3. Khái niệm, nội dung báo cáo kết quả kinh doanh doanh nghiệp?
4. Khái niệm, nội dung báo cáo lưu chuyển tiền tệ doanh nghiệp?
5. Phương pháp, nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp ?
6. Nhận xét thực tế phân tích tài chính doanh nghiệp Việt Nam hiện nay?
7. Nhận xét các báo cáo tài chính của doanh nghiệp Việt Nam hiện nay?

Chương 4

CHI PHÍ VỐN VÀ CƠ CẤU VỐN

Phân tích các luồng tiền chiết khấu nhằm hỗ trợ cho việc ra các quyết định đầu tư cũng như quyết định dự toán vốn đầu tư. Bằng việc so sánh giá trị hiện tại của các luồng thu nhập theo dự tính với chi phí đầu tư, các nhà quản lý có thể tìm được lời giải cho vấn đề có nên đầu tư hay không. Một yếu tố rất quan trọng của quá trình này là xác định đúng đắn tỷ lệ hiện tại hoá (tỷ lệ chiết khấu), đó là chi phí vốn đầu tư. Chỉ tiêu này được sử dụng chủ yếu để hoạch định cơ cấu vốn cũng như cơ cấu tài sản.

4.1. KHÁI NIỆM CHI PHÍ VỐN

Bên phải bảng cân đối kế toán thể hiện các nguồn vốn của doanh nghiệp. Theo cách phân chia phổ biến nhất, *nguồn vốn bao gồm các khoản nợ và vốn của chủ. Nợ bao gồm nợ ngắn hạn, nợ dài hạn.* Vốn của chủ có thể bao gồm vốn huy động bằng cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu tiên, lợi nhuận không chia. Tỷ trọng của các nguồn đó trong tổng nguồn chính là cơ cấu vốn. Bất cứ một sự tăng lên của tổng tài sản phải được tài trợ bằng việc tăng một hoặc nhiều yếu tố cấu thành vốn.

Vốn là nhân tố cần thiết của sản xuất. Cũng như bất kỳ một nhân tố nào khác, khi huy động vốn, doanh nghiệp cần bỏ ra một chi phí nhất định. Chi phí của mỗi một nhân tố cấu thành gọi là chi phí nhân tố cấu thành của loại vốn cụ thể đó.

Có thể hiểu chi phí vốn là chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn, được tính bằng số lợi nhuận kỳ vọng đạt được trên vốn đầu tư vào dự án hoặc doanh nghiệp để giữ không làm giảm số lợi nhuận dành

cho chủ sở hữu. Ví dụ, doanh nghiệp A có thể vay tiền với lãi suất 10% thì chi phí của nợ là 10%. Trong chương này tập trung vào nghiên cứu chi phí của 4 nhân tố cấu thành cơ cấu vốn bao gồm: nợ, cổ phiếu ưu tiên, lợi nhuận không chia và cổ phiếu thường mới. Chi phí cấu thành của chúng được ký hiệu như sau:

K_d : chi phí nợ trước thuế, đối với doanh nghiệp A là 10%.

$K_d(1 - T)$: chi phí nợ sau thuế, trong đó, T là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp A với $T = 40\%$ thì $K_d(1 - T) = 6\%$.

K_p : chi phí của cổ phiếu ưu tiên. Đối với doanh nghiệp A, $K_p = 10,3\%$.

K_s : chi phí của lợi nhuận không chia. Đối với doanh nghiệp A, $K_s = 13,4\%$.

K_e : chi phí vốn cổ phiếu thường mới. Trường hợp doanh nghiệp A, $K_e = 14\%$.

WACC: chi phí trung bình của vốn. Nếu doanh nghiệp muốn tạo vốn mới để tài trợ cho việc mở rộng tài sản và duy trì một cơ cấu vốn cân bằng, thì nó phải tạo ra một phần nợ mới, một phần cổ phiếu ưu tiên và một phần cổ phiếu thường (lấy từ lợi nhuận không chia hoặc phát hành cổ phiếu thường mới) theo cùng một tỷ lệ.

4.2. CHI PHÍ CỦA CÁC LOẠI VỐN

4.2.1. Chi phí của nợ vay

4.2.1.1. Chi phí nợ vay trước thuế

Chi phí nợ trước thuế (K_d) được tính toán trên cơ sở lãi suất nợ vay. Lãi suất này thường được ấn định trong hợp đồng vay tiền.

4.2.1.2. Chi phí nợ vay sau thuế

Chi phí nợ sau thuế $K_d(1 - T)$, được xác định bằng chi phí nợ trước thuế trừ đi khoản tiết kiệm nhờ thuế. Phần tiết kiệm này được xác định bằng chi phí trước thuế nhân với thuế suất ($K_d \times T$). Vì

vậy, nếu doanh nghiệp A vay tiền với lãi suất 10% và thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 40% thì chi phí nợ sau thuế là 6%.

$$K_d(1-T) = 10\%(1-0,4) = 6\%.$$

Giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp mà chúng ta muốn tối đa hoá phụ thuộc vào các luồng tiền sau thuế. Do vậy, để chúng có thể so sánh được với nhau, tất cả các chi phí vốn cần được tính quy về chi phí sau thuế.

4.2.2. Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.2.1. Chi phí cổ phiếu ưu tiên

Chi phí của cổ phiếu ưu tiên (K_p) được xác định bằng cách lấy cổ tức ưu tiên (D_p) chia cho giá phát hành thuần của cổ phiếu (P_n) - là giá mà doanh nghiệp nhận được sau khi đã trừ chi phí phát hành.

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Ví dụ: doanh nghiệp A sử dụng cổ phiếu ưu tiên phải trả 10 đv cổ tức cho mỗi cổ phiếu mệnh giá 100 đv. Nếu doanh nghiệp bán những cổ phiếu ưu tiên mới với giá bằng mệnh giá và chịu chi phí phát hành là 2,5 % giá bán hay 2,5 đv cho một cổ phiếu, khoản thu ròng sẽ là 97,5 đv với một cổ phiếu. Vì vậy, chi phí cổ phiếu ưu tiên của doanh nghiệp A sẽ là:

$$K_p = \frac{10 \text{ đv}}{97,5 \text{ đv}} = 10,3\%$$

4.2.2.2. Chi phí của lợi nhuận không chia

Chi phí nợ vay và chi phí cổ phiếu ưu tiên được xác định dựa trên thu nhập mà các nhà đầu tư yêu cầu đối với những chứng khoán này. Tương tự, chi phí của lợi nhuận không chia là tỷ lệ cổ tức mà người nắm giữ cổ phiếu thường yêu cầu đối với dự án doanh

nghiệp đầu tư bằng lợi nhuận không chia.

Chi phí vốn của lợi nhuận không chia liên quan đến chi phí cơ hội của vốn. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp thuộc về người nắm giữ cổ phiếu. Người nắm giữ trái phiếu được bù đắp bởi những khoản thanh toán lãi, người nắm giữ cổ phiếu ưu tiên được bù đắp bởi cổ tức ưu tiên, nhưng lợi nhuận không chia thuộc về người nắm giữ cổ phiếu thường. Phần lợi nhuận này để bù đắp cho người nắm giữ cổ phiếu về việc sử dụng vốn của họ. Ban quản lý có thể trả phần lợi nhuận này dưới hình thức cổ tức hoặc là dùng lợi nhuận đó để tái đầu tư. Nếu ban quản lý quyết định không chia lợi nhuận thì sẽ có một chi phí cơ hội liên quan. Cổ đông lẽ ra có thể nhận được phần lợi nhuận dưới dạng cổ tức và đầu tư dưới hình thức khác. Tỷ suất lợi nhuận mà cổ đông mong muốn trên phần vốn này chính là chi phí của nó. Đó là tỷ suất lợi nhuận mà người nắm giữ cổ phần mong đợi kiếm được từ những khoản đầu tư có mức rủi ro tương đương.

Vì vậy, giả sử rằng cổ đông của doanh nghiệp A mong đợi kiếm được một tỷ suất lợi nhuận K_s từ khoản tiền của họ. Nếu doanh nghiệp không thể đầu tư phần lợi nhuận không chia để kiếm được tỷ suất lợi nhuận ít nhất là K_s thì số tiền này sẽ được trả cho các cổ đông để họ đầu tư vào những tài sản khác.

Khác với nợ và cổ phiếu ưu tiên, người ta không dễ dàng đo lường được K_s . Tuy nhiên, có thể ước lượng được chi phí vốn cổ phần.

Một cổ phiếu ở điểm cân bằng của thị trường thì tỷ lệ lợi tức yêu cầu K_s cũng tương đương với tỷ lệ lợi tức mong đợi K^s . Hơn nữa, lợi tức yêu cầu tương đương với một lợi tức của một tài sản không có rủi ro (K_{RF}) cộng với mức bù rủi ro RP , trong khi lợi tức mong đợi đối với một cổ phiếu đang tăng trưởng ổn định (Constant growth stock) tương đương với mức sinh lời của cổ phiếu (D'/P_0) cộng với tỉ lệ tăng trưởng mong đợi (g).

Lợi tức yêu cầu = Lợi tức mong đợi.

$$K_s = K_{RF} + RP = D_1/P_0 + g = K^s$$

Vì hai bên tương đương nhau nên chúng ta có thể dự đoán K_s theo cách $K_s = K_{RF} + RP$ hoặc $K_s = K^s = D_1/P_0 + g$.

Thực tế có ba phương pháp thường được sử dụng để xác định chi phí lợi nhuận không chia.

Phương pháp CAPM.

Phương pháp luồng tiền chiết khấu.

Phương pháp lấy lãi suất trái phiếu cộng với phần thưởng rủi ro.

*** Phương pháp CAPM (mô hình định giá tài sản tài chính)**

Phương pháp này được tiến hành như sau:

Bước 1: Xác định lợi tức của tài sản không có rủi ro K_{RF} . Lợi tức này thường tương đương với lãi suất trái phiếu kho bạc.

Bước 2: Dự đoán hệ số bê ta của cổ phiếu và sử dụng nó như là hệ số rủi ro của cổ phiếu.

Bước 3: Dự đoán lãi suất mong đợi trên thị trường hoặc là lợi tức mong đợi đối với cổ phiếu có độ rủi ro trung bình (K_{RM}).

Bước 4: Thay thế những giá trị trên vào phương trình CAPM để xác định tỷ lệ lợi tức mong đợi đối với cổ phiếu đang xét.

$$K_s = K_{RF} + (K_{RM} - K_{RF}) \beta_i$$

Phương trình trên chỉ ra cách xác định K_s theo mô hình CAPM, chi phí của cổ phiếu được xác định trên cơ sở lãi suất của trái phiếu không có rủi ro (K_{RF}) cộng với một phần lợi nhuận tương ứng với mức rủi ro của cổ phiếu có mức độ rủi ro trung bình ($K_{RM} - K_{RF}$) và được điều chỉnh theo mức rủi ro, tức là điều chỉnh theo hệ số bê ta của cổ phiếu đó

Nếu giả sử rằng $K_{RF} = 8\%$, $K_{RM} = 13\%$ và $\beta_i = 0,7$. K_s của cổ phiếu này được tính như sau:

$$K_s = 8\% + (13\% - 8\%) 0,7 = 11,5 \%$$

Nếu $\beta_i = 1,0$ phản ánh cổ phiếu rủi ro hơn mức trung bình thì tỷ lệ lợi tức yêu cầu K_s sẽ là:

$$K_s = 8\% + (13\% - 8\%) 1,0 = 13\%$$

Phương pháp CAPM có một số vấn đề cần lưu ý:

- Khó xác định K_{RF}
- Khó dự đoán hệ số beta
- Khó xác định phần lợi nhuận bù đắp cho rủi ro thị trường.

* Phương pháp lãi suất trái phiếu cộng với mức bù rủi ro

Mặc dù có tính chủ quan trong việc tiếp cận, các nhà phân tích thường dự đoán chi phí của cổ phần thường của một doanh nghiệp bằng việc cộng một mức bù rủi ro khoảng từ 3-5% vào lãi suất nợ dài hạn của doanh nghiệp. Như vậy, những doanh nghiệp có rủi ro cao, xếp hạng thấp và có nợ với lãi suất cao cũng có vốn cổ phần với chi phí cao.

Ví dụ: Nếu một doanh nghiệp có lãi suất trái phiếu là 9% thì chi phí vốn cổ phiếu có thể dự đoán như sau:

$$K_s = \text{Lãi suất trái phiếu} + \text{Phần thưởng rủi ro} = 9\% + 4\% = 13\%.$$

Một doanh nghiệp khác có rủi ro cao hơn và lãi suất trái phiếu có thể là 12%, do đó dự đoán chi phí vốn cổ phiếu là 16%.

$$K_s = 12\% + 4\% = 16\%.$$

Vì mức bù rủi ro 4% là dự đoán có thể điều chỉnh nên giá trị dự đoán K_s cũng có thể điều chỉnh.

* Phương pháp luông tiến chiết khấu

Giá của một cổ phiếu thường phụ thuộc vào cổ tức mong đợi đối với cổ phiếu đó. Ta có thể cho rằng, giá của một cổ phiếu P_0 bằng giá trị hiện tại của các dòng cổ tức mong đợi nhận được trong tương lai.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_1}{(1 + K_s)^2} + \frac{D_1}{(1 + K_s)^3} + \dots + \frac{D_1}{(1 + K_s)^n}$$

$$\text{Hay: } P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + K_s)^i}$$

Trong đó:

P_0 : Là giá hiện tại của cổ phiếu.

D_i : Là cổ tức mong đợi được trả vào cuối năm thứ i .

K_s : Là chi phí của cổ phiếu thường.

Nếu giả thiết cổ tức mong đợi tăng với tỉ lệ g , ta có:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K_s)} + \frac{D_1(1+g)}{(1+K_s)^2} + \dots + \frac{D_1(1+g)^{n-1}}{(1+K_s)^n}$$

Sau khi biến đổi, phương trình trên trở thành một công thức quan trọng sau đây:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Có thể giải phương trình này để tìm tỷ lệ lợi tức yêu cầu đối với cổ phiếu thường.

$$K_s = K^s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Phương pháp dự đoán chi phí vốn cổ phần này còn được gọi là phương pháp tỷ lệ cổ tức cộng với tỷ lệ tăng trưởng, hoặc là phương pháp luồng tiền chiết khấu. Từ đây chúng ta giả sử rằng, khi có sự cân bằng, có thể sử dụng K_s và K^s để thay thế cho nhau.

Các nhà đầu tư sử dụng sự tăng trưởng trong quá khứ để dự báo tỷ lệ tăng trưởng trong tương lai, do đó, nếu sự tăng trưởng trong quá khứ không ổn định, việc dự báo sẽ gặp khó khăn. Trong trường hợp này, nhà đầu tư có thể tham khảo dự báo của các nhà phân tích chứng khoán.

Ví dụ: Giả sử doanh nghiệp A bán cổ phiếu với giá thị trường là 23 đv, cổ tức mong đợi của năm tiếp theo là 1,242 đv và tỉ lệ tăng trưởng mong đợi là 8%, tỷ lệ lợi tức mong đợi - tỷ lệ lợi tức

yêu cầu - chi phí lợi nhuận không chia sẽ là 13,4%.

$$\frac{K_s}{s} = \frac{1,242}{23} + 8\% = 13,4\%$$

13,4% là tỷ lệ lợi tức tối thiểu mà ban quản lý mong có được để biện minh cho việc giữ lợi nhuận để tái đầu tư hơn là trả chúng cho những người nắm giữ cổ phần với tư cách là cổ tức.

4.2.2.3. Chi phí cổ phiếu thường mới

Muốn phát hành cổ phiếu mới cần phải tính đến các chi phí như: chi phí in ấn; chi phí quảng cáo; hoa hồng... Các chi phí này nhiều hay ít tùy thuộc vào nhiều yếu tố và có thể chiếm tới 10% tổng giá trị phát hành. Vậy chi phí của vốn cổ phiếu mới sẽ là bao nhiêu?

Vốn huy động bằng phát hành cổ phiếu mới phải được sử dụng sao cho cổ tức của các cổ đông cũ ít nhất không bị giảm.

Nếu:

P_n : Là giá thuần của một cổ phiếu.

K_e : Là chi phí của cổ phiếu mới.

D_t : là cổ tức mong đợi trong năm thứ t .

F : là chi phí phát hành.

Ta có:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

Giá thuần mỗi cổ phiếu mới doanh nghiệp thu được là $P_n = P_0(1-F)$.

Theo các giả thiết đã nêu trên, tỷ lệ tăng trưởng của cổ tức là $g = 8\%$, ta có thể viết:

$$P_0(1-F) = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Từ đó chi phí của cổ phiếu mới sẽ là :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

Giả sử doanh nghiệp A có một chi phí phát hành là 10%, chi phí vốn cổ phần mới được tính như sau:

$$K_e = \frac{1,242}{23(1 - 0,1)} + 8\% = 14\%$$

Các nhà đầu tư đòi hỏi một tỷ lệ lợi tức $K_s = 13,4\%$ đối với cổ phiếu. Tuy nhiên, vì doanh nghiệp phải trả chi phí phát hành nên cần phải đạt được một tỷ lệ lợi tức cao hơn, trong trường hợp này là 14%. Nếu doanh nghiệp đạt được tỷ lệ lợi tức trên 14% đối với vốn huy động được từ cổ phiếu mới thì lợi nhuận trên mỗi cổ phần sẽ tăng so với mức lợi nhuận mong đợi trước đây, cổ tức mong đợi có thể tăng và kết quả là thị giá cổ phiếu sẽ tăng. Nếu tỷ lệ lợi tức của doanh nghiệp dưới 14% thì thị giá cổ phiếu sẽ giảm.

Có thể làm rõ hơn ảnh hưởng của chi phí phát hành qua ví dụ sau:

Giả sử một doanh nghiệp có 100.000 đv tài sản và không có nợ, doanh nghiệp có thể kiếm được 15% lợi tức (15.000 đv) trên tài sản và doanh nghiệp phải trả cả lợi nhuận với tư cách là cổ tức, tỷ lệ tăng trưởng cổ tức bằng không. Doanh nghiệp đã bán 1000 cổ phiếu vì vậy:

$$EPS (\text{earning per share}) = DPS (\text{dividend per share}) = 15 \text{ đv.}$$

Và $P_0 = 100$ đv, lợi tức trên vốn chủ sở hữu là:

$$K_e = \frac{15}{100} + 0\% = 15\%$$

Giả sử doanh nghiệp đạt được 15% lợi tức từ những tài sản mới. Doanh nghiệp có thể bán cổ phiếu mới để mua tài sản này không? Nếu doanh nghiệp đã bán 1000 cổ phiếu mới cho công chúng với giá 100đv một cổ phiếu, doanh nghiệp phải chịu 10% chi phí phát hành, do đó, thu được giá trị ròng $100 - 0,1 \times 100 =$

90đv một cổ phiếu hay tổng số vốn nhận được là 90.000đv. Tổng số lợi nhuận mới sẽ là 28.500đv, trong đó, số lợi nhuận thu được từ tài sản cũ là 15.000 đv và số lợi nhuận tăng thêm từ tài sản mới là 13.500đv. Như vậy, với tổng số cổ phiếu đã bán là 2000, lợi nhuận trên một cổ phiếu và cổ tức trên một cổ phiếu sẽ giảm từ 15đv xuống 14,25đv.

$$\text{EPS mới} = \text{DPS mới} = \frac{28.500}{2000} = 14,25\text{đv}$$

Vì EPS và DPS giảm, giá của cổ phiếu cũng sẽ giảm từ $P_0 = 100\text{đv}$ xuống $P_1 = 14,25\text{đv}/0,15 = 95\text{đv}$. Nguyên nhân là do doanh nghiệp chỉ nhận được 90đv cho mỗi cổ phần. Điều đó cho thấy rằng 90đv phải kiếm được nhiều hơn 15% để cung cấp cho các nhà đầu tư với tỷ lệ lợi tức 15% trên 100đv họ đã đặt giá.

Bây giờ giả sử doanh nghiệp kiếm được tỷ lệ lợi tức K_e từ 90.000đv tài sản mới.

$$\begin{aligned} K_e &= \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g \\ &= \frac{15}{100(1-0,1)} + 0\% = 16,667\% \end{aligned}$$

Vì vậy, sẽ có tình hình mới:

$$\begin{aligned} \text{Tổng lợi nhuận mới} &= 15.000\text{ đv} + 90.000\text{ đv} \times 0,16667 \\ &= 30.000\text{ đv.} \end{aligned}$$

$$\text{EPS và DPS mới} = 30.000\text{ đv}/2.000 = 15\text{ đv}$$

$$\text{Giá mới} = 15\text{ đv}/0,15 = 100\text{ đv} = P_0.$$

Như vậy, nếu tỷ lệ lợi tức đối với tài sản mới tương đương với K_e như được tính như trên, thì EPS, DPS và giá cổ phiếu sẽ không đổi. Nếu tỷ lệ lợi tức đối với tài sản mới vượt quá K_e , thì EPS, DPS và P_0 sẽ tăng. Điều này xác nhận một thực tế rằng, do phải trả chi phí phát hành, chi phí của vốn cổ phần mới cao hơn chi phí của lợi nhuận không chia.

4.2.3. Chi phí trung bình của vốn

Mỗi doanh nghiệp đều muốn đạt tới một cơ cấu vốn tối ưu nhằm tối đa hoá giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp. Giả sử rằng, doanh nghiệp đã thiết lập một cơ cấu vốn tối ưu và coi đó là cơ cấu vốn mục tiêu, doanh nghiệp sẽ tài trợ sao cho đảm bảo được cơ cấu vốn mục tiêu đó.

Tỷ lệ nợ, cổ phần ưu tiên, cổ phần thường cùng với chi phí cơ cấu của vốn được sử dụng để tính chi phí bình quân gia quyền của vốn (WACC). Để minh hoạ, giả sử doanh nghiệp A có một cơ cấu vốn mục tiêu: 45% nợ, 2% cổ phần ưu tiên, 53% vốn cổ phần thường (gồm lợi nhuận không chia cộng với cổ phiếu thường). Chi phí nợ trước thuế $K_d = 10\%$, chi phí nợ sau thuế $= 10\% (1 - 0,4) = 6\%$, chi phí cổ phần ưu tiên K_p là 10,3%, chi phí lợi nhuận không chia, $K_s = 13,4\%$, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 40% và doanh nghiệp sẽ giữ toàn bộ lợi nhuận để tái đầu tư. Người ta sẽ tính WACC như sau:

$$\begin{aligned} WACC &= W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \times K_p + W_s \times K_s \\ &= 0,45 \times 6\% + 0,02 \times 10,3\% + 0,53 \times 13,4\% = 10\%. \end{aligned}$$

Ở đây W_d , W_p , W_s tương ứng là tỉ trọng của nợ, tỉ trọng vốn cổ phần ưu tiên và tỉ trọng vốn cổ phần thường.

Như vậy, một đồng vốn mới doanh nghiệp A tạo được bao gồm 45 xu nợ với chi phí sau thuế là 6%, 2 xu vốn cổ phần ưu tiên với chi phí 10,3% và 53 xu vốn cổ phần thường (từ lợi nhuận không chia) với chi phí 13,4%. Chi phí trung bình của một đồng vốn là 10%.

4.2.4. Chi phí cận biên của vốn

Chi phí cận biên của bất kỳ một khoản mục nào là chi phí của một đơn vị tăng thêm của khoản mục đó. Khái niệm như vậy cũng được áp dụng đối với vốn. Khi doanh nghiệp cố gắng thu hút những đồng vốn mới chi phí của mỗi đồng vốn tại một thời điểm nào đó sẽ tăng lên. Vì vậy, chi phí cận biên của vốn (MCC) được định nghĩa như là chi phí của đồng vốn mới cuối cùng mà doanh nghiệp huy động và chi phí cận biên sẽ tăng khi càng nhiều vốn được huy

động trong một giai đoạn nào đó.

Có thể sử dụng số liệu giả định của doanh nghiệp A đã nêu trên để minh họa cho khái niệm chi phí cận biên của vốn.

Cơ cấu vốn mục tiêu của doanh nghiệp như sau:

Nợ dài hạn (D _{LT}):	754.000.000	
45%		
- Cổ phần ưu tiên:	40.000.000	2%
Cổ phần thường:	869.000.000	53%
Tổng vốn:	1.690.000.000	100%

Kd = 10%; Kp = 10,3%; T = 40%; Po = 23 đv; g = 8%; Do = 1,15 đv

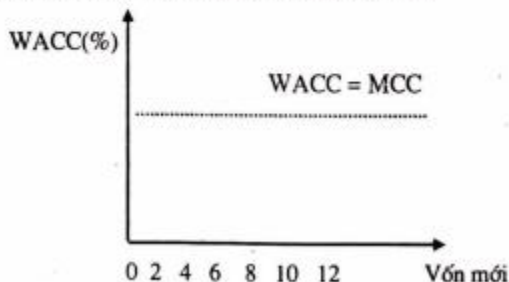
$$D1 = Do(1+g) = 1,15 \text{ đv}(1+0,08) = 1,242 \text{ đv.}$$

$$Ks = \frac{D1}{Po} + g = \frac{1,242}{23} + 0,08 = 13,4\%$$

Trên cơ sở những số liệu này, chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) = 10%.

Một đồ thị chỉ ra WACC thay đổi như thế nào khi ngày càng nhiều vốn mới được huy động trong một năm cho trước gọi là đường chi phí vốn cận biên (MCC).

Những dấu chấm phản ánh những đồng vốn được huy động và vì mỗi đồng vốn mới có một chi phí là 10% nên chi phí cận biên của vốn (MCC) của doanh nghiệp A cố định ở 10%



Như vậy liệu doanh nghiệp A có huy động được một khối lượng vốn mới giới hạn tại chi phí 10% không? Đương nhiên câu trả lời là không. Đây là một vấn đề thực tiễn, khi một doanh nghiệp huy động vốn với số lượng ngày càng nhiều hơn trong một thời gian nào đó, thì chi phí nợ, chi phí cổ phần ưu tiên và chi phí cổ phần thường bắt đầu tăng và khi đó, chi phí bình quân gia quyền của một đồng vốn mới cũng sẽ tăng.

Một vấn đề đặt ra là khi nào điểm này xuất hiện ở doanh nghiệp A.

Trên Bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp, tổng vốn dài hạn là 1.690.000.000 đv, tất cả vốn này được huy động trong quá khứ và nó đã được đầu tư vào tài sản đang được sử dụng cho hoạt động. Vốn mới (hoặc vốn cận biên) sẽ được giả định là huy động sao cho duy trì quan hệ nợ/vốn cổ phần ưu tiên/vốn cổ phần thường là 45/2/53. Vì vậy, nếu doanh nghiệp A muốn huy động 1.000.000đv vốn mới sẽ gồm: 450.000đv nợ, 20.000đv cổ phần ưu tiên và 530.000đv cổ phần thường. Cổ phần thường mới có thể lấy từ hai nguồn:

Lợi nhuận không chia và phát hành cổ phiếu thường mới

Chi phí nợ trước thuế 10%, chi phí nợ sau thuế 6%, cổ phần ưu tiên sẽ có một chi phí là 10,3%, chi phí của cổ phần thường sẽ là 13,4% với điều kiện là vốn cổ phần được huy động từ lợi nhuận không chia, nhưng nó sẽ lên đến 14% khi doanh nghiệp sử dụng hết lợi nhuận không chia và phát hành thêm cổ phiếu thường mới.

Đầu tiên hãy xem xét trường hợp tất cả vốn cổ phần mới được lấy từ lợi nhuận không chia. Cổ phiếu của doanh nghiệp A được bán với giá 23 đv, cổ tức năm trước $D_0 = 1,15$ đv, cổ tức mong đợi năm tiếp theo là 1,24đv và tỷ lệ tăng trưởng là 8%. Vì vậy, chúng ta ước lượng tỷ lệ lợi tức mong đợi và yêu cầu đối với vốn cổ phần thường K_s sẽ là 13,4%

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{1.24}{23} + 0,08 = 13,4\%$$

Giả sử rằng doanh nghiệp A sẽ mở rộng kinh doanh và lợi

nhuận không chia không đủ để đáp ứng nhu cầu đó thì doanh nghiệp phải phát hành cổ phiếu thường mới. Do chi phí phát hành là 10%, chi phí vốn cổ phần của doanh nghiệp A khi đó sẽ tăng từ 13,4% lên 14%.

$$K_s = \frac{D1}{Po(1-F)} + g = \frac{1.24}{23 \times 0,9} + 0,08 = 14\%$$

Doanh nghiệp A sẽ thu được 20,7 đv khi bán một cổ phiếu mới và phải kiếm được 14% lãi từ 20,7 đv. Khi đó, chi phí bình quân gia quyền của vốn sẽ thay đổi theo bảng sau:

* WACC khi vốn cổ phần được lấy từ lợi nhuận không chia

	Tỉ lệ	Chi phí cơ cấu	
	(1)	(2)	(1)5(2)
Nợ	0,45	6%	2,7%
Cổ phần ưu tiên	0,02	10,3%	0,2%
Cổ phần thường (lợi nhuận không chia)	0,53	13,4%	7,1%

$$WACC1=10\%$$

WACC khi vốn cổ phần được huy động bằng phát hành cổ phiếu thường mới.

	Tỷ lệ	Chi phí cơ cấu	
	(1)	(2)	(1) 5 (2)
Nợ	0,45	6%	2,7%
Cổ phần ưu tiên	0,02	10,3%	0,2%
Cổ phần thường (cổ phiếu mới)	0,53	14%	7,4%

$$WACC1=10,3\%$$

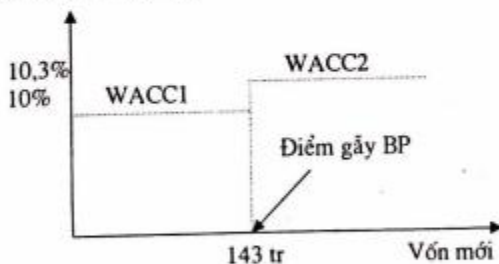
Như vậy, WACC đã tăng từ 10% lên 10,3% khi doanh nghiệp sử dụng hết lợi nhuận không chia và buộc phải bán cổ phiếu thường mới. Ta có thể nghiên cứu ví dụ cụ thể sau để chỉ ra điểm bắt đầu tăng trên đường MCC.

Giả sử doanh nghiệp A mong đợi tổng lợi nhuận 137,8 triệu đv năm 1998 và tỷ lệ trả cổ tức là 45%, lợi nhuận không chia được hoạch định là: $137,8 (1 - 0,45) = 75,8$ triệu đv. Mặt khác, doanh nghiệp muốn duy trì một cơ cấu vốn tốt nhất (tức là theo tỉ lệ nợ, cổ phiếu ưu tiên, cổ phiếu thường là 45; 2: 53) thì 75,8 triệu đv lợi nhuận không chia sẽ tương ứng với lượng vốn huy động là 143 triệu đv:

$$\frac{75,8}{0,53} = 143 \text{ triệu đv}$$

Như vậy điểm mà vốn được huy động là 143 triệu hay BP = 143 triệu được gọi là điểm thay đổi (điểm gãy), tức là lượng vốn giới hạn mà tại đó có sự thay đổi trên đường MCC. Ta có thể minh họa trên sơ đồ sau:

Chi phí bình quân gia quyền của vốn



Đồ thị trên mô tả đường chi phí vốn cận biên. Mỗi đơn vị có chi phí bình quân gia quyền là 10% cho đến khi doanh nghiệp huy động được tổng số là 143 triệu đv: bao gồm 64,3 triệu nợ mới với chi phí sau thuế là 6%; 2,9 triệu đv là cổ phần ưu tiên với chi phí là 10,3% và 75,8 triệu lợi nhuận không chia với chi phí là 13,4%. Nếu doanh nghiệp A huy động 1 đv vượt quá 143 triệu đv thì mỗi

đv vốn mới sẽ gồm 53 xu vốn cổ phần bằng bán cổ phiếu thường mới tại chi phí 14%. Vì vậy, WACC tăng từ 10% lên tới 10,3% như tính toán ở bảng trên.

Đến đây ta có thể đặt một câu hỏi khác, có thể có những điểm gãy khác trên đường MCC nữa không? Câu trả lời là có.

Ví dụ: Giả sử doanh nghiệp A chỉ có thể được vay nợ tối đa 90 triệu đv tại lãi suất 10%. Với những khoản nợ tăng thêm, chi phí phải trả sẽ là 12%. Điều này sẽ dẫn tới điểm gãy thứ hai trên đường MCC. Tại đó, 90 triệu đv với lãi suất 10% được sử dụng hết. Nếu chúng ta ký hiệu BPo là tổng tài trợ tại điểm gãy thứ hai thì chúng ta biết rằng 45% hay 0,45 của BPo sẽ là nợ, vì vậy.

$$0,45 \times \text{BPo} = 90.000.000 \text{ đv}$$

$$\text{BPo} = 200.000.000 \text{ đv}$$

Vì vậy, sẽ có một điểm gãy khác trên đường MCC. Sau khi doanh nghiệp A đã huy động 200 triệu đv và điểm gãy thứ hai này có được do tăng chi phí nợ.

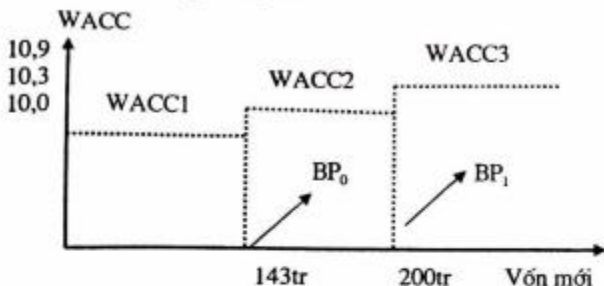
Như đã biết, từ 0 đv đến 143 triệu đv vốn mới, WACC là 10%, khi vượt quá 143 triệu WACC tăng lên đến 10,3%. Sau đó, tại 200 triệu đv vốn mới, WACC tăng lên 10,9% như là kết quả của sự tăng Kd từ 10% lên 12%. Chi phí của nợ sau thuế sẽ tăng từ 6% lên $12\% \times 0,6 = 7,2\%$.

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Chi phí cơ cấu	
	(1)	(2)	(1)x(2)
Nợ	0,45	7,2%	3,24%
Cổ phần ưu tiên	0,02	10,3%	0,21%
Cổ phần thường	0,53	14%	7,42%

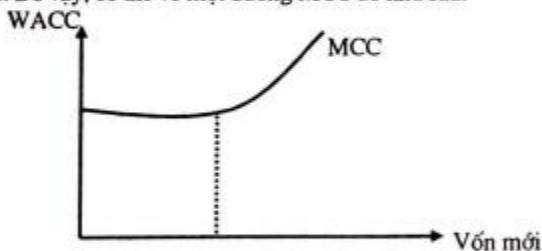
$$\text{WACC1} = 10,9\%$$

Nói cách khác, đồng vốn vượt quá 200 triệu sẽ bao gồm 45 xu nợ với lãi suất 12% (7,2% sau thuế), 2 xu cổ phần ưu tiên với lãi suất 10,3% và 53 xu cổ phần thường mới với lãi suất 14%, và đồng vốn cận biên này sẽ có một chi phí WACC3 = 10,9%.

Có thể mô tả bằng đồ thị sau:



Liệu còn có các điểm gãy khác nữa trên đường MCC không? Tất nhiên là có khi mà lượng vốn tiếp tục tăng đến một giới hạn nào đó, chi phí của một cơ cấu tăng lên làm cho WACC tăng lên. Người ta thấy rằng có thể có rất nhiều điểm gãy xuất hiện gần như liên tục. Do vậy, có thể vẽ một đường MCC đó như sau:



Toàn bộ phần trên đã trình bày chi phí vốn khi không có sự thay đổi cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong thực tế, cơ cấu vốn của doanh nghiệp có thể thay đổi và đây cũng là nguyên nhân làm thay đổi chi phí vốn.

Nói chung, doanh nghiệp bắt đầu sử dụng các nguồn tài trợ có chi phí thấp nhất, nhưng khi đã hết các nguồn tài trợ có chi phí thấp, doanh nghiệp phải trông cậy vào các nguồn vốn khác có chi phí cao hơn. Điều đó làm cho chi phí cận biên của vốn tăng lên.

Ví dụ:

Doanh nghiệp A xem xét các dự án đầu tư sau:

Dự án	Số tiền (triệu đv)	Tỷ suất doanh lợi (%)
A	50	13,0
B	50	12,5
C	80	12,0
D	80	10,2

Chi phí vốn của doanh nghiệp A là:

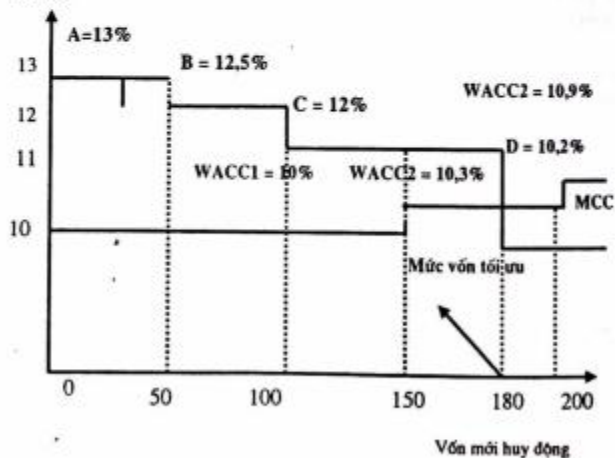
10 % đến 143 triệu đv.

10,3% đến 200 triệu đv.

10,9% trên 200 triệu đv.

Vậy mức vốn đầu tư tối đa của doanh nghiệp A sẽ là bao nhiêu?

WACC



Trong trường hợp của doanh nghiệp A, mức vốn đầu tư tối đa ứng với 180 triệu đv, tức là doanh nghiệp có thể thực hiện các dự án A,B,C và từ chối dự án D.

Chi phí vốn có tầm quan trọng đặc biệt đối với doanh nghiệp, được sử dụng là căn cứ để lựa chọn tỷ lệ chiết khấu khi quyết định đầu tư.

4.3. CƠ CẤU VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

4.3.1. Mục tiêu cơ cấu vốn

Sau khi nghiên cứu chi phí vốn và phân tích một số nhân tố, việc tiếp theo là thiết lập cơ cấu vốn hợp lý. Mục tiêu này có thể thay đổi theo thời gian khi những điều kiện thay đổi, nhưng tại bất kỳ thời điểm nào cho trước, ban quản lý doanh nghiệp đều có một cơ cấu vốn nhất định và những quyết định tài trợ phải thích hợp với mục tiêu này. Nếu tỷ lệ nợ thực tế lớn hơn tỷ lệ nợ mục tiêu, cổ phiếu sẽ có thể được bán.

Chính sách cơ cấu vốn liên quan tới mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro. Việc tăng sử dụng nợ làm tăng rủi ro đối với thu nhập và tài sản của chủ sở hữu, do đó, các cổ đông sẽ có xu hướng đòi hỏi tỷ lệ lợi tức đền bù cao hơn. Điều này làm giảm giá của cổ phiếu. Nhằm đáp ứng mục tiêu tối đa hoá giá trị tài sản của chủ sở hữu, cơ cấu vốn tối ưu cần đạt được sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận. Có bốn nhân tố tác động đến những quyết định về cơ cấu vốn:

Thứ nhất, rủi ro kinh doanh. Đây là loại rủi ro tiềm ẩn trong tài sản của doanh nghiệp. Rủi ro kinh doanh càng lớn, tỷ lệ nợ tối ưu càng thấp.

Thứ hai, chính sách thuế. Thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đến chi phí của nợ vay thông qua điều tiết phần tiết kiệm nhờ thuế. Thuế suất cao sẽ khuyến khích doanh nghiệp sử dụng nợ do phần tiết kiệm nhờ thuế tăng lên.

Thứ ba, khả năng tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là khả

năng tăng vốn một cách hợp lý trong điều kiện có tác động xấu. Các nhà quản lý tài chính biết rằng tài trợ vốn vững chắc là một trong những điều kiện cần thiết để doanh nghiệp hoạt động ổn định và có hiệu quả. Họ cũng biết rằng khi thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt trong nền kinh tế hoặc khi một doanh nghiệp đang trải qua những khó khăn trong hoạt động, những nhà cung ứng vốn muốn tăng cường tài trợ cho những doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh. Như vậy, nhu cầu vốn tương lai và những hậu quả thiếu vốn có ảnh hưởng quan trọng đối với mục tiêu cơ cấu vốn.

Thứ tư, sự “bảo thủ” hay “phóng khoáng” của nhà quản lý. Một số nhà quản lý sẵn sàng sử dụng nhiều nợ hơn, trong khi đó, một số khác lại muốn sử dụng vốn chủ sở hữu.

Bốn nhân tố trên tác động rất lớn đến mục tiêu cơ cấu vốn. Với mỗi doanh nghiệp, cơ cấu vốn tối ưu tại mỗi thời điểm khác nhau là khác nhau. Nhiệm vụ của các nhà quản lý là xác định và đảm bảo kết cấu vốn tối ưu.

4.3.2. Xác định cơ cấu vốn mục tiêu

Có thể minh họa những ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính qua số liệu trong bảng 6-1 đối với doanh nghiệp B. Trong phần đầu của bảng, doanh nghiệp không sử dụng nợ, doanh nghiệp nên tiếp tục chính sách không sử dụng nợ? Nếu doanh nghiệp quyết định sử dụng nợ thay cho cổ phần thường, thì nên thực hiện ở mức độ nào? Câu trả lời sẽ là doanh nghiệp nên chọn một cơ cấu vốn mà nó sẽ tối đa hoá giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp.

Hãy bắt đầu bằng việc phân tích những ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (Nợ) tới lợi nhuận trước lãi và thuế (EBIT) và tới lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS).

Những thay đổi trong việc sử dụng nợ sẽ dẫn đến thay đổi lợi nhuận trên một cổ phiếu và thay đổi giá cổ phiếu. Để hiểu được quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và lợi nhuận trên một cổ phiếu, chúng ta hãy xem xét bảng b và sẽ rõ chi phí của nợ sẽ thay đổi

như thế nào nếu doanh nghiệp sử dụng tỉ lệ nợ khác nhau trong cơ cấu vốn. Rõ ràng là tỉ lệ nợ càng cao, rủi ro càng cao. Vì vậy, người cho vay sẽ đòi hỏi lãi suất càng cao.

Bảng 4.1 Số liệu về doanh nghiệp B

I. Bảng cân đối kế toán ngày 31/12/N

Tài sản lưu động	100.000 đv	Nợ	0 đv
Tài sản cố định	100.000 đv	Cổ phiếu thường	200.000 đv
Tổng tài sản	200.000 đv	Tổng vốn chủ và nợ	200.000 đv

II. Báo cáo Kết quả kinh doanh năm N

Doanh thu	200.000 đv
Chi phí cố định	40.000 đv
Chi phí biến đổi	120.000 đv
Tổng chi phí	160.000 đv
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	40.000 đv
Lãi tiền vay	0đ
Lợi nhuận trước thuế	40.000đv
Thuế (40%)	16.000 đv
Lợi nhuận sau thuế	24.000 đv

III. Những số liệu khác

$$EPS = 24.000/10.000 \text{ cổ phần} = 2,4 \text{ đv}$$

$$\text{Lợi tức cổ phần DPS } 24.000/10.000 = 2,4 \text{ đv}$$

$$\text{Giá trị theo sổ sách của một cổ phần} = 200000/10000 = 20 \text{ đv}$$

$$\text{Giá trị thị trường của một cổ phiếu} = P_0 = 20 \text{ đv}$$

$$\text{Tỷ lệ giá trên lợi nhuận của một cổ phiếu} = 20 \text{ đv}/2,4\text{đv} = 8,33.$$

Bảng 4.2

Lãi suất cho doanh nghiệp B trong những trường hợp tỉ lệ nợ trên tài sản khác nhau

Số lượng vay (đv)	Tỷ lệ nợ trên tài sản	Lãi suất
20.000	10%	8%
40.000	20%	8,3%
60.000	30%	9%
80.000	40%	10%
100.000	50%	12%
120.000	60%	15%

Giả định rằng doanh nghiệp B phải vay số tiền ban đầu là 20.000 đv và không có khả năng vay hơn 120.000 đv.

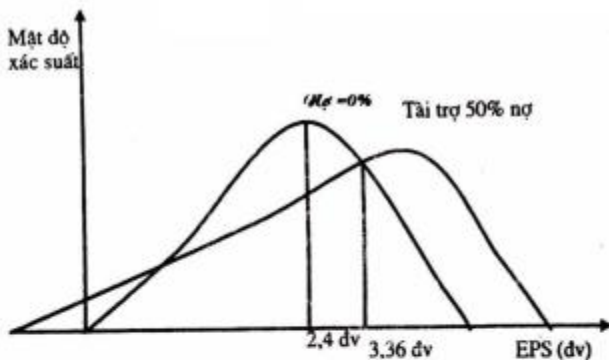
Bây giờ chúng ta hãy xem xét bảng 4.3, EPS mong đợi biến đổi như thế nào cùng với những thay đổi của đòn bẩy tài chính.

Bảng 4.3 (Đơn vị tính 1000 đv, trừ TN trên cổ phiếu)

I. Tính EBIT			
Xác suất khối lượng được bán	0,2	0,6	0,2
Doanh thu	100	200	300
Chi phí cố định	40	40	40
Chi phí biến đổi (60% doanh thu)	60	120	180
Tổng chi phí (không kể lãi vay)	100	160	220
EBIT	0	40	80
II. Tình hình nếu nợ / tài sản (D/A) = 0%			
EBIT	0	40	80

Trừ lãi vay	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế (EBIT)	0	40	80
Thuế TN (40%)	0	16	32
Thu nhập sau thuế	0	24	48
EPS (10.000 cổ phiếu)	0	2,4	4,8
EPS mong đợi		2,4	
Độ lệch chuẩn của EPS		1,52	
Hệ số biến đổi(CV)		0,63	
III. Tình hình D/A =50%			
EBIT	0	40	80
Trừ lãi (0,12 x100.000 đv)	12	12	12
EBIT	12	28	68
Thuế TN (40%)	4,8	11,2	27,2
Thu nhập sau thuế)	7,2	16,8	40,8
EPS (5.000 cổ phần)	1,44	3,36	8,16
EPS mong đợi		3,36	
Độ lệch chuẩn EPS		3,04	
Hệ số biến đổi CV		0,90	

Sự phân bố EPS trong hai trường hợp cơ cấu nợ khác nhau được biểu diễn trên đồ thị sau:



Ở đây chúng ta sử dụng đường biểu diễn liên tục mà không chỉ vẽ đồ thị rải rác bao gồm số liệu trong bảng c. Ta thấy EPS mong đợi cao hơn nhiều nếu đòn bẩy tài chính được sử dụng.

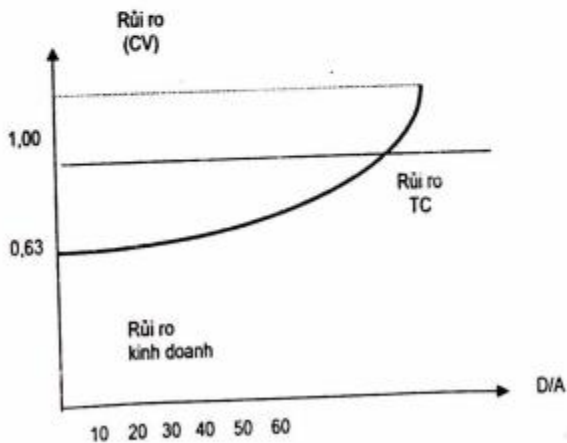
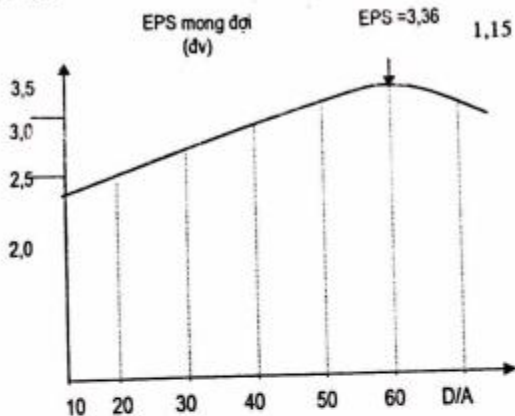
Một cách nhìn khác về quan hệ giữa EPS mong đợi, rủi ro và đòn bẩy tài chính được thể hiện trong hình e. Hình này được vẽ dựa vào số liệu của bảng d dưới đây.

Bảng d.

Tỷ lệ Nợ/Tài sản (%)	EPS mong đợi (đv)	Độ lệch chuẩn của EPS (đv)	Hệ số biến đổi CV
D/A			
0	2,40	1,52	0,63
10	2,56	1,69	0,66
10	2,75	1,9	0,69
30	2,95	2,17	0,73
40	3,2	2,53	0,79
50	3,36	3,04	0,9
60	3,3	3,79	1,15

(Những số liệu này dựa theo cách tính từ bảng 4.3).

Hình e.



Như vậy chúng ta thấy EPS mong đợi tăng cho đến khi doanh nghiệp được tài trợ bằng 50% nợ. Khi nợ tăng lên, lãi suất sẽ tăng nhưng ảnh hưởng này không mạnh bằng ảnh hưởng của giảm số cổ phiếu. Tuy nhiên, EPS được tối đa hoá tại tỷ lệ nợ là 50%. Khi tỷ lệ nợ > 50%, lãi suất sẽ tăng nhanh, EPS sẽ giảm mặc dù số cổ phiếu vẫn giảm.

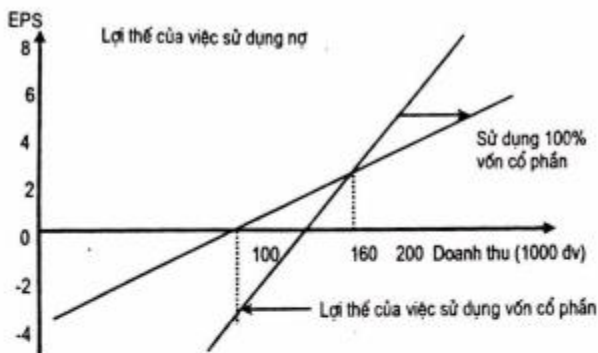
Sử dụng đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tốt lẫn xấu. Đòn bẩy tài chính càng cao sẽ càng làm tăng EPS mong đợi (trong ví dụ trên, cho đến khi $D/A = 50\%$) nhưng cũng làm tăng rủi ro của doanh nghiệp. Rõ ràng tỷ lệ nợ không nên vượt quá 50%, nhưng trong phạm vi từ 0 - 50%, tỉ lệ này nên là bao nhiêu? Đây cũng là một điểm mấu chốt trong mục này.

*** Phân tích điểm đẳng lợi EPS**

Một cách khác xem xét hai phương pháp huy động vốn của doanh nghiệp kể trên được thể hiện trong hình g- mô tả điểm đẳng lợi EPS. Đó là điểm mà tại đó EPS là như nhau bất kể doanh nghiệp sử dụng nợ hay vốn cổ phần. Tại mức doanh thu thấp, EPS cao hơn nhiều nếu vốn cổ phần được sử dụng nhiều hơn nợ. Tuy nhiên, đường biểu diễn nợ dốc hơn phản ánh EPS sẽ tăng nhanh hơn mức tăng doanh thu nếu nợ được sử dụng. Hai đường cắt nhau tại mức doanh thu bằng 160.000 đv. Dưới mức đó EPS sẽ cao hơn nếu doanh nghiệp sử dụng nhiều vốn cổ phần hơn, trên mức đó, sử dụng nợ sẽ cho EPS cao hơn.

Nếu chúng ta chắc chắn rằng, doanh thu không bao giờ giảm dưới mức 160.000 đv thì sử dụng trái phiếu sẽ là phương pháp được ưa chuộng hơn để tài trợ cho sự tăng tài sản.

Hình g.



*** Ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến giá cổ phiếu và chi phí vốn**

Bảng e.

Nợ/Tài sản (D/A)	Lãi suất nợ Kd	EPS mong đợi	Hệ số beta dự đoán (β)	$K_s = Lrf = (K_m - K_{rf})\beta$	Giá cổ phiếu dự đoán	Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)
0%		2,4	1,5	12%	20	12%
10%	8%	2,56	1,55	12,2%	20,98	11,46%
20%	8,2%	2,75	1,65	12,6%	21,83	11,08%
30%	9%	2,97	1,8	13,2%	22,5	10,86%
40%	10%	3,2	2	14%	22,86	10,08%
50%	12%	3,36	2,3	15,2%	22,11	11,2%
60%	15%	3,3	2,7	16,8%	19,64	12,12%

Ở đây, chúng ta nhận thấy, cơ cấu vốn tối đa hoá giá trị cổ

phiếu của doanh nghiệp có tỉ lệ nợ thấp hơn tỉ lệ nợ trong cơ cấu vốn tối đa hoá EPS mong đợi. Trong bảng e, giá dự đoán của cổ phiếu, chi phí vốn bình quân gia quyền được xác định tại những tỉ lệ nợ khác nhau. Lãi suất nợ và EPS được lấy từ bảng 6.2 và hình e.

Doanh nghiệp B trả tất cả lợi nhuận cho cổ đông dưới dạng cổ tức, vì vậy $EPS = DPS$.

Chúng ta giả sử lãi suất không rủi ro $L_{rf} = 6\%$, lãi suất cổ phiếu có độ rủi ro trung bình $K_M = 10\%$. Vậy, tại tỷ lệ $D/A = 0\%$, $K_S = 12\%$. Vì tất cả lợi nhuận được trả dưới dạng cổ tức nên không có lợi nhuận không chia và sự tăng trưởng EPS và DPS bằng 0. Vì thế, mô hình giá cổ phiếu có mức tăng trưởng bằng 0 được tính như sau.

$$P_0 = DPS/K_S = 20 \text{ đv (cho trường hợp đầu tiên).}$$

Để tính WACC có thể sử dụng công thức:

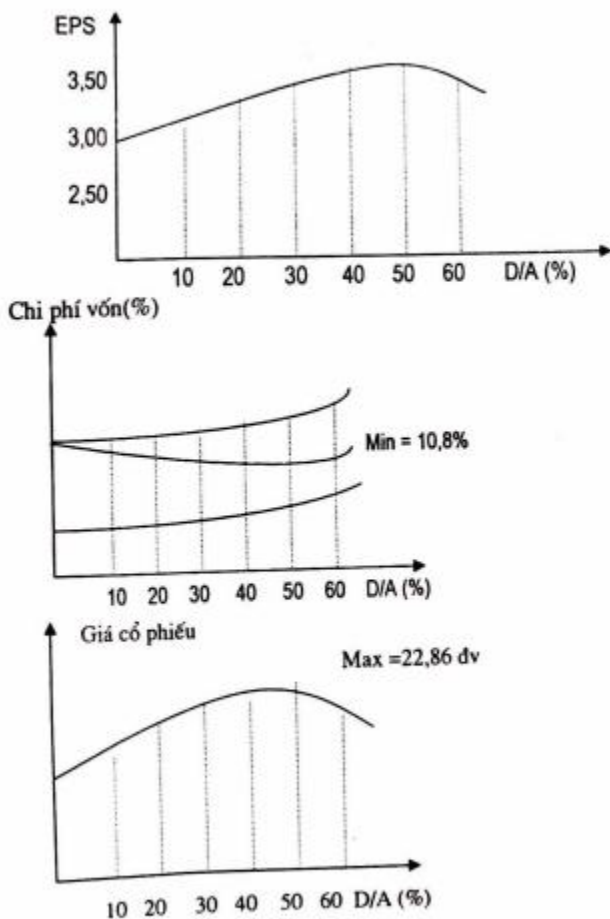
$$WACC = W_d \times K_d(1-T) + W_s K_S$$

Trường hợp $D/A = 40\%$, $WACC = 10,08\%$. Hệ số bê ta ở cột 4 là số dự đoán. Hệ số bê ta của một loại cổ phiếu đo lường sự biến đổi tương đối về mức độ rủi ro của nó so với cổ phiếu có độ rủi ro trung bình. Cả lý thuyết và thực nghiệm đều chỉ ra rằng hệ số bê ta của một doanh nghiệp tăng cùng với mức độ đòn bẩy tài chính.

Chúng ta thấy rằng giá cổ phiếu mong đợi đầu tiên tăng cùng với mức độ đòn bẩy tài chính và đạt đến đỉnh cao 22,86 đv tại tỷ lệ nợ là 40% và 60% vốn cổ phần.

Ta có thể quan sát điều này một cách cụ thể qua hình k:

Hình k.



Như vậy, những số liệu được giả định ở trên đã cho thấy: cơ cấu vốn tối ưu của doanh nghiệp B là 40% nợ vay và 60% vốn cổ phần.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Cơ cấu vốn và chi phí vốn của doanh nghiệp. Nhận xét về cơ cấu vốn của các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay?
2. Nhận xét vấn đề chi phí vốn ở Việt Nam hiện nay.
3. Phân biệt vốn tự có, vốn chủ sở hữu, vốn pháp định, vốn điều lệ của doanh nghiệp.
4. Cách xác định chi phí vốn trung bình của doanh nghiệp.
5. Phân tích mối quan hệ giữa chi phí vốn và tỷ lệ chiết khấu được sử dụng trong đánh giá hiệu quả tài chính dự án đầu tư.
6. Mức “Thu sử dụng vốn ngân sách Nhà nước” ở Việt Nam được quy định giảm, khoản thu này có xu hướng bị loại bỏ. Hãy bình luận.

Chương 5

NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

Vốn là điều kiện không thể thiếu được để một doanh nghiệp được thành lập và tiến hành các hoạt động sản xuất - kinh doanh. Vì vậy, quản lý vốn của doanh nghiệp có ý nghĩa quan trọng trong quản lý tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong quản lý nguồn vốn, chúng ta đề cập chủ yếu đến các hình thức huy động vốn, xem xét ảnh hưởng của các nhân tố tới cách thức lựa chọn nguồn vốn của doanh nghiệp.

5.1. TỔNG QUAN VỀ VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

Trong mọi doanh nghiệp, vốn đều bao gồm hai bộ phận: vốn chủ sở hữu và nợ; mỗi bộ phận này được cấu thành bởi nhiều khoản mục khác nhau tùy theo tính chất của chúng. Tuy nhiên, việc lựa chọn nguồn vốn trong các doanh nghiệp khác nhau sẽ không giống nhau, nó phụ thuộc vào một loạt các nhân tố như:

Trạng thái của nền kinh tế.

Ngành kinh doanh hay lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp.

Quy mô và cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp.

Trình độ khoa học - kỹ thuật và trình độ quản lý.

Chiến lược phát triển và chiến lược đầu tư của doanh nghiệp.

Thái độ của chủ doanh nghiệp.

Chính sách thuế v.v...

5.2. PHƯƠNG PHÁP LỰA CHỌN NGUỒN VỐN

Chiến lược tài trợ của doanh nghiệp phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường vốn, thị trường chứng khoán, sự ổn định của nền kinh tế, uy tín của doanh nghiệp, và khả năng thích ứng của

nhà quản lý trong từng tình huống cụ thể. Nhìn chung, không có một mô hình cụ thể, vĩnh cửu cho một doanh nghiệp trong việc lựa chọn nguồn tài trợ. Tuy vậy, trên thực tế người ta xem xét để lựa chọn nguồn tài trợ theo các xu hướng cơ bản sau :

Một là: Sử dụng toàn bộ nguồn tài trợ dài hạn để tài trợ cho tổng tài sản của doanh nghiệp .

Chiến lược tài trợ này rủi ro thấp nhưng chi phí vốn cao.

Hai là: Sử dụng tài trợ dài hạn cho toàn bộ tài sản dài hạn (TSCĐ) và tài trợ ngắn hạn cho toàn bộ tài sản ngắn hạn (TSLĐ).

Chiến lược tài trợ này có độ rủi ro cao nhưng chi phí thấp.

Ba là: Toàn bộ tài sản dài hạn và một phần tài sản ngắn hạn được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn. Chiến lược tài trợ này có độ rủi ro trung bình và chi phí trung bình.

Trong 3 cách tài trợ này, không phải lúc nào cách tài trợ thứ 3 cũng là tốt nhất mà lựa chọn cách nào là tùy thuộc vào mỗi doanh nghiệp trong từng thời kỳ khác nhau.

5.3. CÁC NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP VÀ PHƯƠNG THỨC HUY ĐỘNG

Tùy theo loại hình doanh nghiệp và các đặc điểm cụ thể, mỗi doanh nghiệp có thể có các phương thức huy động vốn khác nhau. Trong điều kiện kinh tế thị trường, các phương thức huy động vốn của doanh nghiệp được đa dạng hoá nhằm khai thác mọi nguồn vốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, trong hoàn cảnh cụ thể của Việt Nam, do thị trường tài chính chưa phát triển hoàn chỉnh nên việc khai thác vốn có những nét đặc trưng nhất định. Sự phát triển nhanh chóng của nền kinh tế và thị trường tài chính sẽ sớm tạo điều kiện để các doanh nghiệp mở rộng khả năng thu hút vốn vào kinh doanh.

Sau đây là các nguồn vốn và các phương thức huy động vốn (còn gọi là phương thức tài trợ) mà các doanh nghiệp có thể sử dụng.

5.3.1. Nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

Đối với mọi loại hình doanh nghiệp, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp bao gồm các bộ phận chủ yếu:

Vốn góp ban đầu

Lợi nhuận không chia

Tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu mới.

5.3.1.1. Vốn góp ban đầu

Khi doanh nghiệp được thành lập bao giờ chủ doanh nghiệp cũng phải có một số vốn ban đầu nhất định do các cổ đông - chủ sở hữu góp. Khi nói đến nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp bao giờ cũng phải xem xét hình thức sở hữu của doanh nghiệp đó, vì hình thức sở hữu sẽ quyết định tính chất và hình thức tạo vốn của bản thân doanh nghiệp.

Đối với doanh nghiệp Nhà nước, vốn góp ban đầu chính là vốn đầu tư của Nhà nước. Chủ sở hữu của các doanh nghiệp Nhà nước là Nhà nước. Hiện nay, cơ chế quản lý tài chính nói chung và quản lý vốn của doanh nghiệp Nhà nước nói riêng đang có những thay đổi để phù hợp với tình hình thực tế.

Đối với các doanh nghiệp, theo Luật doanh nghiệp, chủ doanh nghiệp phải có một số vốn ban đầu cần thiết để xin đăng ký thành lập doanh nghiệp.

Chẳng hạn, đối với công ty cổ phần, vốn do các cổ đông đóng góp là yếu tố quyết định để hình thành công ty. Mỗi cổ đông là một chủ sở hữu của công ty và chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên giá trị số cổ phần mà họ nắm giữ. Tuy nhiên, các công ty cổ phần cũng có một số dạng tương đối khác nhau, do đó cách thức huy động vốn cổ phần cũng khác nhau. Trong các loại hình doanh nghiệp khác như công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), các nguồn vốn cũng tương tự như trên; tức là vốn có thể do chủ đầu tư bỏ ra, do các bên tham gia các đối tác góp... Tỷ lệ và quy mô góp vốn của các bên tham gia công ty phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau (như luật pháp, đặc điểm ngành kinh tế - kỹ thuật, cơ cấu liên doanh).

5.3.1.2. Nguồn vốn từ lợi nhuận không chia

Quy mô số vốn ban đầu của chủ doanh nghiệp là một yếu tố quan trọng, tuy nhiên, thông thường, số vốn này cần được tăng theo quy mô phát triển của doanh nghiệp. Trong quá trình hoạt động sản xuất - kinh doanh, nếu doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả thì doanh nghiệp sẽ có những điều kiện thuận lợi để tăng trưởng nguồn vốn. Nguồn vốn tích lũy từ lợi nhuận không chia là bộ phận lợi nhuận được sử dụng tái đầu tư, mở rộng sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp.

Tự tài trợ bằng lợi nhuận không chia - nguồn vốn nội bộ là một phương thức tạo nguồn tài chính quan trọng và khá hấp dẫn của các doanh nghiệp, vì doanh nghiệp giảm được chi phí, giảm bớt sự phụ thuộc vào bên ngoài. Rất nhiều doanh nghiệp coi trọng chính sách tái đầu tư từ lợi nhuận để lại (retained earnings), họ đặt ra mục tiêu phải có một khối lượng lợi nhuận để lại đủ lớn nhằm tự đáp ứng nhu cầu vốn ngày càng tăng.

Nguồn vốn tái đầu tư từ lợi nhuận để lại chỉ có thể thực hiện được nếu như doanh nghiệp đã và đang hoạt động và có lợi nhuận, được phép tiếp tục đầu tư. Đối với các doanh nghiệp Nhà nước thì việc tái đầu tư phụ thuộc không chỉ vào khả năng sinh lợi của bản thân doanh nghiệp mà còn phụ thuộc vào chính sách khuyến khích tái đầu tư của Nhà nước.

Tuy nhiên, đối với các công ty cổ phần thì việc để lại lợi nhuận liên quan đến một số yếu tố rất nhạy cảm. Khi công ty để lại một phần lợi nhuận trong năm cho tái đầu tư, tức là không dùng số lợi nhuận đó để chia lãi cổ phần, các cổ đông không được nhận tiền lãi cổ phần (cổ tức) nhưng bù lại, họ có quyền sở hữu số vốn cổ phần tăng lên của công ty.

Như vậy, giá trị ghi sổ của các cổ phiếu sẽ tăng lên cùng với việc tự tài trợ bằng nguồn vốn nội bộ. Điều này một mặt, khuyến khích cổ đông giữ cổ phiếu lâu dài, nhưng mặt khác, dễ làm giảm tính hấp dẫn của cổ phiếu trong thời kỳ trước mắt (ngắn hạn) do cổ đông chỉ nhận được một phần cổ tức nhỏ hơn. Nếu tỷ lệ chi trả cổ tức thấp, hoặc số lãi ròng không đủ hấp dẫn thì giá cổ phiếu có thể

bị giảm sút.

Khi giải quyết vấn đề cổ tức và tái đầu tư, chính sách phân phối cổ tức của công ty cổ phần phải lưu ý đến một số yếu tố cơ bản liên quan như :

- Tổng số lợi nhuận ròng trong kỳ.
- Mức chia lãi trên một cổ phiếu của các năm trước.
- Sự xếp hạng cổ phiếu trên thị trường và tính ổn định của thị giá cổ phiếu của công ty, tâm lý và đánh giá của công chúng về cổ phiếu đó.
- Hiệu quả của việc tái đầu tư.

5.3.1.3. Phát hành cổ phiếu

Trong hoạt động sản xuất - kinh doanh, doanh nghiệp có thể tăng vốn chủ sở hữu bằng cách phát hành cổ phiếu mới.

Một nguồn tài chính dài hạn rất quan trọng là phát hành cổ phiếu để huy động vốn cho doanh nghiệp. Phát hành cổ phiếu được gọi là hoạt động tài trợ dài hạn của doanh nghiệp. Chúng ta sẽ xem xét một số yếu tố cơ bản liên quan đến việc phát hành và kiểm soát các loại cổ phiếu khác nhau.

a. Cổ phiếu thường (Common Stock/Share)

Cổ phiếu thường (còn gọi là cổ phiếu thông thường) là loại cổ phiếu thông dụng nhất vì nó có những ưu thế trong việc phát hành ra công chúng và trong quá trình lưu hành trên thị trường chứng khoán. Cổ phiếu thường là chứng khoán quan trọng nhất được trao đổi, mua bán trên thị trường chứng khoán, điều đó cũng đủ để minh chứng tầm quan trọng của nó so với các công cụ tài chính khác.

Giới hạn phát hành: mặc dù việc phát hành cổ phiếu có nhiều ưu thế so với các phương thức huy động vốn khác nhưng cũng có những hạn chế và các ràng buộc cần được doanh nghiệp cân nhắc kỹ lưỡng. Giới hạn phát hành là một quy định ràng buộc có tính pháp lý. Lượng cổ phiếu tối đa mà công ty được quyền phát hành gọi là vốn cổ phiếu được cấp phép. Đây là một trong những quy

định của Ủy ban chứng khoán Nhà nước nhằm quản lý và kiểm soát chặt chẽ các hoạt động phát hành và giao dịch chứng khoán. Tại nhiều nước, số cổ phiếu được phép phát hành được ghi trong điều lệ của công ty; tuy nhiên, một số nước khác không quy định ghi số lượng đó trong điều lệ công ty. Muốn tăng vốn cổ phần thì trước hết cần phải được đại hội cổ đông cho phép, sau đó phải hoàn tất những thủ tục quy định khác.

Hầu hết các nước đều sử dụng giới hạn phát hành như một công cụ quan trọng để kiểm soát và hạn chế các rủi ro cho công chúng. Thông thường, một công ty có thể phát hành một lần hoặc một số lần trong giới hạn số cổ phiếu đã được cấp phép phát hành. Ví dụ, công ty X được phép phát hành 400 triệu cổ phiếu, giả sử năm trước công ty đã phát hành 117 triệu cổ phiếu thì công ty đương nhiên còn được phát hành thêm 283 triệu cổ phiếu nữa ($400 - 117 = 283$).

Tuy nhiên, trên thực tế, việc quản lý và kiểm soát quá trình phát hành chứng khoán tùy thuộc vào chính sách cụ thể của nhà nước và của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Ở Việt Nam hiện nay, hệ thống văn bản pháp quy về chứng khoán mới được xây dựng và đang trong quá trình hoàn thiện để tạo điều kiện tốt hơn cho hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp và lưu chuyển vốn trong nền kinh tế.

Sau khi phát hành, phần lớn những cổ phiếu nằm trong tay các nhà đầu tư - các cổ đông (shareholder). Những cổ phiếu này gọi là những cổ phiếu *đang lưu hành* trên thị trường. Tuy nhiên, có thể chính công ty phát hành mua lại một số cổ phiếu của mình và giữ chúng nhằm mục đích nào đó. Những cổ phiếu được công ty mua lại như vậy gọi là *cổ phiếu ngân quỹ*. Những cổ phiếu này được coi như tạm thời không lưu hành. Việc mua lại hoặc bán ra những cổ phiếu này phụ thuộc vào một số yếu tố như:

Tình hình cân đối vốn và khả năng đầu tư

Tình hình biến động thị giá chứng khoán trên thị trường.

Chính sách đối với việc sáp nhập hoặc thôn tính công ty (chống thôn tính)

Tình hình trên thị trường chứng khoán và quy định của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

Mệnh giá và thị giá

Giá trị ghi trên mặt cổ phiếu gọi là mệnh giá (par value), giá cả của cổ phiếu trên thị trường gọi là thị giá. Giá trị của cổ phiếu được phản ánh trong sổ sách kế toán của công ty gọi là giá trị ghi sổ (book value), đó cũng chính là mệnh giá của các cổ phiếu đã phát hành.

Mệnh giá không chỉ được ghi trên mặt cổ phiếu mà còn được ghi rõ trong giấy phép phát hành và trên sổ sách kế toán của công ty. Tuy nhiên, mệnh giá chỉ có ý nghĩa khi phát hành cổ phiếu và đối với khoảng thời gian ngắn sau khi cổ phiếu được phát hành. Thị giá phản ánh sự đánh giá của thị trường đối với cổ phiếu, phản ánh lòng tin của các nhà đầu tư đối với hoạt động của công ty.

Quyền hạn của cổ đông

Các cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường chính là những người sở hữu công ty, do đó họ có quyền trước hết đối với tài sản và sự phân chia tài sản hoặc thu nhập của công ty. Cổ đông có quyền tham gia kiểm soát và điều khiển các công việc của công ty. Tuy nhiên, thông thường có một số lượng cổ đông của công ty, nên mỗi cổ đông chỉ có một quyền lực giới hạn nhất định trong việc bỏ phiếu hoặc chỉ định thành viên của ban giám đốc. Một số công việc hay những vấn đề đặc biệt cần có sự nhất trí của đại đa số cổ đông.

Tuỳ theo việc quy định trong điều lệ công ty, có thể hình thành các phương thức bỏ phiếu khác nhau. Hai phương pháp được sử dụng rộng rãi là bỏ phiếu theo đa số và bỏ phiếu gộp.

Bỏ phiếu theo đa số (majority voting) là việc cổ đông có thể dùng mỗi lá phiếu để bầu một người quản lý, các chức danh sẽ được bầu riêng rẽ. Điều này rõ ràng có lợi cho những người đang nắm đa số cổ phiếu của công ty vì họ có thể tạo áp lực mạnh hơn bằng số lớn cổ phiếu nắm giữ.

Cơ chế bỏ phiếu gộp (cumulative voting) cho phép cùng bỏ phiếu cho một số ứng cử viên nào đó, tức là một cổ đông có thể

đón toàn bộ số phiếu có trong tay cho một ứng cử viên được ưa chuộng. Đây là lý do tại sao một số các cổ đông thiểu số ủng hộ cơ chế bỏ phiếu gộp.

Trong điều lệ công ty, có quy định rõ về phạm vi những sự vụ cần được đa số (trên 50%) cổ đông tán thành và những vấn đề cần được tuyệt đại đa số (75% trở lên) cổ đông nhất trí.

Vấn đề chống thôn tính, bảo vệ công ty trước sự xâm thực bằng cổ phiếu của các công ty khác là một khía cạnh đặc biệt. Huy động vốn qua phát hành cổ phiếu phải xét đến nguy cơ bị thôn tính. Do đó, phải tính đến tỷ lệ cổ phần tối thiểu cần duy trì để giữ vững quyền kiểm soát của công ty.

b. Cổ phiếu ưu tiên (Preferred Stock)

Cổ phiếu ưu tiên thường chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng số cổ phiếu được phát hành. Tuy nhiên trong một số trường hợp, việc dùng cổ phiếu ưu tiên là thích hợp. Cổ phiếu ưu tiên có đặc điểm là nó thường có cổ tức cố định. Người chủ của cổ phiếu này có quyền được thanh toán lãi trước các cổ đông thường. Nếu số lãi chỉ đủ để trả cổ tức cho các cổ đông ưu tiên thì các cổ đông thường sẽ không được nhận cổ tức của kỳ đó. Việc giải quyết chính sách cổ tức được nêu rõ trong điều lệ công ty.

Phần lớn các công ty có phần qui định rõ: công ty có nghĩa vụ trả hết số lợi tức chưa thanh toán của các kỳ trước cho các cổ đông ưu tiên, sau đó mới thanh toán cho các cổ đông thường.

Các cổ phiếu ưu đãi có thể được chính công ty phát hành thu hồi lại (chợc lại) khi công ty thấy cần thiết. Những trường hợp như vậy cần quy định rõ những điểm sau:

- Trường hợp nào thì công ty có thể mua lại cổ phiếu.
- Giá cả khi công ty mua lại cổ phiếu.
- Thời hạn tối thiểu không được phép mua lại cổ phiếu (ví dụ 5 năm)

Trong thực tế, ở một số nước như Mỹ chẳng hạn, rất hiếm khi cổ đông ưu tiên có quyền bỏ phiếu một cách đầy đủ. Tuy nhiên, nếu có ít nhất 2/3 cổ đông ưu tiên nhất trí về một vấn đề nào đó thì

oan lãnh đạo công ty phải xem xét ý kiến của họ. Nếu các cổ phiếu ưu tiên không được trả cổ tức thì các cổ đông của những cổ phiếu đó có thể được quyền bỏ phiếu.

Một vấn đề rất quan trọng cần đề cập khi phát hành cổ phiếu ưu tiên, đó là thuế. Khác với chi phí lãi vay được giảm trừ khi tính thuế thu nhập công ty, cổ tức được lấy từ lợi nhuận sau thuế. Đó là hạn chế của cổ phiếu ưu tiên. Mặc dù vậy, như đã đề cập, cổ phiếu ưu tiên vẫn có những ưu điểm đối với cả công ty phát hành và cả nhà đầu tư.

Khi nào các hãng phát hành và thu hồi cổ phiếu ? Để trả lời câu hỏi này cần xem xét những khía cạnh sau:

Các hãng thường cố gắng cân bằng giữa nợ và vốn chủ sở hữu để giữ vững khả năng thanh toán, củng cố uy tín tài chính. Khi tỷ lệ nợ ở mức thấp, nếu cần vốn thì các công ty thường chọn cách phát hành trái phiếu tức là tăng nợ (mà không tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu). Nếu tỷ lệ nợ ở mức cao, công ty phải tránh việc tăng thêm tỷ lệ nợ và chọn cách phát hành cổ phiếu.

Tuy nhiên, thực tế các công ty không quan tâm nhiều đến việc giữ một mức cân bằng chính xác. Việc điều chỉnh vốn chủ sở hữu và các khoản nợ thường ngẫu hứng và theo kiểu linh hoạt "tuỳ cơ ứng biến".

Sự phản ứng trước các biến động của thị trường chứng khoán là một yếu tố đáng chú ý.

Một số nhà phân tích tài chính doanh nghiệp đã đưa ra những nhận xét như sau:

Phần lớn các cổ phiếu được phát hành bổ sung sau khi thị giá cổ phiếu của doanh nghiệp đó tăng trên thị trường chứng khoán.

Giá cổ phiếu tăng lên là một dấu hiệu có nhiều cơ hội đầu tư mở rộng vào những dự án có triển vọng trong doanh nghiệp.

Tuy nhiên, người ta chưa lý giải được một cách tường tận tại sao trên thực tế các công ty thường lựa chọn việc phát hành cổ phiếu sau khi có sự tăng giá cổ phiếu. Một số nguyên nhân có thể là những yếu tố sau đây:

Do đòi hỏi cân bằng tỷ lệ nợ (như nói trên)

Do tỷ lệ P/E (Price-Earnings Ratio) ở mức cao, tức là thị giá cổ phiếu tăng mạnh hơn tốc độ tăng của tỷ suất lợi nhuận ròng.

Do yếu tố tâm lý của công chúng và các nhà đầu tư trên thị trường.

Ngoài ra, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có thể được bổ sung từ phần chênh lệch đánh giá lại tài sản cố định, chênh lệch tỷ giá.

5.3.2. Nợ và các phương thức huy động nợ của doanh nghiệp

Để bổ sung vốn cho quá trình sản xuất - kinh doanh, doanh nghiệp có thể sử dụng nợ từ các nguồn: tín dụng ngân hàng; tín dụng thương mại và vay thông qua phát hành trái phiếu.

5.3.2.1. Nguồn vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại

Có thể nói rằng vốn vay ngân hàng là một trong những nguồn vốn quan trọng nhất, không chỉ đối với sự phát triển của bản thân các doanh nghiệp mà còn đối với toàn bộ nền kinh tế quốc dân. Sự hoạt động và phát triển của các doanh nghiệp đều gắn liền với các dịch vụ tài chính do các ngân hàng thương mại cung cấp, trong đó có việc cung ứng các nguồn vốn.

Không một doanh nghiệp nào không vay vốn ngân hàng hoặc không sử dụng tín dụng thương mại nếu doanh nghiệp đó muốn tồn tại vững chắc trên thương trường. Trong quá trình hoạt động, các doanh nghiệp thường vay ngân hàng để đảm bảo nguồn tài chính cho các hoạt động sản xuất - kinh doanh, đặc biệt là đảm bảo có đủ vốn cho các dự án mở rộng hoặc đầu tư chiều sâu của doanh nghiệp.

Về mặt thời hạn, vốn vay ngân hàng có thể được phân loại theo thời hạn vay, bao gồm: *vay dài hạn* (thường tính từ 3 năm trở lên; có nơi tính từ 5 năm trở lên), *vay trung hạn* (từ 1 năm đến 3 năm) và *vay ngắn hạn* (dưới 1 năm). Tiêu chuẩn và quan niệm về thời gian để phân loại trong thực tế không giống nhau giữa các

nước, và có thể khác nhau giữa các ngân hàng thương mại.

Tuỳ theo tính chất và mục đích sử dụng, ngân hàng cũng có thể phân loại cho vay thành các loại như: cho vay đầu tư tài sản cố định, cho vay đầu tư tài sản lưu động, cho vay để thực hiện dự án. Cũng có những cách phân chia khác như: cho vay theo ngành kinh tế, theo lĩnh vực phục vụ hoặc theo hình thức bảo đảm tiền vay.

Nguồn vốn tín dụng ngân hàng có nhiều ưu điểm, nhưng nguồn vốn này cũng có những hạn chế nhất định. Đó là các hạn chế về điều kiện tín dụng, kiểm soát của ngân hàng và chi phí sử dụng vốn (lãi suất).

Điều kiện tín dụng: các doanh nghiệp muốn vay tại các ngân hàng thương mại cần đáp ứng được những yêu cầu đảm bảo an toàn tín dụng của ngân hàng. Doanh nghiệp phải xuất trình hồ sơ vay vốn và những thông tin cần thiết mà ngân hàng yêu cầu. Trước tiên, ngân hàng phải phân tích hồ sơ xin vay vốn, đánh giá các thông tin liên quan đến dự án đầu tư hoặc kế hoạch sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp vay vốn, các bảo đảm tiền vay.

Sự kiểm soát của ngân hàng: một khi doanh nghiệp vay vốn ngân hàng, doanh nghiệp cũng phải chịu sự kiểm soát của ngân hàng về mục đích và tình hình sử dụng vốn vay. Nói chung, sự kiểm soát này không gây khó khăn cho doanh nghiệp, tuy nhiên, trong một số trường hợp, điều đó cũng làm cho doanh nghiệp có cảm giác bị “kiểm soát”.

Lãi suất vay vốn: lãi suất vay vốn phản ánh chi phí sử dụng vốn. Lãi suất vốn vay ngân hàng phụ thuộc vào tình hình tín dụng trên thị trường trong từng thời kỳ. Nếu lãi suất vay quá cao thì doanh nghiệp phải gánh chịu chi phí vốn lớn và làm giảm thu nhập của doanh nghiệp. Có những thời kỳ ở nước ta, lãi suất vay vốn khá cao và thiếu tính cạnh tranh nên không tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu tư mở rộng sản xuất - kinh doanh.

Các doanh nghiệp cũng thường khai thác nguồn vốn tín dụng thương mại (commercial credit) hay còn gọi là tín dụng của người cung cấp (suppliers' credit). Nguồn vốn này hình thành một cách tự nhiên trong quan hệ mua bán chịu, hàng hoá, dịch vụ. Nguồn

vốn tín dụng thương mại có ảnh hưởng hết sức to lớn không chỉ với các doanh nghiệp mà cả đối với toàn bộ nền kinh tế. Trong một số doanh nghiệp, nguồn vốn tín dụng thương mại dưới dạng *các khoản phải trả* (Accounts payable) có thể chiếm tới 20% tổng vốn, thậm chí có thể chiếm tới 40% tổng nguồn vốn.

Đối với doanh nghiệp, tài trợ bằng nguồn vốn tín dụng thương mại là một phương thức tài trợ rẻ, tiện dụng và linh hoạt trong kinh doanh; hơn nữa, nó còn tạo khả năng mở rộng các quan hệ hợp tác kinh doanh một cách lâu bền. Các điều kiện ràng buộc cụ thể có thể được ấn định khi hai bên ký hợp đồng mua bán hay hợp đồng kinh tế nói chung. Tuy nhiên, cần nhận thấy tính chất rủi ro của quan hệ tín dụng thương mại khi quy mô tài trợ quá lớn.

Chi phí của việc sử dụng các nguồn vốn tín dụng thể hiện qua lãi suất của khoản vay, đó là chi phí lãi vay, sẽ được tính vào giá thành sản phẩm hay dịch vụ. Khi mua bán hàng hoá trả chậm, chi phí này có thể "ẩn" dưới hình thức thay đổi mức giá, tùy thuộc quan hệ và thỏa thuận cụ thể giữa các bên. Trong xu hướng hiện nay ở Việt Nam cũng như trên thế giới, các hình thức tín dụng ngày càng được đa dạng hoá và linh hoạt hơn, với tính chất cạnh tranh hơn; do đó các doanh nghiệp cũng có nhiều cơ hội để lựa chọn nguồn vốn tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp.

5.3.2.2. Phát hành trái phiếu công ty

Trái phiếu là một tên chung của các giấy vay nợ dài hạn và trung hạn, bao gồm: *trái phiếu Chính phủ* (government bond) và *trái phiếu công ty* (corporate bond). Trái phiếu còn được gọi là trái khoán. Trong phần này, chúng ta chỉ xem xét trái phiếu công ty trên một số khía cạnh cơ bản.

Một trong những vấn đề cần xem xét trước khi phát hành là lựa chọn loại trái phiếu nào phù hợp nhất với điều kiện cụ thể của doanh nghiệp và tình hình trên thị trường tài chính.

Việc lựa chọn trái phiếu thích hợp là rất quan trọng vì có liên quan đến chi phí trả lãi, cách thức trả lãi, khả năng lưu hành và tính hấp dẫn của trái phiếu. Trước khi quyết định phát hành, cần hiểu rõ

đặc điểm và ưu nhược điểm của mỗi loại trái phiếu. Trên thị trường tài chính ở nhiều nước, hiện nay thường lưu hành những loại trái phiếu công ty như sau:

a. Trái phiếu có lãi suất cố định

Loại trái phiếu này thường được sử dụng nhiều nhất, phổ biến nhất trong các loại trái phiếu doanh nghiệp. Lãi suất được ghi ngay trên mặt trái phiếu và không thay đổi trong suốt kỳ hạn của nó. Như vậy cả doanh nghiệp (người đi vay) và người giữ trái phiếu (người cho vay) đều biết rõ mức lãi suất của khoản nợ trong suốt thời gian tồn tại (kỳ hạn) của trái phiếu. Việc thanh toán lãi trái phiếu cũng thường được quy định rõ, ví dụ trả 2 lần trong năm vào ngày 30/6 và 31/12.

Để huy động vốn trên thị trường bằng trái phiếu, phải tính đến mức độ hấp dẫn của trái phiếu. Tính hấp dẫn phụ thuộc vào những yếu tố sau:

- *Lãi suất của trái phiếu:* đương nhiên, người đầu tư muốn được hưởng mức lãi suất cao nhưng doanh nghiệp phát hành phải cân nhắc lãi suất có thể chấp nhận được đối với trái phiếu của họ, chứ không thể trả thật cao cho nhà đầu tư.

Lãi suất của trái phiếu phải được đặt trong tương quan so sánh với lãi suất trên thị trường vốn, đặc biệt là phải tính đến sự cạnh tranh với trái phiếu của các công ty khác và trái phiếu Chính phủ. Giả sử trái phiếu kho bạc Nhà nước kỳ hạn 5 năm có lãi suất 7,0%/năm, trái phiếu trung bình của một số công ty khác cùng kỳ hạn: 8,0%/năm; khi đó để phát hành thành công trái phiếu, cần quy định lãi suất trái phiếu sao cho có thể cạnh tranh được với mức lãi suất đó. Tuy nhiên, một ràng buộc khác là chi phí lãi vay mà công ty phải trả cho các trái chủ. Nếu đưa thêm các yếu tố khuyến khích vào trái phiếu thì có thể không cần nâng cao mức lãi suất.

- *Kỳ hạn của trái phiếu:* đây là yếu tố rất quan trọng không những đối với công ty phát hành mà cả đối với nhà đầu tư. Khi phát hành, doanh nghiệp phải căn cứ vào tình hình thị trường vốn và tâm lý dân cư mới có thể xác định kỳ hạn hợp lý. Ví dụ, trong

tháng 9-2001, Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam phát hành các loại trái phiếu vô danh và ghi danh với kỳ hạn 5 năm và 7 năm. Loại trái phiếu 5 năm bán được với số lượng rất lớn nhưng loại trái phiếu 7 năm thì không hấp dẫn công chúng.

- *Uy tín của doanh nghiệp*: Không phải doanh nghiệp nào cũng có thể thu hút được công chúng mua trái phiếu vì nhà đầu tư phải đánh giá uy tín của doanh nghiệp thì mới quyết định mua hay không mua. Các doanh nghiệp có uy tín và vững mạnh thì dễ dàng hơn trong việc phát hành trái phiếu ra công chúng để huy động vốn.

Trong việc phát hành trái phiếu, cũng cần chú ý đến mệnh giá vì nó có thể liên quan đến sức mua của dân chúng. Đặc biệt, ở Việt Nam khi phát hành trái phiếu, doanh nghiệp cần xác định một mức mệnh giá vừa phải để nhiều người có thể mua được, tạo sự lưu thông dễ dàng cho trái phiếu trên thị trường.

b. Trái phiếu có lãi suất thay đổi

Tuy gọi là lãi suất thay đổi nhưng thực ra loại này có lãi suất phụ thuộc vào một số nguồn lãi suất quan trọng khác. Chẳng hạn, lãi suất LIBOR (Lodon Interbank Offered Rate) hoặc lãi suất cơ bản (Prime Rate).

Khi nào nên phát hành loại trái phiếu thả nổi? Trong điều kiện có mức lạm phát khá cao và lãi suất thị trường không ổn định, doanh nghiệp có thể khai thác tính ưu việt của loại trái phiếu này. Do các biến động của lạm phát kéo theo sự giao động của lãi suất thực, các nhà đầu tư mong muốn được hưởng một lãi suất thoả đáng khi so sánh với tình hình thị trường. Vì vậy, một số người ưa thích trái phiếu thả nổi. Tuy nhiên, loại trái phiếu này có một vài nhược điểm:

Doanh nghiệp không thể biết chắc chắn về chi phí lãi vay của trái phiếu, điều này gây khó khăn một phần cho việc lập kế hoạch tài chính.

Việc quản lý trái phiếu đòi hỏi tốn nhiều thời gian hơn do doanh nghiệp phải thông báo các lần điều chỉnh lãi suất.

c. Trái phiếu có thể thu hồi (callable bond)

Một số doanh nghiệp lựa chọn cách phát hành những trái phiếu có thể thu hồi, tức là doanh nghiệp có thể mua lại vào một thời gian nào đó. Trái phiếu như vậy phải được quy định ngay khi phát hành để người mua trái phiếu được biết. Doanh nghiệp phải quy định rõ về thời hạn và giá cả khi doanh nghiệp chuộc lại trái phiếu. Thông thường, người ta quy định thời hạn tối thiểu mà trái phiếu sẽ không bị thu hồi, ví dụ trong thời gian 36 tháng.

Loại trái phiếu có thể thu hồi có những ưu điểm sau:

Có thể được sử dụng như một cách điều chỉnh lượng vốn sử dụng. Khi không cần thiết, doanh nghiệp có thể mua lại các trái phiếu, tức là giảm số vốn vay.

Doanh nghiệp có thể thay nguồn tài chính do phát hành trái phiếu loại này bằng một nguồn tài chính khác thông qua mua lại các trái phiếu đó.

Tuy nhiên, nếu không có những hấp dẫn nào đó thì trái phiếu này không được ưa thích.

d. Chứng khoán có thể chuyển đổi

Các doanh nghiệp, đặc biệt là các công ty Mỹ, thường phát hành những chứng khoán kèm theo những điều kiện có thể chuyển đổi được. Nói chung, sự chuyển đổi và lựa chọn cho phép các bên (doanh nghiệp, người đầu tư) có thể lựa chọn cách thức đầu tư có lợi và thích hợp.

Có một số hình thức chuyển đổi, ở đây chỉ đề cập hai loại:

Giấy bảo đảm (warrant): Người sở hữu giấy bảo đảm có thể mua một số lượng cổ phiếu thường, được quy định trước với giá cả và thời gian xác định.

Trái phiếu chuyển đổi (convertible bond) là loại trái phiếu cho phép có thể chuyển đổi thành một số lượng nhất định các cổ phiếu thường. Nếu thị giá của cổ phiếu tăng lên thì người giữ trái phiếu có cơ may nhận được lợi nhuận cao.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Vốn của doanh nghiệp và phương thức huy động? Liên hệ thực tiễn Việt Nam.
2. Đối với một doanh nghiệp, sử dụng nợ chỉ có lợi chứ không có hại. Hãy bình luận.
3. Đối với một doanh nghiệp, chính sách tài trợ tối ưu là chính sách tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Hãy bình luận.

Chương 6

QUẢN LÝ TÀI SẢN TRONG DOANH NGHIỆP

Vốn là yếu tố không thể thiếu của mọi quá trình sản xuất - kinh doanh. Do vậy, quản lý vốn và tài sản trở thành một trong những nội dung quan trọng của quản trị tài chính. Mục tiêu quan trọng nhất của quản lý vốn và tài sản là đảm bảo cho quá trình sản xuất - kinh doanh tiến hành bình thường với hiệu quả kinh tế cao nhất. Trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu những nội dung cơ bản nhất về quản lý tài sản cố định, quản lý quỹ khấu hao và quản lý tài sản lưu động trong các doanh nghiệp.

6.1. QUẢN LÝ TÀI SẢN LƯU ĐỘNG

6.1.1. Khái niệm và phân loại tài sản lưu động của doanh nghiệp

6.1.1.1. Khái niệm

Khác với tư liệu lao động, đối tượng lao động chỉ tham gia vào một chu kỳ sản xuất, đến chu kỳ sản xuất sau lại phải sử dụng các đối tượng lao động khác. Phần lớn các đối tượng lao động thông qua quá trình chế biến để hợp thành thực thể của sản phẩm như bông thành sợi, cát thành thủy tinh, một số khác bị mất đi như các loại nhiên liệu. Bất kỳ hoạt động sản xuất - kinh doanh nào cũng cần phải có các đối tượng lao động. Lượng tiền ứng trước để thoả mãn nhu cầu về các đối tượng lao động gọi là vốn lưu động của doanh nghiệp. Tài sản lưu động là những tài sản ngắn hạn và thường xuyên luân chuyển trong quá trình kinh doanh. Trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp, tài sản lưu động được thể hiện ở các bộ phận tiền mặt, các chứng khoán thanh khoản cao, phải thu và dự trữ tồn kho. Giá trị các loại tài sản lưu động của doanh

ngành kinh doanh, sản xuất thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị tài sản của chúng. Quản lý sử dụng hợp lý các loại tài sản lưu động có ảnh hưởng rất quan trọng đối với việc hoàn thành nhiệm vụ chung của doanh nghiệp. Mặc dù hầu hết các vụ phá sản trong kinh doanh là hệ quả của nhiều yếu tố, chứ không phải chỉ do quản trị vốn lưu động tồi. Nhưng cũng cần thấy rằng sự bất lực của một số công ty trong việc hoạch định và kiểm soát một cách chặt chẽ các loại tài sản lưu động và các khoản nợ ngắn hạn hầu như là một nguyên nhân dẫn đến thất bại cuối cùng của họ.

6.1.1.2. Phân loại tài sản lưu động

Để phân loại tài sản lưu động người ta bắt đầu nghiên cứu chu kỳ vận động của tiền mặt.

Chu kỳ vận động của tiền mặt vừa là chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của quá trình quản lý tài sản lưu động vừa là căn cứ phân loại TSLĐ.

Chu kỳ vận động của tiền mặt là độ dài thời gian từ khi thanh toán khoản mục nguyên vật liệu đến khi thu được tiền từ những khoản phải thu do việc bán sản phẩm cuối cùng.

Có thể hình dung trình tự vận động của vốn lưu động như sau:

- + Công ty mua nguyên vật liệu để sản xuất, phần lớn những khoản mua này chưa phải trả ngay, tạo nên những khoản phải trả. Do vậy, việc mua trong trường hợp này không gây ảnh hưởng ngay đến luồng tiền.

- + Lao động được sử dụng để chuyển nguyên vật liệu thành sản phẩm cuối cùng và thông thường tiền lương không được trả ngay vào lúc công việc được thực hiện, từ đó hình thành các khoản lương phải trả (phải trả khác).

- + Hàng hoá thành phẩm được bán, nhưng là bán chịu, do đó tạo nên khoản phải thu và từ đó việc bán hàng không tạo nên luồng tiền vào ngay lập tức.

- + Tại một thời điểm nào đó trong quá trình vận động nói trên, doanh nghiệp phải thanh toán những khoản phải trả và nếu những khoản thanh toán này được thực hiện trước khi thu được những

khoản phải thu thì sẽ tạo ra những luồng tiền ra ròng. Luồng tiền ra này phải được tài trợ bằng một biện pháp nào đó.

+ Chu kỳ vận động của tiền mặt khi doanh nghiệp thu được những khoản phải thu. Khi đó công ty sẽ trả hết nợ được sử dụng để tài trợ cho việc sản xuất và chu kỳ lại được lặp lại.

Từ việc xem xét trình tự vận động của vốn lưu động, có thể rút ra những công thức cơ bản sau:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Chu kỳ vận} & & \text{Thời gian} & & \text{Thời gian thu} & & \text{Thời gian} \\ \text{động của} & = & \text{vận động của} & + & \text{hồi khoản} & - & \text{chậm trả của} \\ \text{tiền mặt} & & \text{nguyên vật} & & \text{phải thu} & & \text{khoản phải} \\ & & \text{liệu} & & & & \text{trả} \end{array} \quad (1)$$

$$\begin{array}{ccc} \text{Thời gian vận động của} & & \text{Hàng tồn kho} \\ \text{nguyên vật liệu} & = & \frac{\quad}{\quad} \\ & & \text{Mức bán mỗi ngày} \end{array} \quad (2)$$

Thời gian vận động nguyên vật liệu là độ dài thời gian trung bình để chuyển nguyên vật liệu đó thành sản phẩm cuối cùng và thời gian bán những sản phẩm đó.

Hàng tồn kho bao gồm nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm tồn kho.

Ví dụ: Một công ty có mức tồn kho trung bình là 2 triệu đơn vị, mức bán hàng trong năm là 10 triệu đơn vị thì thời gian vận động nguyên vật liệu sẽ là:

$$\frac{2.000.000}{10.000.000/360} = 72 \text{ ngày}$$

Điều này cho biết công ty cần trung bình 72 ngày để chuyển nguyên vật liệu thành sản phẩm cuối cùng và bán nó.

$$\begin{array}{ccc} \text{Thời gian thu} & & \text{Khoản phải thu} \\ \text{hồi những khoản} & = & \frac{\quad}{\quad} \\ \text{phải thu} & & \text{Mức bán hàng trong năm/360 ngày} \end{array}$$

Thời gian thu hồi những khoản phải thu là độ dài thời gian

trung bình để chuyển những khoản phải thu của công ty thành tiền mặt.

Ví dụ: Giả sử công ty trên có khoản phải thu trung bình trong năm là 666.667 đơn vị thì:

$$\begin{array}{l} \text{Thời gian thu} \\ \text{hồi những khoản} = \\ \text{phải thu} \end{array} = \left(\frac{666.667 \text{ đơn vị}}{10.000.000 \text{ đv}/360 \text{ ngày}} \right) = 24 \text{ ngày}$$

Thời gian chậm trả những khoản phải trả là độ dài thời gian trung bình từ khi mua nguyên vật liệu và lao động đến khi thanh toán những khoản đó.

Ví dụ: Thời gian chậm trả trung bình là 30 ngày đối với nguyên vật liệu và tiền lương thì chu kỳ vận động tiền mặt là:

$$72 + 24 - 30 = 66 \text{ ngày}$$

Công thức (1) có thể được viết theo một cách khác:

$$\begin{array}{l} \text{Thời gian tri hoãn} \\ \text{do thu tiền chậm} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thời gian tri hoãn} \\ \text{do thanh toán chậm} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Thời gian tri} \\ \text{hoãn ròng} \end{array} \quad (3)$$

$$\text{Hay: } 72 + 24 - 30 = 66 \text{ ngày}$$

Mục tiêu của công ty là rút ngắn chu kỳ vận động của tiền mặt càng nhiều càng tốt mà không có hại cho sản xuất. Khi đó lợi nhuận sẽ tăng lên và chu kỳ càng dài thì nhu cầu tài trợ từ bên ngoài càng lớn và mỗi nguồn tài trợ đều phát sinh một chi phí nên lợi nhuận sẽ giảm.

Chu kỳ vận động của tiền mặt có thể giảm bằng các biện pháp:

- + Giảm thời gian vận động nguyên vật liệu thông qua sản xuất và bán hàng nhanh hơn.
- + Giảm thời gian thu hồi những khoản phải thu bằng việc tăng tốc độ thu.
- + Kéo dài thời gian chậm trả những khoản phải trả bằng việc trì hoãn thanh toán.

Những hoạt động trên được tiến hành trong chừng mực mà

chúng không làm tăng chi phí hoặc giảm bán hàng.

Ví dụ: Vốn số liệu của những ví dụ trên. Giả sử công ty phải sử dụng 200.000 đơn vị tiền nguyên vật liệu và tiền lương để sản xuất máy tính và nó có thể sản xuất 3 máy tính một ngày, vì thế nó phải đầu tư 600.000 đơn vị tiền cho một ngày sản xuất. Khoản đầu tư này phải được tài trợ trong 66 ngày (độ dài của chu kỳ vận động tiền mặt). Như vậy, nhu cầu tài trợ cho tài sản lưu động của công ty là:

$$66 \text{ ngày} \times 600.000 = 39.600.000 \text{ đơn vị}$$

Nếu công ty có thể giảm chu kỳ vận động tiền mặt bằng một trong ba biện pháp trên xuống còn 56 ngày thì nó có thể giảm yêu cầu tài trợ tài sản lưu động một lượng là 6.000.000 đơn vị.

6.1.2. Quản lý tài sản lưu động

6.1.2.1. Quản lý dự trữ

Trong quá trình luân chuyển của vốn lưu động phục vụ cho sản xuất kinh doanh thì việc tồn tại vật tư hàng hoá dự trữ, tồn kho là những bước đệm cần thiết cho quá trình hoạt động bình thường của doanh nghiệp. *Hàng hoá tồn kho có ba loại: nguyên vật liệu thô phục vụ cho quá trình sản xuất, kinh doanh; sản phẩm dở dang và thành phẩm.* Đối với các doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường không thể tiến hành sản xuất đến đâu mua hàng đến đó mà cần phải có nguyên vật liệu dự trữ. *Nguyên vật liệu dự trữ không trực tiếp tạo ra lợi nhuận nhưng nó có vai trò rất lớn để cho quá trình sản xuất - kinh doanh tiến hành được bình thường.* Do vậy, nếu doanh nghiệp dự trữ quá lớn sẽ tốn kém chi phí, ứ đọng vốn, còn nếu dự trữ quá ít sẽ làm cho quá trình sản xuất kinh doanh bị gián đoạn gây ra hàng loạt các hậu quả tiếp theo.

Tồn kho trong quá trình sản xuất là các loại nguyên liệu nằm tại từng công đoạn của dây chuyền sản xuất. Thông thường quá trình sản xuất của các doanh nghiệp được chia ra những công đoạn, giữa những công đoạn này bao giờ cũng tồn tại những bán thành phẩm. Đây là những bước đệm nhỏ để quá trình sản xuất được liên tục. Nếu dây chuyền sản xuất càng dài và càng có nhiều công đoạn

sản xuất thì tồn kho trong quá trình sản xuất sẽ càng lớn.

Khi tiến hành sản xuất xong, hầu như các doanh nghiệp chưa thể tiêu thụ hết sản phẩm, phần thì do có "độ trễ" nhất định giữa sản xuất và tiêu dùng, phần do phải có đủ lô hàng mới xuất được... Những doanh nghiệp mà sản xuất mang tính thời vụ và có quy trình chế tạo tốn nhiều thời gian thì dự trữ, tồn kho sản phẩm sẽ lớn.

Hàng hoá dự trữ đối với các doanh nghiệp gồm ba bộ phận như trên, nhưng thông thường trong quản lý vấn đề chủ yếu được đề cập đến là bộ phận thứ nhất, tức là nguyên vật liệu dự trữ cho sản xuất - kinh doanh. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, đối với các doanh nghiệp thương nghiệp (chuyên kinh doanh hàng hoá) thì dự trữ nguyên vật liệu cũng có nghĩa là dự trữ hàng hoá để bán.

6.1.2.1.1. Quản lý dự trữ theo phương pháp cổ điển hay mô hình đặt hàng hiệu quả nhất- EOQ (Economic Ordering Quantity)

** Mô hình EOQ*

Mô hình này được dựa trên giả định là những lần cung cấp hàng hoá là bằng nhau.

Khi doanh nghiệp tiến hành dự trữ hàng hoá sẽ kéo theo hàng loạt các chi phí như chi phí bốc xếp hàng hoá, chi phí bảo quản, chi phí đặt hàng, chi phí bảo hiểm... nhưng tựu chung lại có hai loại chi phí chính:

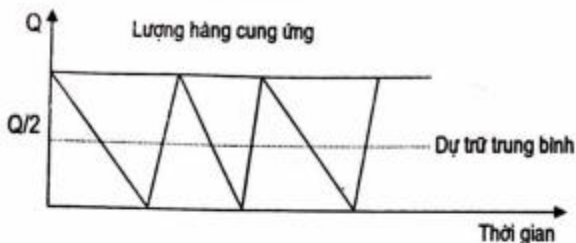
Chi phí lưu kho (Chi phí tồn trữ)

Đây là những chi phí liên quan đến việc tồn trữ hàng hoá, loại này bao gồm:

+ Chi phí hoạt động, như chi phí bốc xếp hàng hoá, chi phí bảo hiểm hàng hoá, chi phí do giảm giá trị hàng hoá, chi phí hao hụt mất mát, chi phí bảo quản...

+ Chi phí tài chính bao gồm chi phí vốn như chi phí trả lãi vay, chi phí về thuế, khấu hao.

Nếu gọi số lượng mỗi lần cung ứng hàng hoá là Q thì dự trữ trung bình sẽ là $Q/2$.



Gọi C_1 là chi phí lưu kho đơn vị hàng hoá thì tổng chi phí lưu kho của doanh nghiệp sẽ là:

$$C_1 = Q/2$$

Tổng chi phí lưu kho sẽ tăng nếu số lượng hàng mỗi lần cung ứng tăng.

Chi phí đặt hàng (chi phí hợp đồng)

Chi phí đặt hàng bao gồm chi phí quản lý giao dịch và vận chuyển hàng hoá. Chi phí đặt hàng cho mỗi lần đặt hàng thường ổn định không phụ thuộc vào số lượng hàng hoá được mua.

Nếu gọi D là toàn bộ lượng hàng hoá cần sử dụng trong một đơn vị thời gian (năm, quý, tháng) thì số lượng lần cung ứng hàng hoá sẽ là D/Q . Gọi C_2 là chi phí mỗi lần đặt hàng thì tổng chi phí đặt hàng sẽ là:

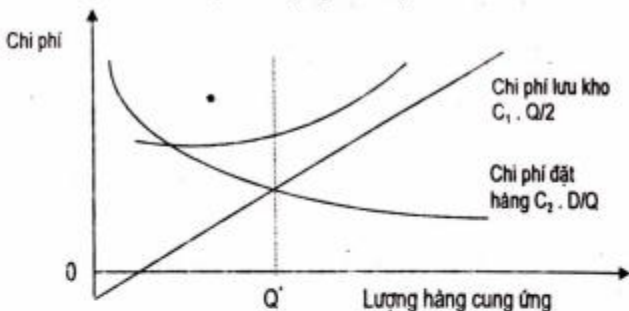
$$C_2 = D/Q$$

Tổng chi phí đặt hàng tăng nếu số lượng mỗi lần cung ứng giảm.

Gọi TC là tổng chi phí tồn trữ hàng hoá, sẽ có:

$$TC = C_1 \frac{Q}{2} + C_2 \frac{D}{Q}$$

Công thức trên được thể hiện qua đồ thị sau:



Qua đồ thị trên ta thấy khối lượng hàng cung ứng mỗi lần là Q^* thì tổng chi phí dự trữ là thấp nhất.

Tìm Q^* bằng cách lấy vi phân TC theo Q ta có: $Q^* = \sqrt{\frac{2DC_2}{C_1}}$

Vi dụ: Giả sử Công ty sông Hồng có số liệu về hàng hoá tồn kho như sau:

Toàn bộ số hàng hoá cần sử dụng trong năm là 1600 đơn vị, chi phí mỗi lần đặt hàng là 1 triệu đồng, chi phí lưu kho đơn vị hàng hoá là 0,5 triệu đồng thì lượng hàng hoá mỗi lần cung ứng tối ưu là:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \cdot 1600 \cdot 1}{0,5}} = 80$$

Số lần đặt hàng trong năm là: $1600 : 80 = 20$ lần

Chi phí đặt hàng trong năm là $20 \times 1 = 20$ triệu

Chi phí lưu kho hàng hoá là:

$$\frac{80}{2} = 20 \text{ triệu}$$

- **Điểm đặt hàng mới**

Về mặt lý thuyết người ta có thể giả định là khi nào lượng hàng kỳ trước hết mới nhập kho lượng hàng mới.

Trong thực tiễn hoạt động hầu như không có doanh nghiệp nào để đến khi nguyên vật liệu hết rồi mới đặt hàng. Nhưng nếu đặt hàng quá sớm sẽ làm tăng lượng nguyên liệu tồn kho. Do vậy, các doanh nghiệp cần phải xác định thời điểm đặt hàng mới.

Thời điểm đặt hàng mới được xác định bằng số lượng nguyên liệu sử dụng mỗi ngày nhân với độ dài của thời gian giao hàng.

Ví dụ: Vẫn lấy số liệu của Công ty sông Hồng. Toàn bộ số hàng hoá cần sử dụng trong năm là 1600 đơn vị và số ngày làm việc mỗi năm 320 ngày, nguyên liệu tồn kho được dùng mỗi ngày là $1600 : 320 \text{ ngày} = 5 \text{ đơn vị/ngày}$. Nếu thời gian giao hàng là 4 ngày không kể ngày nghỉ thì doanh nghiệp sẽ tiến hành đặt hàng khi lượng nguyên liệu trong kho chỉ còn lại là:

$$4 \times 5 = 20 \text{ đơn vị}$$

- **Lượng dự trữ an toàn**

Trong chương trước chúng ta đã đề cập đến cơ cấu tài sản trong doanh nghiệp bao gồm: tài sản cố định, tài sản lưu động thường xuyên và tài sản lưu động tạm thời. Do vậy, nguyên vật liệu sử dụng mỗi ngày không phải là số cố định mà chúng biến động không ngừng, đặc biệt là đối với những doanh nghiệp sản xuất mang tính thời vụ hoặc sản xuất những hàng hoá nhạy cảm với thị trường. Do đó, để đảm bảo cho sự ổn định của sản xuất, doanh nghiệp cần phải duy trì một lượng hàng tồn kho dự trữ an toàn. Lượng dự trữ an toàn tùy thuộc vào tình hình cụ thể của doanh nghiệp.

Lượng dự trữ an toàn là lượng hàng hoá dự trữ thêm vào lượng dự trữ tại thời điểm đặt hàng.

Ví dụ: Ban lãnh đạo Công ty sông Hồng quyết định mức dự trữ an toàn là 10 đơn vị hàng hoá, thì điểm đặt hàng mới sẽ là $20 + 10 = 30 \text{ đơn vị}$.

6.1.2.1.2. Phương pháp cung cấp đúng lúc hay dự trữ bằng 0

Phương pháp này được hãng TOYOTA của Nhật Bản áp dụng vào những năm ba mươi của thế kỷ này, sau đó với ưu việt của nó là chi phí dự trữ không đáng kể đã lan truyền sang các hãng khác của Nhật, sang Tây Âu và Mỹ. Theo phương pháp này, các doanh nghiệp trong một số ngành nghề có liên quan chặt chẽ với nhau hình thành nên những mối quan hệ, khi có một đơn đặt hàng nào đó họ sẽ tiến hành "hút" những loại hàng hoá và sản phẩm dở dang của các đơn vị khác mà họ không cần phải dự trữ. Sử dụng phương pháp này sẽ giảm tới mức thấp nhất chi phí cho dự trữ. Tuy nhiên, đây chỉ là một phương pháp quản lý được áp dụng trong một số loại dự trữ nào đó của doanh nghiệp và phải kết hợp với các phương pháp quản lý khác.

6.1.2.2. Quản lý tiền mặt và các chứng khoán thanh khoản cao

6.1.2.2.1. Lý do phải giữ tiền mặt và lợi thế của việc giữ đủ tiền mặt

Tiền mặt (Cash) được hiểu là tiền tồn quỹ, tiền trên tài khoản thanh toán của doanh nghiệp ở ngân hàng. Nó được sử dụng để trả lương, mua nguyên vật liệu, mua tài sản cố định, trả tiền thuế, trả nợ...

Tiền mặt bản thân nó là loại tài sản không sinh lãi, do vậy trong quản lý tiền mặt thì việc tối thiểu hoá lượng tiền mặt phải giữ là mục tiêu quan trọng nhất. Tuy nhiên việc giữ tiền mặt trong kinh doanh cũng là vấn đề cần thiết, điều đó xuất phát từ những lý do sau:

- + *Đảm bảo giao dịch kinh doanh hàng ngày.* Những giao dịch này thường là thanh toán cho khách hàng và thu tiền từ khách hàng, từ đó tạo nên số dư giao dịch.

- + *Bù đắp cho ngân hàng về việc ngân hàng cung cấp các dịch vụ cho doanh nghiệp.* Số dư tiền mặt loại này gọi là số dư bù đắp.

- + *Đáp ứng nhu cầu dự phòng trong trường hợp biến động không lường trước được của các khoản tiền vào và ra.* Loại tiền này tạo nên số dư dự phòng

+ Hưởng lợi thế trong thương lượng mua hàng. Loại tiền này tạo nên số dư đầu cơ.

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, việc giữ tiền mặt là cần thiết nhưng việc giữ đủ tiền mặt phục vụ cho kinh doanh có những lợi thế sau:

Khi mua các hàng hoá dịch vụ nếu có đủ tiền mặt, công ty có thể được hưởng lợi thế chiết khấu.

Giữ đủ tiền mặt, duy trì tốt các chỉ số thanh toán ngắn hạn giúp doanh nghiệp có thể mua hàng với những điều kiện thuận lợi và được hưởng mức tín dụng rộng rãi.

Giữ đủ tiền mặt giúp doanh nghiệp tận dụng được những cơ hội thuận lợi trong kinh doanh do chủ động trong các hoạt động thanh toán chi trả.

Khi có đủ tiền mặt giúp doanh nghiệp đáp ứng được nhu cầu trong trường hợp khẩn cấp như đình công, hoả hoạn, chiến dịch marketing của đối thủ cạnh tranh, vượt qua khó khăn do yếu tố thời vụ và chu kỳ kinh doanh.

6.1.2.2.2. Quản lý tiền mặt

Quản lý tiền mặt đề cập đến việc quản lý tiền giấy và tiền gửi ngân hàng. Sự quản lý này liên quan chặt chẽ đến việc quản lý các loại tài sản gắn với tiền mặt như các loại chứng khoán có khả năng thanh khoản cao.

Các loại chứng khoán gần như tiền mặt giữ vai trò như một "bước đệm" cho tiền mặt, vì nếu số dư tiền mặt nhiều doanh nghiệp có thể đầu tư vào chứng khoán có khả năng thanh khoản cao, nhưng khi cần thiết cũng có thể chuyển đổi chúng sang tiền mặt một cách dễ dàng và ít tổn kém chi phí. Như vậy, trong quản trị tài chính người ta sử dụng chứng khoán có khả năng thanh khoản cao để duy trì tiền mặt ở mức độ mong muốn. Ta có thể thấy điều này qua sơ đồ luân chuyển sau:



Từ sơ đồ trên và mô hình quản lý dự trữ EOQ cho chúng ta một cách nhìn tổng quát trong quản lý tiền mặt bởi vì cũng như các tài sản khác, tiền mặt là một hàng hoá (là tài sản) nhưng đây là hàng hoá đặc biệt- một tài sản có tính lỏng nhất.

Trong kinh doanh, doanh nghiệp cần một lượng tiền mặt và phải dùng nó để trả cho các hoá đơn một cách đều đặn. Khi lượng tiền mặt này hết, doanh nghiệp phải bán các chứng khoán có khả năng thanh khoản cao để lại có lượng tiền như ban đầu. Chi phí cho việc lưu giữ tiền mặt ở đây chính là chi phí cơ hội, là lãi suất mà doanh nghiệp bị mất đi. Chi phí đặt hàng chính là chi phí cho việc bán các chứng khoán. Khi đó áp dụng mô hình EOQ ta có lượng dự trữ tiền mặt tối ưu M^* là:

$$M^* = \sqrt{\frac{2 \times M_n \times C_b}{i}}$$

Trong đó:

M^* : Tổng mức tiền mặt giải ngân hàng năm

C_b : chi phí cho một lần bán chứng khoán thanh khoản

i : lãi suất.

Ví dụ: Một doanh nghiệp mỗi năm phải chi một lượng tiền mặt

3600 triệu. Chi phí mỗi lần đem bán các chứng khoán thanh khoản cao là 0,5 triệu, lãi suất chứng khoán ngắn hạn là 10% năm thì lượng dự trữ tiền mặt tối ưu là:

$$M^* = \sqrt{\frac{2 \times 3600 \times 0,5}{0,1}} = 189,7 \text{ triệu}$$

Nếu doanh nghiệp mỗi tháng phải chi lượng tiền mặt là 300 triệu thì khoảng 19 ngày phải bán chứng khoán một lần.

Mức dự trữ tiền trung bình của doanh nghiệp sẽ là $189,7 : 2 \approx 94,8$ triệu.

Từ công thức trên cho thấy: nếu lãi suất càng cao thì người ta càng giữ ít tiền mặt và ngược lại, nếu chi phí cho việc bán chứng khoán càng cao họ lại càng giữ nhiều tiền mặt.

Trong thực tiễn hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp rất hiếm khi mà lượng tiền vào, ra của doanh nghiệp lại đều đặn và dự kiến trước được, từ đó tác động đến mức dự trữ cũng không thể đều đặn như việc tính toán trên. Bằng việc nghiên cứu và phân tích thực tiễn, các nhà kinh tế học đã đưa ra mức dự trữ tiền mặt dự kiến dao động trong một khoảng tức là lượng tiền dự trữ sẽ biến thiên từ cận thấp nhất đến giới hạn cao nhất. Nếu lượng tiền mặt ở dưới mức thấp (giới hạn dưới) thì doanh nghiệp phải bán chứng khoán để có lượng tiền mặt ở mức dự kiến, ngược lại tại giới hạn trên doanh nghiệp sử dụng số tiền vượt quá mức giới hạn mua chứng khoán để đưa lượng tiền mặt về mức dự kiến.

Khoảng dao động của lượng tiền mặt dự kiến phụ thuộc vào ba yếu tố cơ bản sau:

- *Mức dao động của thu chi ngân quỹ hàng ngày lớn hay nhỏ.* Sự dao động này được thể hiện ở phương sai của thu chi ngân quỹ. Phương sai của thu chi ngân quỹ là tổng các bình phương (độ chênh lệch) của thu chi ngân quỹ thực tế càng có xu hướng khác biệt nhiều so với thu chi bình quân. Khi đó doanh nghiệp cũng sẽ quy định khoảng dao động tiền mặt cao.

- *Chi phí cố định của việc mua bán chứng khoán.* Khi chi phí này lớn người ta muốn giữ tiền mặt nhiều hơn và khi đó khoảng

dao động của tiền mặt cũng lớn.

- Lãi suất càng cao các doanh nghiệp sẽ giữ lại ít tiền và do vậy khoảng dao động tiền mặt sẽ giảm xuống.

Khoảng dao động tiền mặt được xác định bằng công thức sau:

$$d = 3 \times \left\{ \frac{3}{4} \times \frac{Cb \times Vb}{i} \right\}^{1/3}$$

Trong đó:

d: khoảng cách của giới hạn trên và giới hạn dưới của lượng tiền mặt dự trữ.

C_b : chi phí của mỗi lần giao dịch mua bán chứng khoán

V_b : phương sai của thu chi ngân quỹ

i: lãi suất.

Mức tiền mặt theo thiết kế được xác định như sau:

$$\text{Mức tiền mặt theo thiết kế} = \text{Mức tiền mặt giới hạn dưới} + \frac{\text{Khoảng dao động tiền mặt}}{3}$$

Đây là mô hình mà thực tế được rất nhiều doanh nghiệp áp dụng. Khi áp dụng mô hình này, mức tiền mặt giới hạn dưới thường được lấy là mức tiền mặt tối thiểu. Phương sai của thu chi ngân quỹ được xác định bằng cách dựa vào số liệu thực tế của một quỹ trước đó để tính toán.

Ví dụ: Công ty sông Hồng dự định lượng tiền mặt tối thiểu là 5.000 đơn vị. Phương sai của thu chi ngân quỹ hàng ngày là 490.000 đơn vị, lãi suất là 0,4%/ngày; chi phí giao dịch cho mỗi lần mua bán chứng khoán là 2 đơn vị, thì khoảng dao động của tiền mặt dự trữ sẽ là:

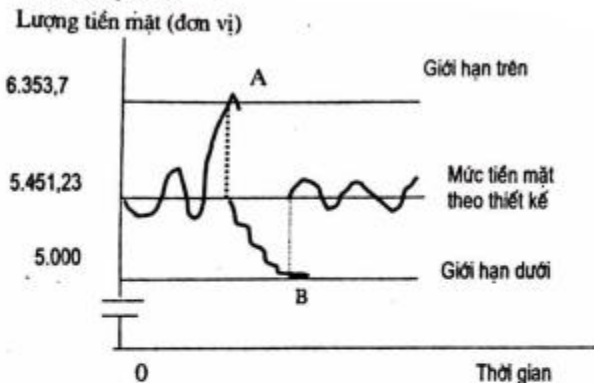
Khi đó giới hạn trên sẽ là:

$$5.000 + 1.353,7 = 6.353,7 \text{ đơn vị}$$

Mức tiền mặt theo thiết kế là:

$$5.000 + \frac{1353,7}{3} = 5.451,23 \text{ đơn vị}$$

Trên đồ thị ta có:



Như vậy, khi lượng tiền mặt tăng tới 6.353,7 (điểm A) thì doanh nghiệp sẽ chuyển tiền sang chứng khoán thanh khoản cao, số tiền dùng mua chứng khoán là:

$6.353,7 - 5.451,23 = 902,47$ đơn vị. Khi lượng tiền mặt giảm xuống 5.000 đơn vị (điểm B) thì doanh nghiệp cần phải bán chứng khoán một lượng là:

$$5.451,23 - 5000 = 451,23 \text{ đơn vị}$$

Đến đây có thể đi đến kết luận, khi mà doanh nghiệp hoàn toàn dự kiến được luồng tiền vào và tiền ra một cách chắc chắn thì hầu như doanh nghiệp chỉ cần giữ lại một lượng tiền không đáng kể, còn lại sẽ đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn để kiếm lời như phần ngân quỹ mà chúng ta đã nghiên cứu.

Thực tiễn hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cho thấy trong các doanh nghiệp lớn, luồng tiền vào và ra của doanh nghiệp hàng ngày là rất lớn, nên chi phí cho việc mua bán chứng

khoản sẽ trở nên quá nhỏ đối với doanh nghiệp. Do vậy, hoạt động mua bán chứng khoán nên diễn ra hàng ngày ở các doanh nghiệp.

6.1.2.2.3. Quản lý các khoản phải thu

a. Chính sách tín dụng thương mại

Để thắng lợi trong cạnh tranh trên thị trường, các doanh nghiệp có thể sử dụng chiến lược về chất lượng sản phẩm, về quảng cáo, về giá cả, về dịch vụ giao hàng và các dịch vụ sau khi mua bán như vận chuyển, lắp đặt... Tuy nhiên, trong nền kinh tế thị trường, việc mua bán chịu là một việc không thể thiếu. Tín dụng thương mại có thể làm cho doanh nghiệp đứng vững trên thị trường và trở nên giàu có nhưng cũng có thể đem đến những rủi ro cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Điều đó được thể hiện trên những nét cơ bản sau:

- Tín dụng thương mại tác động đến doanh thu bán hàng. Do được trả tiền chậm nên sẽ có nhiều người mua hàng hoá của doanh nghiệp hơn, từ đó làm cho doanh thu tăng. Khi cấp tín dụng thương mại cho khách hàng thì tất nhiên doanh nghiệp bị chậm trễ trong việc trả tiền và vì tiền có giá trị theo thời gian nên doanh nghiệp sẽ quy định giá cao hơn.

- Tín dụng thương mại làm giảm được chi phí tồn kho của hàng hoá.

- Tín dụng thương mại làm cho tài sản cố định được sử dụng có hiệu quả hơn và hạn chế phần nào về hao mòn vô hình.

- Khi cấp tín dụng thương mại cho khách hàng có thể làm tăng chi phí trong hoạt động của doanh nghiệp.

- Tín dụng thương mại làm tăng chi phí đòi nợ, chi phí trả cho nguồn tài trợ để bù đắp sự thiếu hụt ngân quỹ. Thời hạn cấp tín dụng càng dài thì chi phí ròng càng lớn.

Xác suất không trả tiền của người mua làm cho lợi nhuận bị giảm, nếu thời hạn cấp tín dụng càng dài thì rủi ro càng lớn.

Với những tác động nêu trên buộc các nhà quản lý phải so sánh giữa thu nhập và chi phí tăng thêm, từ đó để quyết định có nên

cấp tín dụng thương mại không? và các điều khoản trong đó như thế nào cho phù hợp. Thực tiễn cho thấy doanh thu có khuynh hướng tăng lên khi các tiêu chuẩn tín dụng được nới lỏng.

b. Phân tích tín dụng thương mại

** Phân tích khả năng tín dụng của khách hàng.*

Để thực hiện được việc cấp tín dụng cho khách hàng thì vấn đề quan trọng của nhà quản lý là phải phân tích khả năng tín dụng của khách hàng. Công việc này phải bắt đầu bằng việc doanh nghiệp xây dựng một tiêu chuẩn tín dụng hợp lý, sau đó là việc xác minh phẩm chất tín dụng của khách hàng tiềm năng. Nếu khả năng tín dụng của khách hàng phù hợp với những tiêu chuẩn tối thiểu mà doanh nghiệp đưa ra thì tín dụng thương mại có thể được cấp. Tuy nhiên, việc thiết lập các tiêu chuẩn tín dụng của các nhà quản trị tài chính phải đạt tới sự cân bằng thích hợp. Nếu tiêu chuẩn tín dụng đặt ra quá cao sẽ loại bỏ nhiều khách hàng tiềm năng và sẽ giảm lợi nhuận, còn nếu tiêu chuẩn được đặt ra quá thấp có thể làm tăng doanh thu, nhưng sẽ có nhiều khoản tín dụng có rủi ro cao và chi phí thu tiền cũng cao.

Các tài liệu được sử dụng để phân tích khách hàng có thể là kiểm tra bảng cân đối tài sản, bảng kế hoạch ngân quỹ, phỏng vấn trực tiếp, xuống tận nơi để kiểm tra tìm hiểu qua các khách hàng khác.

Khi thực hiện việc phân tích khả năng tín dụng của khách hàng người ta có thể sử dụng các phương pháp chủ yếu sau:

- Dựa vào các tiêu chuẩn tín dụng để phán đoán:

+ *Phẩm chất, tư cách tín dụng.* Tiêu chuẩn này nói lên tinh thần trách nhiệm của khách hàng trong việc trả nợ. Điều này cũng chỉ phán đoán trên cơ sở việc thanh toán các khoản nợ trước đây đối với doanh nghiệp hoặc đối với các doanh nghiệp khác.

+ *Năng lực trả nợ.* Tiêu chuẩn này được dựa vào hai cơ sở là chỉ tiêu về khả năng thanh toán nhanh và bảng dự trữ ngân quỹ của doanh nghiệp....

+ *Vốn của khách hàng.* Đây là tiêu chuẩn đánh giá về tiềm

chỉ tiêu về khả năng thanh toán nhanh và bằng dự trữ ngân quỹ của doanh nghiệp....

+ *Vốn của khách hàng*. Đây là tiêu chuẩn đánh giá về tiềm năng tài chính dài hạn.

+ *Thế chấp* là xem xét khách hàng dưới góc độ các tài sản riêng mà họ có thể sử dụng để đảm bảo cho các khoản nợ.

+ *Điều kiện kinh tế*, tức là đề cập đến khả năng phát triển của khách hàng, xu thế phát triển về ngành nghề kinh doanh của họ....

* *Phân tích đánh giá khoản tín dụng được đề nghị*.

Cũng như rất nhiều sự phân tích lựa chọn khác, việc phân tích đánh giá khoản tín dụng thương mại được đề nghị để quyết định có nên cấp hay không được dựa vào việc tính NPV của luồng tiền.

Trong việc phân tích đánh giá này, người ta bắt đầu bằng việc giả định Công ty sống Hồng những năm gần đây không thực hiện cấp tín dụng cho khách hàng và đến nay công ty thấy cần phải thay đổi. Hiện tại có một khách hàng đề nghị khoản tín dụng 30 ngày. Trước hết cần đưa ra các ký hiệu và giả định như sau:

P- Giá bán đơn vị sản phẩm

Q- Số lượng hàng hoá bán được trong một tháng trong trường hợp thanh toán ngay.

Q'- Số lượng hàng hoá trong trường hợp bán chịu

V- Chi phí biến đổi của một đơn vị sản phẩm

r- Tỷ lệ phần trăm của hàng bán chịu không thu được tiền.

C- Chi phí cho việc đòi nợ và tài trợ bù đắp cho khoản phải thu

i- Chiết khấu tính theo tỷ lệ phần trăm đối với hàng trả tiền ngay.

R- Doanh lợi yêu cầu thu được hàng tháng.

BPV- Giá trị hiện tại ròng của việc thay đổi chính sách.

Ta có:

Trong trường hợp khách hàng thanh toán ngay thì tiến vào

bỏ qua chi phí cố định, vì nó là đại lượng không đổi khi công ty thay đổi chính sách tiêu thụ sản phẩm.

Khi công ty cấp tín dụng 30 ngày cho khách hàng ta có lượng tiền vào ngân quỹ hàng tháng trong trường hợp chưa tính đến rủi ro và chiết khấu là:

$$(P - V) \cdot Q'$$

Lượng tiền vào ngân quỹ tăng thêm trong trường hợp này là:

$$(P - V) \cdot Q' - (P - V)Q = (P - V)(Q' - Q)$$

Do bán chịu cho khách hàng 30 ngày nên lượng tiền tăng thực sẽ là:

$$(P - V) \cdot (Q' - Q)$$

$$(1 + R)$$

Giả sử: $P = 59$ đơn vị

$V = 25$ đơn vị

$Q = 200$

$Q' = 220$

$R = 2\%$

Lượng tiền tăng thực là:

$$(59 - 25)(220 - 200)$$

$$= 470,6 \text{ đv}$$

$$(1 + 0,02)$$

Nếu xem xét một cách khái quát thì chi phí của việc chuyển đổi chính sách sẽ được tính như sau:

Do lượng hàng hoá tiêu thụ từ Q tăng lên Q' nên để sản xuất khối lượng sản phẩm $(Q' - Q)$ chi phí sẽ tăng lên là:

$$V(Q' - Q) = 25(220 - 200) = 500 \text{ đv}$$

Lượng tiền $P \cdot Q$ lẽ ra được thu ở đầu tháng, bây giờ đến tận cuối tháng.

Do vậy tổng chi phí chuyển đổi chính sách là:

$$P.Q + V(Q' - Q) = 12.300 \text{ đơn vị}$$

Ta có:

$$\begin{aligned} \text{NPV của} \\ \text{việc chuyển đổi} &= -PQ + V.(Q'-Q) + \frac{P.Q'}{1 + 0,02} \\ &= -12.300 + \frac{12980}{1 + 0,02} = 425,5 \end{aligned}$$

Tức là khi bỏ qua các yếu tố khác thì chính sách bán chịu là hoàn toàn có lợi

Thực tiễn hoạt động của các doanh nghiệp cho thấy khi bán chịu sẽ phát sinh rủi ro vỡ nợ của khách hàng, tức là doanh nghiệp không thu được tiền. Khi đó doanh nghiệp sẽ quy định giá bán cao hơn giá bán khi trả tiền ngay và ta có quan hệ.

$$P - P'(1 - i) \text{ hay } P' = \frac{P}{1 - i}$$

Như vậy, khi thực hiện bán chịu vừa đồng thời tăng được khối lượng tiêu thụ và vừa tăng được giá cả. Tuy nhiên, chi phí cũng được tăng thêm do phải tăng thêm chi phí cho đòi nợ và tài trợ cho khoản phải thu cũng như cho rủi ro có thể xảy ra. Lượng tiền vào ngân quỹ lúc này sẽ là:

$$[(1 - r) \cdot P' - V] \cdot Q'$$

và lượng tiền tăng thực là:

$$\frac{[(1-r)P' - V] \cdot Q' - (P - V)Q}{1 + R}$$

Cho $r = 2\%$.

$P' = 60$ đơn vị ta được

$$\frac{[(1 - 0,02).60 - 25] 200 - (59 - 25).200}{1 + 0,02} = 2.584 \text{ đ.v.}$$

Tổng chi phí chuyển đổi chính sách là:

$$P.Q + V(Q' - Q) + C.P' . Q'$$

và NPV của việc chuyển đổi:

$$= -[PQ + V(Q' - Q) + C.P'.Q'] + \frac{(1-r). P' . Q'}{1 + R}$$

Khi $C = 1,5\%$ thì $NPV = 184,35$ đơn vị

Do vậy việc bán chịu trong điều kiện như trên là có lợi cho doanh nghiệp

** Theo dõi khoản phải thu*

Để quản lý các khoản phải thu, nhà quản lý phải biết cách theo dõi các khoản phải thu, trên cơ sở đó có thể thay đổi chính sách tín dụng thương mại kịp thời. Thông thường người ta dựa vào các chỉ tiêu, phương pháp và mô hình sau:

- Kỳ thu tiền bình quân (The average collection period - ACP):

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Các khoản phải thu}}{\text{Doanh thu tiêu thụ bình quân 1 ngày}}$$

Chẳng hạn, tổng doanh số bán của Công ty sông Hồng trong tháng 1 là 20 triệu, tháng 2 là 35 triệu và tháng 3 là 30 triệu đồng.

Đến ngày 31/3 giá trị hoá đơn bán chịu của tháng 1 là 10% doanh số bán, tháng 2 là 30% và tháng 3 là 80%. Do vậy đến ngày 31/3 tổng giá trị các khoản phải thu là:

$$0,10 . 20 + 0,30 . 30 + 0,8 . 30 = 35 \text{ triệu đồng}$$

Doanh thu bình quân ngày là : $85 : 90 = 0,94$ triệu

Kỳ thu tiền bình quân là:

$35 : 0,94 \approx 37$ ngày

Điều này có nghĩa là phải mất 37 ngày, một đơn vị tiền bán hàng trước đó mới được thu hồi.

Do vậy, khi kỳ thu tiền bình quân tăng lên mà doanh số bán và lợi nhuận không tăng thì cũng có nghĩa là vốn của doanh nghiệp bị ứ đọng ở khâu thanh toán. Khi đó nhà quản lý phải có biện pháp can thiệp kịp thời.

- Sắp xếp "tuổi" của các khoản phải thu.

Theo phương pháp này nhà quản lý sắp xếp các khoản phải thu theo độ dài thời gian để theo dõi và có biện pháp giải quyết thu nợ khi đến hạn.

Ví dụ: Sau khi xem xét các khoản phải thu của Công ty Mễ linh các nhà quản lý đã lập được bảng theo dõi các khoản phải thu bằng bảng sau:

Tuổi của khoản phải thu (ngày)	Tỷ lệ của khoản phải thu so với tổng số cấp tín dụng
0 - 15	32%
16 - 30	30%
31 - 45	19%
46 - 60	12%
61 - 75	4%
71 - 90	3%

- Xác định số dư khoản phải thu

Theo phương pháp này, khoản phải thu sẽ hoàn toàn không chịu ảnh hưởng bởi yếu tố thay đổi theo mùa vụ của doanh số bán. Sử dụng phương pháp này doanh nghiệp hoàn toàn có thể thấy được nợ tồn đọng của khách hàng nợ doanh nghiệp. Cùng với cách theo dõi khác, người quản lý có thể thấy được ảnh hưởng của các chính sách tài chính nói chung và chính sách tín dụng thương mại nói riêng.

6.2. QUẢN LÝ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH VÀ QUỸ KHẤU HAO

6.2.1. Khái niệm và phân loại TSCĐ

6.2.1.1. Tiêu chuẩn tài sản cố định

Căn cứ vào tính chất và vai trò tham gia vào quá trình sản xuất, tư liệu sản xuất của doanh nghiệp được chia thành hai bộ phận là tư liệu lao động và đối tượng lao động. Tài sản cố định là những tư liệu lao động chủ yếu mà nó có đặc điểm cơ bản là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất, hình thái vật chất không thay đổi từ chu kỳ sản xuất đầu tiên cho đến khi bị sa thải khỏi quá trình sản xuất. Mọi tư liệu lao động là từng tài sản hữu hình có kết cấu độc lập, hoặc là một hệ thống gồm nhiều bộ phận tài sản riêng lẻ liên kết với nhau để cùng thực hiện một hay một số chức năng nhất định mà nếu thiếu bất kỳ một bộ phận nào trong đó thì cả hệ thống không thể hoạt động được. Những tư liệu lao động được coi là tài sản cố định khi đồng thời thoả mãn hai tiêu chuẩn sau:

1. *Tiêu chuẩn về thời gian:* Có thời gian sử dụng từ 1 năm trở lên.

2. *Tiêu chuẩn giá trị:* Ở nước ta hiện nay tài sản có giá trị từ 10 triệu đồng trở lên.

Trường hợp một hệ thống gồm nhiều bộ phận thiết bị riêng lẻ liên kết với nhau, trong đó mỗi bộ phận cấu thành có thời gian sử dụng khác nhau và nếu thiếu một bộ phận nào đó thì cả hệ thống vẫn thực hiện được chức năng hoạt động chính của nó, nhưng do yêu cầu quản lý, sử dụng tài sản cố định đòi hỏi phải quản lý riêng từng bộ phận thì mỗi bộ phận thiết bị nói trên, được coi là một tài sản cố định hữu hình độc lập, ví dụ: khung và động cơ trong một máy bay.

Những súc vật làm việc hoặc cho sản phẩm thì từng con được coi là tài sản cố định, từng mảnh vườn cây lâu năm cũng được coi là tài sản cố định.

Trong điều kiện tiến bộ khoa học - kỹ thuật như hiện nay- khi

mà khoa học đã trở thành lực lượng sản xuất trực tiếp thì khái niệm về tài sản cố định cũng được mở rộng nó bao gồm cả những tài sản cố định không có hình thái vật chất. Loại này là những chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra cũng đồng thời thoả mãn hai tiêu chuẩn nêu trên và thường bao gồm:

Chi phí thành lập doanh nghiệp

Chi phí vẽ bản phát minh sáng chế

Chi phí về lợi thế kinh doanh

....

Khi nền kinh tế càng phát triển, tỷ trọng của những tài sản cố định vô hình ngày càng lớn.

6.2.1.2. Phân loại tài sản cố định

Để quản lý tốt tài sản cố định trong doanh nghiệp, tài sản cố định thông thường được phân thành các loại sau:

6.2.1.2.1. Tài sản cố định phục vụ cho mục đích kinh doanh

Đây là những tài sản cố định do doanh nghiệp sử dụng cho các mục đích kinh doanh kiếm lời. Loại này bao gồm:

- Tài sản cố định vô hình

- Tài sản cố định hữu hình. Loại tài sản cố định này được chia thành:

Loại 1: Nhà cửa vật kiến trúc: là tài sản cố định của doanh nghiệp được hình thành sau quá trình thi công xây dựng như trụ sở làm việc, nhà kho, hàng rào, tháp nước, sân bãi, các công trình trang trí cho nhà cửa đường xá, cầu cống, đường sắt, cầu cảng...

Loại 2: Máy móc, thiết bị: là toàn bộ, các loại máy móc, thiết bị dùng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, như máy móc chuyên dùng, thiết bị công tác, dây chuyền công nghệ, những máy móc khác...

Loại 3: Phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn: là các loại phương tiện vận tải đường bộ, đường sắt, đường thủy, đường ống và các thiết bị truyền dẫn như hệ thống thông tin hệ thống điện, đường

ống nước, băng tải...

Loại 4: Thiết bị, dụng cụ quản lý: là những thiết bị, dụng cụ dùng trong công tác quản lý hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như máy vi tính phục vụ cho quản lý, dụng cụ đo lường, kiểm tra chất lượng, máy hút ẩm, hút bụi...

Loại 5: Vườn cây lâu năm, súc vật làm việc hoặc cho sản phẩm, như vườn cà phê, vườn chè, vườn cao su, vườn cây ăn quả, thâm cò..., súc vật làm việc, súc vật cho sản phẩm như đàn ngựa, đàn voi, đàn bò...

Loại 6: Các loại tài sản cố định khác: là toàn bộ các tài sản chưa liệt kê vào các loại nêu trên như tranh ảnh, tác phẩm nghệ thuật...

6.2.1.2.2. Tài sản cố định dùng cho mục đích phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng

Đây là những tài sản cố định do doanh nghiệp quản lý sử dụng cho các mục đích phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng trong doanh nghiệp. Các tài sản cố định này cũng được phân loại giống như ở mục trên.

Ngoài hai loại tài sản cố định nêu trên, trong các doanh nghiệp Nhà nước còn có thể có loại tài sản cố định bảo quản hộ, giữ hộ, cất giữ hộ nhà nước theo quyết định của các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền.

6.2.2. Quản lý TSCĐ

6.2.2.1. Khấu hao TSCĐ và quản lý quỹ khấu hao

6.2.2.1.1. Hao mòn và khấu hao TSCĐ

Trong quá trình sử dụng, TSCĐ bị hao mòn dần, đó là sự giảm dần về giá trị của TSCĐ. Có hai loại hao mòn TSCĐ là hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình.

Hao mòn hữu hình là loại hao mòn do doanh nghiệp sử dụng và do môi trường. Loại hao mòn này sẽ càng lớn nếu doanh nghiệp sử dụng càng nhiều hoặc ở trong môi trường có sự ăn mòn hoá

học hay diện hoá học. *Hao mòn vô hình* là loại hao mòn xảy ra do tiến bộ kỹ thuật, làm cho tài sản cố định bị giảm giá hoặc bị lỗi thời.

Do TSCĐ bị hao mòn nên trong mỗi chu kỳ sản xuất người ta tính chuyển một lượng giá trị tương đương với phần hao mòn vào giá thành sản phẩm, khi sản phẩm được tiêu thụ bộ phận tiền này được trích lại thành một quỹ nhằm để tái sản xuất TSCĐ, công việc đó gọi là khấu hao TSCĐ. Như vậy, đối với nhà quản lý tài chính cần phải xem xét tính toán mức khấu hao sao cho phù hợp với thực trạng kinh doanh của doanh nghiệp.

6.2.2.1.2. Trích khấu hao TSCĐ

Khi xác định mức trích khấu hao TSCĐ. Nhà quản lý cần xét các yếu tố sau:

- Tình hình tiêu thụ sản phẩm do TSCĐ đó chế tạo ra trên thị trường.
- Hao mòn vô hình của TSCĐ.
- Nguồn vốn đầu tư cho TSCĐ
- Ảnh hưởng của thuế đối với việc trích khấu hao
- Quy định của Nhà nước trong việc trích khấu hao TSCĐ.

Phương pháp trích khấu hao thông thường được sử dụng ở các doanh nghiệp là phương pháp khấu hao bình quân theo thời gian. Theo phương pháp này số khấu hao hàng năm được tính bằng công thức.

$$M_k = \frac{NG}{T} \quad (14.1)$$

Trong đó:

M_k: số khấu hao hàng năm

NG: nguyên giá của TSCĐ

T: thời gian sử dụng định mức của TSCĐ

Nguyên giá của TSCĐ được xác định như sau:

Mk: ~~số khấu hao hàng năm~~

NG: nguyên giá của TSCĐ

T: thời gian sử dụng định mức của TSCĐ

Nguyên giá của TSCĐ được xác định như sau:

$$NG = NGB - D + CI \quad (14.2)$$

Trong đó:

NGB: Giá mua ghi trên hoá đơn

D: Chiết khấu mua hàng

CI : Chi phí vận chuyển lắp đặt và chạy thử lần đầu.

Đối với TSCĐ thuê tài chính, thì nguyên giá tài sản phản ánh ở đơn vị thuê tài sản cố định là giá trị hiện tại của các khoản chi trong tương lai, được xác định như sau:

Nếu hợp đồng thuê TSCĐ có quy định tỷ lệ lãi suất phải trả theo năm thì nguyên giá TSCĐ thuê tài chính phản ánh ở đơn vị thuê TSCĐ tính bằng công thức:

$$NG = \sum_{t=1}^n G \frac{1}{(1+i)^t}$$

Trong đó:

NG: nguyên giá TSCĐ thuê tài chính

G: giá trị các khoản chi bên thuê phải trả mỗi năm theo hợp đồng thuê.

i: lãi suất vay vốn tính theo năm ghi trong hợp đồng thuê.

n: thời hạn thuê theo hợp đồng thuê TSCĐ.

* Ở nước ta hiện nay nguyên giá TSCĐ trong trường hợp này được tính bằng:

$$NG = \frac{1}{(1+i)^n} = \sum G$$

Trong hợp đồng không quy định lãi suất thì tỷ lệ lãi suất được

- Doanh nghiệp B thuê TSCĐ trong 5 năm
 - Thời gian sử dụng TSCĐ đó được xác định là 6 năm
 - Tổng số tiền doanh nghiệp B phải trả cho công ty A là 10 triệu đồng (gồm cả nợ và lãi phải trả) cho cả kỳ hạn thuê tài sản.
 - Lãi suất theo năm ghi trong hợp đồng thuê tài sản là 4%.
- Tài sản thuê tài chính này có nguyên giá là:

$$NG = 10 \frac{1}{(1 + 0,04)^5} = 9,219 \text{ triệu}$$

Còn trường hợp trong hợp đồng thuê TSCĐ đã xác định tổng số tiền bên đi thuê phải trả cho cả giai đoạn thuê, trong đó có ghi rõ số tiền lãi phải trả cho mỗi năm thì nguyên giá của TSCĐ thuê tài chính ở đơn vị thuê được xác định là: $NG = \Sigma G - (I.n)$

Trong đó: ΣG : là tổng số nợ phải trả theo hợp đồng thuê.

I: số tiền lãi phải trả mỗi năm

n: số năm thuê tài sản

Ví dụ: Công ty tài chính Y ký hợp đồng cho thuê tài chính một TSCĐ với doanh nghiệp B, trong đó quy định:

Doanh nghiệp B thuê TSCĐ trong 5 năm

Tổng số tiền doanh nghiệp B phải trả cho công ty Y cho cả 5 năm là 50 triệu đồng, mỗi năm trả 10 triệu đồng, trong đó nợ phải trả là 8 triệu đồng và lãi phải trả là 2 triệu đồng.

Theo công thức trên ta có nguyên giá TSCĐ phản ánh ở đơn vị thuê là:

$$NG = 50 \text{ triệu} - (2 \text{ triệu} \times 5 \text{ năm}) = 40 \text{ triệu}$$

Trong phương pháp tính khấu hao bình quân theo năm thì số khấu hao hàng năm còn được tính bằng số tương đối là tỷ lệ khấu hao. Tỷ lệ khấu hao hàng năm được tính bằng công thức:

$$Tk = \frac{Mk}{NG} \times 100\%$$

$$\text{hay } Tk = \frac{I}{T} \times 100\%$$

Ví dụ: Một tài sản cố định được xác định tuổi thọ là 5 năm thì tỉ lệ khấu hao hàng năm là $1/5 \times 100(\%) = 20\%$.

Ngoài phương pháp tính khấu hao bình quân theo năm trong các trường hợp cụ thể chẳng hạn như tài sản được đầu tư bằng vốn vay ngân hàng, tài sản có khả năng nhanh chóng bị hao mòn vô hình... thì có thể áp dụng phương pháp khấu hao nhanh hay khấu hao lũy thoái.

Ví dụ: Một tài sản cố định nguyên giá 1000 đơn vị thời gian sử dụng là 5 năm được đầu tư bằng vốn vay ngân hàng, thay bằng việc trích khấu hao mỗi năm 20%, doanh nghiệp có thể chỉ thực hiện khấu hao 4 năm với tỉ lệ khấu hao lần lượt là 30%, 25%, 25%, 20% để nhanh chóng thu hồi vốn trả nợ ngân hàng.

6.2.2.1.3. Quản lý số khấu hao lũy kế của tài sản cố định

Thông thường các doanh nghiệp sử dụng toàn bộ số khấu hao lũy kế của TSCĐ để tái đầu tư, thay thế, đổi mới TSCĐ. Tuy nhiên, khi chưa có nhu cầu tái tạo lại TSCĐ, doanh nghiệp có quyền sử dụng linh hoạt số khấu hao lũy kế phục vụ cho yêu cầu kinh doanh của mình.

Trong các tổng công ty Nhà nước, việc huy động số khấu hao lũy kế của TSCĐ của các đơn vị thành viên phải tuân theo đúng các quy định về chế độ quản lý tài chính hiện hành của Nhà nước.

Quản lý quá trình mua sắm, sửa chữa, nhượng bán và thanh lý TSCĐ được thực hiện thông qua nghiên cứu dự án đầu tư của doanh nghiệp.

6.2.2.2. Hiệu quả sử dụng vốn, tài sản trong doanh nghiệp

Hiệu quả sử dụng vốn, tài sản trong doanh nghiệp là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ, năng lực khai thác và sử dụng vốn tài sản của doanh nghiệp vào hoạt động sản xuất, kinh doanh nhằm mục đích tối đa hoá lợi ích và tối thiểu hoá chi phí.

6.2.2.2.1. Hiệu quả sử dụng vốn, tài sản cố định

* Hiệu suất sử dụng tài sản cố định.

Chỉ tiêu này cho biết một đơn vị TSCĐ trong kỳ tạo ra được bao nhiêu đơn vị doanh thu, chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ hiệu suất sử dụng TSCĐ cao.

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ trong 1 kỳ} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{TSCĐ sử dụng bình quân trong 1 kỳ}}$$

TSCĐ sử dụng bình quân trong 1 kỳ là bình quân số học của nguyên giá TSCĐ có ở đầu và cuối kỳ.

* Hiệu suất sử dụng vốn cố định.

Chỉ tiêu này cho biết mỗi đơn vị vốn cố định được đầu tư vào sản xuất kinh doanh đem lại bao nhiêu đơn vị doanh thu. Chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn cố định càng cao.

$$\text{Hiệu suất sử dụng VCD trong 1 kỳ} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{VCD sử dụng bình quân trong 1 kỳ}}$$

VCD sử dụng bình quân trong 1 kỳ là bình quân số học của VCD có ở đầu kỳ và cuối kỳ.

VCD đầu (hoặc cuối kỳ) là hiệu số của nguyên giá TSCĐ vốn kế hoạch lũy kế có ở đầu (hoặc cuối kỳ)

Khấu hao lũy kế đầu kỳ là khấu hao lũy kế ở cuối kỳ trước chuyển sang.

Khấu hao lũy kế cuối kỳ = Khấu hao lũy kế đầu kỳ + Khấu hao tăng trong kỳ - Khấu hao giảm trong kỳ.

* Hàm lượng vốn, tài sản cố định.

Chỉ tiêu này cho biết để tạo ra một đơn vị doanh thu cần sử dụng bao nhiêu đơn vị vốn, tài sản cố định. Chỉ tiêu này càng nhỏ chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn, tài sản cố định càng cao.

$$\text{Hàm lượng vốn TSCĐ} = \frac{\text{Vốn (hoặc TSCĐ) sử dụng bình quân trong kỳ}}{\text{Doanh thu thuần trong 1 kỳ}}$$

* Hiệu quả sử dụng vốn cố định.

Chỉ tiêu này cho biết mỗi đơn vị vốn cố định được đầu tư vào sản xuất kinh doanh đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận ròng (lợi nhuận sau thuế)

$$\text{Hiệu quả sử dụng VCD trong 1 kỳ} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng (lợi nhuận sau thuế)}}{\text{VCD sử dụng bình quân trong 1 kỳ}}$$

Lợi nhuận sau thuế tính ở đây là phần lợi nhuận được tạo ra từ việc trực tiếp sử dụng TSCĐ, không tính các khoản lãi do các hoạt động khác tạo ra như: hoạt động tài chính, góp vốn liên doanh...

6.2.2.2.2. Hiệu quả sử dụng vốn, tài sản lưu động

* Vòng quay dự trữ, tồn kho

Chỉ tiêu này phản ánh số lần luân chuyển hàng tồn kho trong một thời kỳ nhất định, qua chỉ tiêu này giúp nhà quản trị tài chính xác định mức dự trữ vật tư, hàng hoá hợp lý trong chu kỳ sản xuất kinh doanh.

$$\text{Vòng quay dự trữ, tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng hoá}}{\text{Tồn kho bình quân trong kỳ}}$$

Hàng tồn kho bình quân là bình quân số học của vật tư, hàng hoá dự trữ đầu và cuối kỳ.

* Kỳ thu tiền bình quân

Chỉ tiêu này cho biết số ngày cần thiết để thu được các khoản phải thu; chỉ tiêu này càng nhỏ chứng tỏ hiệu quả sử dụng TSLĐ càng cao.

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Tổng số ngày trong 1 kỳ}}{\text{Vòng quay khoản phải thu trong kỳ}}$$

$$\text{Vòng quay khoản phải thu trong kỳ} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng trong kỳ}}{\text{Các khoản phải thu bình quân}}$$

Các khoản phải thu bình quân là bình quân số học của các khoản phải thu ở đầu và cuối kỳ.

* Hiệu suất sử dụng tài sản lưu động (Vòng quay tài sản lưu động).

Chỉ tiêu này cho biết mỗi đơn vị TSLĐ sử dụng trong kỳ đem lại bao nhiêu đơn vị doanh thu thuần, chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ hiệu suất sử dụng tài sản lưu động cao.

Doanh thu thuần trong kỳ

Vòng quay TSLĐ trong kỳ = _____

TSLĐ bình quân trong kỳ

TSLĐ bình quân trong kỳ là bình quân số học của TSLĐ có ở đầu và cuối kỳ.

Kỳ tính vòng quay TSLĐ thường là 1 năm. Khi đó TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ được tính theo công thức:

$$\begin{aligned} \text{TSCĐ sử dụng bình quân trong năm} &= \frac{\text{Tổng TSLĐ sử dụng bình quân các quý trong năm}}{\text{Số quý trong năm (4 quý)}} \\ &= \frac{\text{Tổng TSLĐ sử dụng bình quân các tháng trong năm}}{12 \text{ tháng}} \end{aligned}$$

Trong đó, TSLĐ sử dụng bình quân mỗi tháng là bình quân số học TSLĐ có ở đầu và cuối tháng. Đến đây, TSLĐ sử dụng bình quân trong năm tính theo công thức:

$$\begin{aligned} \text{TSLĐ sử dụng bình quân trong năm} &= \frac{1/2 \text{ TSLĐ đầu} + \text{TSLĐ cuối tháng 1} + \text{TSLĐ cuối tháng 2} + \dots + \text{TSLĐ cuối tháng 11} + 1/2 \text{ TSLĐ cuối tháng 12}}{12 \text{ tháng}} \end{aligned}$$

* Hiệu quả sử dụng TSLĐ

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lợi của vốn TSLĐ. Nó cho biết mỗi đơn vị TSLĐ có trong kỳ đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận sau thuế.

$$\frac{\text{Hiệu quả sử dụng TSLĐ trong kỳ}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}} = \frac{\text{TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ}}{\text{TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

* Mức đảm nhiệm TSLĐ

Chỉ tiêu này cho biết để đạt được mỗi đơn vị doanh thu, doanh nghiệp phải sử dụng bao nhiêu phần trăm đơn vị TSLĐ. Chỉ tiêu này càng thấp, hiệu quả kinh tế càng cao.

$$\text{Mức đảm nhiệm TSLĐ} = \frac{\text{TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

6.2.2.2.3. Hiệu quả sử dụng tổng tài sản

$$(1) \text{ Hệ số sinh lợi tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$(2) \text{ Hệ số sinh lợi tổng TS} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$(3) \text{ Hiệu suất sử dụng} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{tổng tài sản} \times \text{Tổng tài sản}}$$

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Tài sản cố định và hiệu quả sử dụng tài sản cố định của doanh nghiệp?
2. Tài sản lưu động và hiệu quả sử dụng tài sản lưu động của doanh nghiệp?
3. Nội dung và phương pháp quản lý tiền của doanh nghiệp?
4. Phân biệt cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp?
5. Nhận xét về tiến trình cải cách doanh nghiệp Nhà nước ở Việt Nam?

Chương 7

ĐẦU TƯ DÀI HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

Quản trị tài chính dài hạn là quản trị toàn bộ các hoạt động đầu tư và tài trợ dài hạn (trên 1 năm) của doanh nghiệp. Hoạt động đầu tư dài hạn là hoạt động chủ yếu quyết định sự phát triển và tăng trưởng của doanh nghiệp. Đầu tư dài hạn là sự bỏ vốn có tính chất dài hạn. Thời điểm bỏ vốn thường cách xa với thời điểm thu được kết quả. Do vậy, hoạt động đầu tư và tài trợ dài hạn chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như : giá trị thời gian của tiền, doanh lợi và rủi ro, chi phí vốn, môi trường đầu tư ...

Trong chương này sẽ đề cập tới 3 vấn đề lớn:

- Các yếu tố ảnh hưởng tới quản trị tài chính dài hạn.
- Phương pháp thẩm định tài chính dự án đầu tư dài hạn
- Xác định luồng tiền đầu tư và nhu cầu tài chính dài hạn.

7.1. CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

7.1.1. Giá trị theo thời gian của tiền

Đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới quản trị tài chính dài hạn, bởi lẽ, tiền ở các thời điểm khác nhau có giá trị không bằng nhau. Do vậy, trong quyết định đầu tư dài hạn người ta phải tính và phân tích luồng tiền chiết khấu, có nghĩa là phải lựa chọn một lãi suất chiết khấu để dựa vào lãi suất này tính, quy đổi theo giá trị tương lai hay giá trị hiện tại của tiền nhằm đánh giá chính xác hiệu quả kinh tế vốn đầu tư.

7.1.1.1. Giá trị tương lai của tiền

- Giá trị tương lai.

Ký hiệu PV là giá trị hiện tại của tiền.

FV_n là giá trị tương lai sau n kỳ hạn.

i là lãi suất dự kiến

Theo phương pháp tính giá trị kép trong toán tài chính ta có:

$$FV_1 = PV(1 + i)^1$$

$$FV_2 = PV(1 + i)^2$$

...

....

....

$$FV_n = PV(1 + i)^n \quad (7.1)$$

$(1 + i)^n$ được gọi là thừa số giá trị tương lai.

ký hiệu $(1 + i)^n = FVF(i, n)$

$$\text{Ta có : } FV_n = PV \cdot FVF(i, n) \quad (7.2)$$

[FVF: The Future value Factor]

- Giá trị tương lai của luồng tiền đều:

Luồng tiền đều là luồng tiền bằng nhau ở mỗi năm. Giá trị tương lai của luồng tiền đều là tổng giá trị tương lai (năm cuối cùng) của luồng tiền bằng nhau ở mỗi năm. Ta xét các trường hợp sau:

+ Trường hợp 1: Luồng tiền xuất hiện ở cuối năm.

Ký hiệu: CF là luồng tiền đều mỗi năm.

n là số năm xuất hiện CF.

FVA_n là giá trị tương lai của luồng tiền đều.

FVA_n (The Future Value of Annuity)

$$\text{Ta có : } FVA_n = CF(1 + i)^1 + + CF(1 + i)^{n-1}$$

$$= CF [1 + (1 + i)^1 + + (1 + i)^{n-1}]$$

Biểu thức $[1 + (1+i)^1 + + (1+i)^{n-1}]$ gọi là thừa số giá trị tương lai của luồng tiền đều, ký hiệu $FVFA(i,n)$

$$\text{Khi đó : } FVA_n = CF \cdot FVFA(i,n) \quad (7.3)$$

$$\text{Hoặc } FVA_n = \sum_{t=1}^n (1+i)^{n-t} \quad (7.4)$$

$$\text{Có thể suy ra: } FVA_n = CF \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (7.5)$$

+ Trường hợp 2: Luồng tiền xuất hiện vào đầu năm.

Từ công thức (7.5) ta có:

$$FVA_n = CF \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i) \quad (7.6)$$

- Giá trị tương lai của luồng tiền biến thiên.

Trong trường hợp các CF là khác nhau và luồng tiền xuất hiện ở cuối năm, từ công thức (4.4) ta có :

$$FVA_n = \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{n-t} \quad (7.7)$$

7.1.1.2. Giá trị hiện tại của tiền

- Giá trị hiện tại

Trong quản trị tài chính dài hạn, vốn được bỏ ra tại thời điểm hiện tại hoặc các thời điểm khác nhau trong tương lai nhưng không cùng thời điểm với thu nhập ròng dự kiến thu được, nên không thể so sánh các giá trị khác nhau này với nhau để tính kết quả đầu tư. Do vậy, phải tiến hành quy đổi vốn đầu tư và thu nhập ròng ở các thời điểm khác nhau trong tương lai về cùng thời điểm hiện tại theo một lãi suất chiết khấu tự chọn.

Từ công thức (7.1) ta có:

$$PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} \quad (7.8)$$

$\frac{1}{(1+i)^n}$ được gọi là thừa số giá trị hiện tại, i là lãi suất chiết khấu với n kỳ hạn.

$$\text{Ký hiệu } \frac{1}{(1+i)^n} = PVF(i, n)$$

$$\text{ta có } PV = FV_n \cdot PVF(i, n) \quad (7.9)$$

Ví dụ: Để kỳ vọng sau 5 năm kể từ thời điểm hiện tại có số tiền 20 triệu với lãi suất 14% năm. Vậy hôm nay phải đầu tư bao nhiêu ?

$$\text{Ta có: } \frac{1}{(1+0,14)^5} = PVF(14\%, 5) = 0,5194$$

Vậy $PV = 20 \text{ triệu} \times 0,5194 = 10,388 \text{ triệu}$

- Giá trị hiện tại của luồng tiền đều

• Trường hợp luồng tiền xuất hiện vào cuối mỗi năm. Từ công thức (4.4) và (4.8) ta có :

$$PVA_n = CF \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{1+i} \right)^t \quad (7.10)$$

Ký hiệu $\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{1+i} \right)^t = PVFA(i, n) =$ thừa số giá trị hiện tại của luồng tiền đều $= PVF(i, n) + PVF(i, 2) + \dots + PVF(i, n)$

$$\text{Khi đó: } PVA_n = CF \cdot PVFA(i, n) \quad (7.11)$$

Ví dụ: Vốn đầu tư thời điểm 0 là 1000 triệu. Thu nhập ròng bằng nhau ở cuối mỗi năm từ năm 1, trong 10 năm là 200 triệu; lãi suất chiết khấu 12% năm ta có :

$$PVFA(12\%, 10) = 5,6502$$

$$PVA_n = 200 \text{ triệu} \times 5,6502 = 1.130,04 \text{ triệu}$$

$$NPV = 130,04 \text{ triệu}$$

- Giá trị hiện tại của luồng tiền biến thiên. Từ công thức (7.7) ứng dụng tương đương để tính giá trị hiện tại ta có:

$$PVA_n = \sum_{t=1}^n CF_t \left(\frac{1}{1+i} \right)^t \quad (7.12)$$

Ví dụ: Một dự án đầu tư bỏ vốn ở năm 0 là 1400 triệu, các năm từ 1 đến 7 lần lượt có thu nhập ròng là 100 triệu, 200 triệu; 200 triệu; 200 triệu; 200 triệu; 0; 1000 triệu với lãi suất chiết khấu 6% năm. Vậy NPV là bao nhiêu?

$$\text{Ta có } PVA_7 = 1413,24 \text{ triệu}$$

$$\text{Vậy } NPV = 13,24 \text{ triệu}$$

7.1.1.3. Ứng dụng giá trị thời gian của tiền trong quản trị tài chính dài hạn.

a. Tìm lãi suất để quyết định đầu tư hoặc tài trợ

- Khoản tiền đầu tư hay tài trợ có thời hạn 1 năm. Từ công thức $FV = PV (1 + i)$ ta có:

$$1 + i = \frac{FV}{PV} \Rightarrow i = \frac{FV}{PV} - 1$$

- Khoản tiền đầu tư hoặc tài trợ có thời hạn > 1 năm từ công thức (4.1). $FV_n = PV (1 + i)^n$

$$\Rightarrow (1+i)^n = \frac{FV_n}{PV} \Rightarrow i = \sqrt[n]{\frac{FV_n}{PV}} - 1$$

Ví dụ 1: Đầu tư 10 triệu và nhận được 14,641 triệu sau 4 năm, vậy lãi suất bao nhiêu ?

$$i = \sqrt[4]{\frac{14,641}{10}} - 1 = 0,1 = 10\% \text{ năm.}$$

Ví dụ 2: Mệnh giá trái phiếu 20 triệu, thời gian đáo hạn 2 năm, giá bán trái phiếu 14,863258. Vậy lãi suất trái phiếu là 16%.

- Xác định lãi suất khi mua trả góp.

Từ công thức (7.11) $PVA_n = CF \cdot PVFA(i, n)$

$$\text{Ta có : } PVFA(i, n) = \frac{PVA_n}{CF}$$

$$(\text{theo toán tài chính } PVFA(i, n) = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n})$$

Tra bảng PVFA (i, n) ta tìm được lãi suất i tương ứng.

Ví dụ: Giá bán 1 TSCĐ nếu trả ngay 3790,8 triệu, nếu trả làm 5 lần bằng nhau vào cuối mỗi năm thì phải trả mỗi lần 1000 triệu.

$$\text{Ta có : } PVFA(i, 5) = \frac{3790,8 \text{ triệu}}{1000 \text{ triệu}} = 3,7908$$

Tra bảng toán tài chính ta tìm được $i = 10\%$.

Chú ý : Khi giá trị PVFA (i, n) nằm giữa 2 giá trị sẵn có trong bảng thì lãi suất i có thể được tính theo công thức:

$$I = i_1 + \frac{PVFA(i, n) [i_2 - i_1]}{|PVFA(i_1, n)| + |PVFA(i_2, n)|} \quad (7.12)$$

Trong đó: $i_2 > i_1$

và $PVFA(i_1, n) > PVFA(i_2, n)$

Công thức này còn được ứng dụng để tính tỷ suất hoàn vốn

nội bộ (IRR) trong thẩm định tài chính dự án đầu tư.

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1 (i_2 - i_1)}{|NPV_1| + |NPV_2|} \quad (7.13)$$

Trong đó : $i_2 > i_1$

i_1 ứng với NPV_1 dương

i_2 ứng với NPV_2 âm

Công thức (7.13) sẽ được lý giải kỹ hơn ở mục 2 của chương này.

b- Xác định các khoản tiền bằng nhau hàng năm.

Trong hoạt động tài trợ và đầu tư. Các doanh nghiệp thường phải tính các khoản tiền bằng nhau hàng năm nhận được từ 1 khoản đầu tư hoặc phải trả khi vay dài hạn hay mua trả góp.

Từ công thức (7.11) $PVA_n = CF \cdot PVFA(i, n)$

Ta có : PVA_n

$$CF = \frac{PVA_n}{PVFA(i, n)} \quad (7.14)$$

$$\text{hay } CF = PVA_n \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Trong trường hợp này CF được gọi là "niên kim cố định".

Ví dụ : Một khoản vay 10 triệu trong thời hạn 3 năm, người vay yêu cầu cả gốc và lãi trả bằng nhau hàng năm vào cuối mỗi năm trong 3 năm với lãi suất 10% năm.

Từ công thức (7.14) hoặc tra bảng, hoặc tính trực tiếp ta có:
 $CF = 4,021.148$ triệu = số tiền phải trả mỗi năm trong 3 năm. Và

lịch trình trả nợ như sau:

Kỳ hạn	Dư nợ đầu kỳ	Trả lãi	Niên kim (CF)	Trả gốc	Dư cuối kỳ
1	10.000.000	1.000.000	4.021.148	3.021.148	6.978.852
2	6.978.852	697.885	4.021.148	3.323.263	3.655.589
3	3.655.589	365.559	4.021.148	3.655.589	0
Σ				10.000.000	

7.1.2. Doanh lợi và rủi ro

Chúng ta đã biết các khái niệm về doanh lợi và rủi ro trong các phần trước hoặc các chuyên đề khác. Ở phần này, chúng ta nghiên cứu mối liên hệ và sự tác động của doanh lợi và rủi ro tới hoạt động tài chính dài hạn của doanh nghiệp. Thực tế đã chứng minh một khoản đầu tư có mức độ rủi ro lớn thì khả năng nhận được một khoản doanh lợi cao và ngược lại. Khoản thu nhập nhận được càng xa với thời điểm bỏ vốn đầu tư thì khả năng rủi ro càng cao. Giải pháp lựa chọn của nhà đầu tư là rủi ro phải tương xứng với lợi nhuận thu được.

Để phân tích và chia nhỏ rủi ro, các nhà đầu tư thực hiện đa dạng hoá các danh mục đầu tư. Khi có sự thay đổi về tỷ suất doanh lợi do rủi ro của một khoản đầu tư nào đó sẽ ảnh hưởng không đáng kể tới tổng thể danh mục đầu tư.

Về lý thuyết, người ta đã chứng minh rằng, các khoản đầu tư mà từng loại riêng lẻ thì có rủi ro, nhưng khi hợp thành một "giỏ" đầu tư thì rủi ro có thể bằng 0.

Mối quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất doanh lợi của các cổ phiếu (tài sản tài chính) có thể được mô tả qua phương trình sau:

$$k_i = k_{RF} + (k_{RM} - k_{RF}) \beta_i \quad (7.15)$$

Trong đó :

tỷ suất doanh lợi yêu cầu đối với cổ phiếu i

k_{RF} : tỷ suất doanh lợi không có rủi ro

k_{RM} : tỷ suất doanh lợi yêu cầu đối với "giỏ" đầu tư thị trường

β_i : Hệ số beta của cổ phiếu i . Hệ số β chung của cổ phiếu trung bình bằng 1. Hệ số β cho biết mức rủi ro có hệ thống (rủi ro thị trường) của một cổ phiếu cụ thể đang xem xét với mức rủi ro có hệ thống trung bình của cổ phiếu là bao nhiêu.

Ký hiệu: $R_{PM} = (k_{RM} - k_{RF})$ là phần thưởng rủi ro thị trường. Đây là phần tỷ suất doanh lợi tăng thêm so với tỷ lệ không có rủi ro để bù đắp cho nhà đầu tư vì phải chịu một mức rủi ro trung bình.

Ký hiệu: $R_{Pi} = (k_{RM} - k_{RF}) \cdot \beta_i$ là phần thưởng rủi ro đối với cổ phiếu i . Chỉ tiêu này thay đổi xung quanh R_{PM} tùy thuộc vào β_i

Công thức (4.15) còn được gọi là mô hình định giá tài sản, viết tắt CAPM. CAPM chỉ ra rằng, tỷ suất doanh lợi yêu cầu của một tài sản cụ thể nào đó phụ thuộc vào 3 yếu tố:

Một là: Giá trị thời gian thuần túy của tiền được đo bằng tỷ suất doanh lợi không có rủi ro (k_{RF}) tỷ suất này đơn thuần chỉ đến bù cho sự chờ đợi tiền thu được của nhà đầu tư và không hề có rủi ro.

Hai là: Sự đền bù cho rủi ro có hệ thống được đo bằng mức rủi ro của thị trường ($k_{RM} - k_{RF}$)

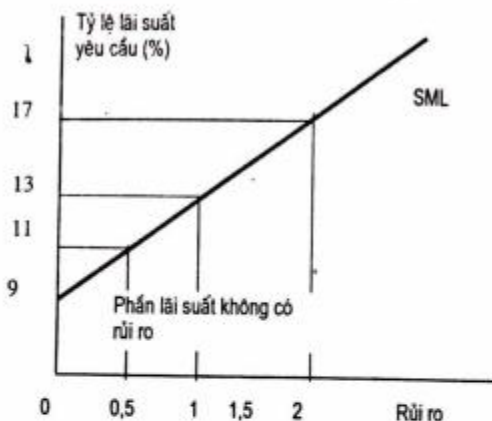
Ba là: Mức rủi ro có hệ thống được đo bằng β_i . Đây là mức rủi ro có hệ thống cho từng tài sản cụ thể.

Đường thẳng thể hiện mối quan hệ giữa rủi ro có hệ thống và tỷ suất doanh lợi yêu cầu theo phương trình (4.15) được gọi là đường thị trường chứng khoán < sẽ được nghiên cứu kỹ trong môn thị trường chứng khoán. Viết tắt là SML (Security Market Line)

$$\begin{array}{l} \text{Giả sử } k_{RF} = 9\% \\ k_{RM} = 13\% \end{array} \quad \Bigg/ \quad \Rightarrow R_{PM} = 4\%$$

$$\beta_i = 0,5 \Rightarrow R_{pi} = 4\% \times 0,5 = 2\%.$$

Ta có thể vẽ được đường thị trường chứng khoán như sau :



Đường thị trường chứng khoán cho ta biết mức đền bù rủi ro trên thị trường tài chính. Bất kỳ một khoản đầu tư mới nào cũng đòi hỏi một mức doanh lợi ít nhất bằng mức đền bù của thị trường. Nếu không đạt được mức đó, người đầu tư sẽ không bỏ vốn. Vậy thị trường tài chính có vai trò như thế nào đối với hoạt động tài chính của doanh nghiệp, chúng ta tiếp tục nghiên cứu những phần sau.

7.1.3. Chi phí vốn (đã được trình bày trong chương 4. Ở đây cần nhắc lại một số nội dung cơ bản sau):

Chi phí vốn là tỷ suất sinh lợi cần thiết của một khoản tiền đầu tư mà người chủ sở hữu nó yêu cầu. Đó là chi phí phải trả cho việc huy động và sử dụng vốn. Như ta đã biết tỷ suất sinh lợi cần thiết lại phụ thuộc vào rủi ro có thể xảy ra đối với khoản đầu tư. Đối với các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp với tư cách là

người huy động vốn, người ta không quan tâm nhiều tới rủi ro vốn huy động, mà người ta chỉ quan tâm tới việc so sánh chi phí vốn với tỷ suất doanh lợi cần thiết phải đạt được trên nguồn vốn huy động sao cho không làm thay đổi số lợi nhuận giành cho cổ đông thường.

Chi phí vốn bao gồm chi phí các khoản nợ trước và sau thuế, chi phí cổ phiếu ưu tiên, chi phí cổ phiếu thường thông qua lợi nhuận giữ lại và phát hành cổ phiếu thường mới.

- Chi phí của nợ vay trước và sau thuế, đối với nhà tài trợ người ta quan tâm tới chi phí của nợ vay trước thuế, nhưng đối với nhà nhận tài trợ, người ta lại quan tâm tới chi phí nợ vay sau thuế, vì lãi vay được đưa vào chi phí khi tính thu nhập chịu thuế. Do vậy khi tính chi phí bình quân của vốn làm căn cứ xác định lãi suất chiết khấu để tính NPV và IRR, người ta chọn chi phí nợ vay sau thuế.

- Chi phí của cổ phiếu ưu tiên.

Chi phí cổ phiếu ưu tiên (ký hiệu k_p) được sử dụng để tính chi phí bình quân gia quyền của vốn (ký hiệu WACC). Chi phí này được xác định theo công thức sau:

$$k_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Trong đó:

D_p : Cổ phiếu ưu tiên

P_n : giá phát hành đã trừ chi phí phát hành.

Khác với chi phí của vốn vay, cổ tức trả cho cổ phiếu ưu tiên không được tính vào chi phí khi tính thu nhập chịu thuế.

- Chi phí cổ phiếu thường.

Khi tăng cổ phần thường thì doanh nghiệp hoặc là giữ toàn bộ lãi sau thuế cho tái đầu tư hoặc là phát hành cổ phiếu thường mới. Khác với lợi nhuận giữ lại, chi phí cổ phiếu thường mới phát hành có thêm chi phí phát hành.

+ Chi phí lợi nhuận giữ lại (k_s)

Nhiều người cho rằng lợi nhuận giữ lại tái đầu tư không có chi phí. Nhưng lý thuyết và thực tiễn đã chứng minh, chi phí của lợi nhuận giữ lại chính là chi phí cơ hội của vốn.

Trong phần trước, từ công thức (7.15) ta có:

$$k_s = k_{RF} + R_p$$

Tức là tỷ suất doanh lợi yêu cầu của phần lợi nhuận giữ lại bằng lãi suất không có rủi ro cộng với phần thưởng rủi ro.

Trong thực tiễn người ta thường sử dụng 2 phương pháp để xác định chi phí của lợi nhuận giữ lại.

7.1.3.1. Sử dụng mô hình định giá tài sản (CAPM) theo các bước sau:

- Xác định tỷ lệ lãi suất không có rủi ro (k_{RF}) lấy tương đương với trái phiếu kho bạc.

- Dự đoán hệ số β của cổ phiếu doanh nghiệp và sử dụng nó như hệ số rủi ro của lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư.

- Dự đoán tỷ lệ lãi suất mong đợi đối với "giò" đầu tư thị trường, hoặc lãi suất mong đợi đối với cổ phiếu có $\beta = 1$.

- Thay thế vào công thức để tìm k_s

$$k_s = k_{RF} + (k_{RM} - k_{RF}) \beta$$

7.1.3.2. Phương pháp so sánh chi phí của vốn cổ phần với chi phí của nợ vay. Trong doanh nghiệp, các cổ phiếu thường chịu rủi ro cao hơn trái phiếu. Do vậy để xác định chi phí của lợi nhuận giữ lại, người ta lấy lãi suất trái phiếu cộng thêm phần thưởng rủi ro (3 - 5%). Phương pháp này đơn giản nhưng thiếu sự tin cậy và chính xác.

+ Chi phí cổ phiếu thường mới (k_e)

Chi phí cổ phần thường mới cao hơn chi phí lợi nhuận giữ lại. Nhưng khi sử dụng hết phần lợi nhuận giữ lại vẫn thiếu vốn đầu

tư, doanh nghiệp phải phát hành cổ phiếu thường mới để giữ cho cơ cấu vốn mục tiêu không đổi. Như vậy, lãi suất yêu cầu hay chi phí của cổ phần thường mới được dự kiến bao nhiêu phải trên cơ sở đảm bảo lợi ích của các cổ đông đang nắm giữ cổ phần thường cũ.

*** Ứng dụng chi phí vốn trong quản trị tài chính dài hạn**

Đối với mỗi dự án đầu tư dài hạn đều được tài trợ nhiều loại nguồn vốn khác nhau. Do vậy, chi phí của vốn phải được phản ánh chi phí trung bình của các nguồn tài trợ dài hạn và được gọi là chi phí bình quân của vốn.

Không chỉ riêng lĩnh vực đầu tư dài hạn, mà cả trong ngắn hạn, mỗi doanh nghiệp đều phải thiết lập một cơ cấu vốn tối ưu bằng hỗn hợp nợ, cổ phiếu ưu tiên và cổ phiếu thường; óao cho, với cơ cấu vốn này có thể tối đa hoá giá trị doanh nghiệp và mọi sự tài trợ cho việc tăng trưởng vốn phải tuân thủ cơ cấu vốn tối ưu này. Trong cơ cấu vốn tối ưu, mỗi nguồn vốn chiếm một tỷ trọng nhất định với chi phí vốn tương ứng. Chi phí vốn của công ty được xem xét là chi phí bình quân của vốn đầu tư.

Trong thực tiễn ở nhiều doanh nghiệp người ta chọn lãi suất chiết khấu đúng bằng chi phí bình quân của vốn để tiến hành quy đổi vốn đầu tư và các khoản thu nhập ròng trong tương lai về giá trị hiện tại để tính NPV và IRR. Do vậy nghiên cứu chi phí vốn có ứng dụng quan trọng trong quản trị tài chính dài hạn.

7.2. CÁC PHƯƠNG PHÁP THẨM ĐỊNH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Để đánh giá tính khả thi về mặt tài chính của một dự án đầu tư, về lý thuyết cũng như thực tiễn, người ta thường sử dụng 4 phương pháp sau đây :

- Phương pháp giá trị hiện tại ròng (NPV)
- Phương pháp tỷ suất nội hoàn (IRR)
- Thời gian hoàn vốn (PP)
- Chỉ số doanh lợi (PI)

Để sử dụng các phương pháp này, trước tiên chúng ta cần nhắc lại các khái niệm sau :

+ Giá trị theo thời gian của tiền: Tiền có giá trị không giống nhau ở các thời điểm khác nhau.

+ Lãi kép: là một phương pháp tính lãi trong đó lãi của kỳ trước được nhập vào gốc để tính lãi tiếp cho kỳ sau.

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

Trong đó: FV : Giá trị tương lai của tiền

PV: Vốn ban đầu (giá trị hiện tại)

i: Lãi suất

n : Số kỳ tính lãi

+ Giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai

$$PV = \frac{FV_n}{(1 + i)^n} \quad (7.16)$$

i trong trường hợp này là tỷ lệ chiết khấu hay tỷ lệ hiện tại hoá.

7.2.1. Phương pháp giá trị hiện tại ròng (Net Present Value)

Giá trị hiện tại ròng của một dự án đầu tư là số chênh lệch giữa giá trị hiện tại của các luồng tiền ròng kỳ vọng trong tương lai với giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

$$\begin{aligned} NPV &= -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} \\ &= -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \end{aligned}$$

CF_1, CF_2, CF_n là các luồng tiền ròng dự tính trong tương lai.

CF_0 là vốn đầu tư ban đầu

i là tỷ lệ chiết khấu.

Xác định chính xác tỷ lệ chiết khấu của từng dự án đầu tư là

một việc làm không đơn giản. Có thể hiểu tỷ lệ chiết khấu là phần lợi nhuận thích hợp bù đắp rủi ro. Rõ ràng là, khi mức rủi ro của dự án bằng với mức rủi ro của doanh nghiệp và chính sách tài trợ của doanh nghiệp phù hợp với dự án, thì tỷ lệ chiết khấu thích hợp bằng với chi phí trung bình của vốn (WACC)

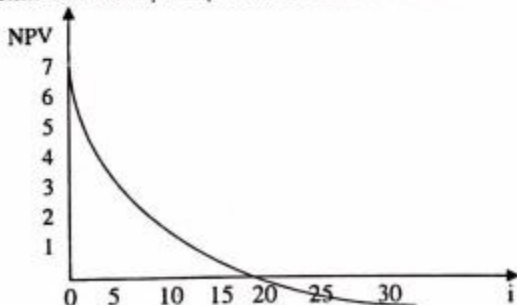
Giá trị hiện tại ròng đo lường phần giá trị tăng thêm dự tính dự án đem lại cho nhà đầu tư với mức rủi ro cụ thể của dự án. Khi $NPV = 0$, có nghĩa là thu nhập chỉ vừa đủ bù đắp cho giá trị theo thời gian của tiền và rủi ro của dự án.

Từ phương trình 7.16 cho thấy khi tỷ lệ chiết khấu i tăng lên, NPV của dự án đầu tư sẽ giảm xuống.

Mối quan hệ giữa NPV của một dự án và tỷ lệ chiết khấu áp dụng để đánh giá (i) có thể được minh họa bằng đồ thị, trên đó thể hiện sự biến động của NPV theo sự thay đổi của tỷ lệ chiết khấu i . Chẳng hạn một dự án đầu tư có những giá trị của NPV tương ứng với i như sau :

$i(\%)$	NPV (triệu đồng)
0	70.000
10	32.047
20	5.826
30	- 12.990

Hình 4.1: Đồ thị về sự biến đổi của NPV theo i



Nhìn vào đồ thị trên ta thấy khi i tăng thì NPV giảm và khi đồ thị cắt trục hoành tại điểm mà NPV của dự án bằng 0, đó chính là tỷ lệ hoàn vốn nội bộ (IRR) của dự án.

Sử dụng NPV như một phương pháp đánh giá dự án đầu tư, chúng ta cần phân biệt 2 tình huống.

- Đối với các dự án đầu tư là độc lập nhau, thì dự án đầu tư được lựa chọn là dự án có $NPV \geq 0$

- Đối với các dự án đầu tư loại trừ nhau, tức là chấp nhận dự án này thì phải loại bỏ dự án khác, thì dự án đầu tư được lựa chọn là dự án có NPV cao nhất, và $NPV \geq 0$.

7.2.2. Phương pháp tỷ lệ nội hoàn (The Internal Rate of Return - IRR)

Tỷ lệ nội hoàn (còn gọi là tỷ lệ hoàn vốn nội bộ) đo lường tỷ lệ hoàn vốn đầu tư của một dự án. Về kỹ thuật tính toán, IRR của một dự án là tỷ lệ chiết khấu mà tại đó $NPV = 0$.

- Trường hợp dự án đầu tư có những luồng tiền các kỳ bằng nhau. Để tính IRR ta tiến hành theo các bước sau:

Bước 1: Đặt $IRR = i$ và cho $NPV = 0$

Từ công thức 7.16 ta có:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} = CF_0 \text{ hay } PVFA(i, n).CF_t = CF_0$$

$$\Rightarrow PVFA(i, n) = \frac{CF_0}{CF_t} \quad (7.18)$$

Trong đó : PVFA là hệ số hiện tại hoá.

Bước 2: Tính giá trị hiện tại của các khoản tiền không đổi trong tương lai theo lãi suất i , số kỳ hạn n ; để lấy 2 giá trị trên, dưới gần đúng với CF_0 / CF_t

Bước 3: Tính giá trị gần đúng của IRR theo công thức:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1 (i_2 - i_1)}{|NPV_1| + |NPV_2|} \quad (7.18)$$

Trong đó i_1 là lãi suất ứng với giá trị phía dưới của CF_0/CF_1

i_2 là lãi suất ứng với giá trị phía trên của CF_0/CF_1

Có thể minh họa trường hợp này bằng ví dụ sau:

Công ty X dự kiến mua một dây chuyền mới với vốn ban đầu 200 triệu, dự kiến mỗi năm công ty thu được 78 triệu từ dây chuyền này, trong suốt thời gian 4 năm. Có thể tính IRR của dự án như sau:

Từ công thức (7.17) ta có:

$$PVFA(i, 4) = 78/200 \text{ triệu} = 2,5641$$

Tra bảng giá trị hiện tại ở dòng 4 năm ta có:

$$PVFA(20\%; 4) = 2,5887$$

$$\text{Và } PVFA(22\%; 4) = 2,4936$$

Như vậy i nằm trong khoảng 20% và 22%; Dựa vào

$i_1 = 20\%$; $i_2 = 22\%$ ta tính IRR theo bảng 7.1)

Bảng 7.1

Đơn vị: 1000dv

Năm	Luồng tiền	$i_1 = 20\%$		$i_2 = 22\%$	
		Tỷ lệ chiết khấu	NPV_1	Tỷ lệ chiết khấu	NPV_2
0	-200.000	1	-200.000	1	-200.000
1	78.000	0,8333	64.997,4	0,8197	63.936,6
2	78.000	0,6944	51.163,2	0,6719	52.408,2
3	78.000	0,5787	45.138,6	0,5507	42.954,6
4	78.000	0,4823	37.619	0,5414	35.209,2
Cộng			1.918,6		-5491,4

Thay số liệu ở bảng (7.1) vào công thức (7.18) ta tính được

$$1918,6(0,22 - 0,2)$$

$$IRR = 0,2 + \frac{\quad}{1918,6 + 5491,4} \approx 0,2051$$

$$\Rightarrow IRR \approx 20,5\%$$

- Trường hợp dự án đầu tư có những luồng tiền trong tương lai không bằng nhau.

Để tìm IRR trong trường hợp này ta áp dụng 2 phương pháp chủ yếu :

- Phương pháp nội suy tuyến tính. Theo phương pháp này đầu tiên người ta chọn một lãi suất chiết khấu i bất kỳ, dựa vào lãi suất này ta tính thừa số giá trị hiện tại $\frac{1}{(1+i)^n}$ rồi tiến hành quy

đổi các luồng thu nhập ròng và vốn đầu tư trong tương lai về các giá trị hiện tại, sau đó so sánh 2 giá trị này với nhau nếu giá trị hiện tại các khoản thu lớn hơn giá trị hiện tại vốn đầu tư thì ta tiếp tục nâng mức lãi suất chiết khấu i và ngược lại, cho đến khi đạt tới sự cân bằng hoặc sai số không đáng kể giữa 2 giá trị này, khi đó lãi suất chiết khấu i chính là IRR của dự án đầu tư.

Phương pháp này mức độ chính xác cao nhưng tốn nhiều thời gian tính toán.

- Phương pháp tính trực tiếp.

Theo phương pháp này, đầu tiên người ta chọn 2 lãi suất chiết khấu, sao cho một lãi suất ứng với NPV dương, một lãi suất ứng với NPV âm, sau đó áp dụng công thức (7.18) để tính IRR.

Ví dụ: Công ty X nói trên dự tính mua 1 thiết bị 60 triệu đồng. Các thu nhập trong 3 năm dự kiến lần lượt là: 25 triệu; 16,4 triệu và 48 triệu.

Tìm IRR như sau:

Chọn một lãi suất để NPV dương chẳng hạn $i_1 = 18\%$.

$$\text{Ta có } NPV_1 = -60 + \frac{25}{1,18} + \frac{16,4}{1,18^2} + \frac{48}{1,18^3} = 2,178947 \text{ tr}$$

Chọn $i_2 = 22\%$ ta có :

$$NPV_2 = -2,055722$$

áp dụng công thức (4.18) ta có :

$$IRR = 0,18 + \frac{2,178947 (0,22 - 0,18)}{2,178942 + 2,055722} \approx 0,2$$

Vậy $IRR = 20\%$

Qua 2 phương pháp trên cho ta thấy IRR là tỷ suất nội hoàn từ những khoản thu nhập của một dự án. Điều đó có nghĩa là nếu dự án chỉ có tỷ lệ hoàn vốn $IRR = i$ thì các khoản thu nhập từ dự án chỉ đủ để hoàn trả phần vốn gốc và lãi đã đầu tư ban đầu vào dự án.

Giống như phương pháp NPV, sử dụng phương pháp IRR cũng được xác định cho 2 tình huống đầu tư.

+ Nếu 2 dự án độc lập nhau, thì dự án có $IRR \geq i$ sẽ được lựa chọn.

+ Nếu 2 dự án đầu tư loại trừ nhau, ta chọn dự án có IRR cao nhất.

Sử dụng 2 phương pháp NPV và IRR để đánh giá dự án đầu tư có thể đưa tới cùng một kết luận, đồng thời lại có thể đưa tới 2 kết luận trái ngược nhau, điều đó tùy thuộc vào các luồng tiền trong tương lai và tỷ lệ chiết khấu. Trong trường hợp có sự xung đột giữa 2 phương pháp NPV và IRR thì việc lựa chọn dự án đầu tư theo phương pháp NPV cần được coi trọng hơn để đạt được mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của dự án đầu tư. Bởi vì, phương pháp NPV ưu việt hơn phương pháp IRR. Tính ưu việt thể hiện ở

chỗ: Phương pháp IRR không đề cập tới độ lớn, quy mô của dự án đầu tư và không giả định đúng tỷ lệ tái đầu tư. Chẳng hạn, khi đầu tư vào trái phiếu, tỷ lệ sinh lời tại thời điểm đáo hạn (dựa trên IRR của trái phiếu) thường được sử dụng làm tiêu chuẩn chung trên thị trường trái phiếu, nhưng tỷ lệ sinh lời của trái phiếu không phụ thuộc vào quy mô đầu tư. Do vậy, đánh giá để lựa chọn một trong nhiều dự án đầu tư loại trừ nhau phải dựa trên cơ sở phương pháp NPV.

7.2.3. Phương pháp chỉ số doanh lợi (Profitability Index-PI)

Chỉ số doanh lợi (PI) được tính dựa vào mối quan hệ tỷ số giữa thu nhập ròng hiện tại so với vốn đầu tư ban đầu.

Công thức xác định như sau:

$$PI = \frac{PV}{P} \quad (7.19)$$

Trong đó : PV : thu nhập ròng hiện tại

P : Vốn đầu tư ban đầu

Với $PV = NPV + P$

Phương pháp chỉ số doanh lợi có ưu điểm hơn phương pháp IRR. Cả 3 phương pháp trên bổ sung cho nhau và về căn bản không có gì là trái ngược nhau khi đánh giá dự án đầu tư.

7.2.4. Phương pháp thời gian hoàn vốn (Payback Period)

Thời gian hoàn vốn (PP) của một dự án là độ dài thời gian để thu hồi đủ vốn đầu tư ban đầu.

Phương pháp đánh giá theo thời gian hoàn vốn có nhiều nhược điểm so với 3 phương pháp trên, đó là:

- Phần thu nhập sau thời gian hoàn vốn được bỏ qua hoàn toàn.

- Yếu tố rủi ro đối với luồng tiền tương lai của dự án không được xem xét, đánh giá.
- Yếu tố thời gian của tiền tệ không được đề cập
- Xếp hạng các dự án không phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của chủ sở hữu.

7.3. XÁC ĐỊNH LUỒNG TIỀN CỦA DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Khi thiết lập một dự án đầu tư, vấn đề quan trọng và cần thiết là phải ước tính được thu nhập, chi phí và lợi nhuận, các dòng tiền vào, ra của dự án.

Phần trên chúng ta đã xem xét vấn đề giá trị thời gian của tiền tệ, các phương pháp thẩm định dự án đầu tư và những ứng dụng quan trọng của nó đối với việc thẩm định các dự án đầu tư. Phần này chúng ta xem xét các luồng tiền và chi phí, dựa trên cơ sở giá trị thời gian của tiền để đánh giá dự án đầu tư.

Thu nhập ròng (dòng tiền sau thuế) của một dự án đầu tư là căn cứ để đánh giá dự án đầu tư, được xác định dựa vào số chênh lệch giữa lượng tiền nhận được với lượng tiền đã chi tiêu.

Khái niệm này không hoàn toàn giống như khái niệm thu nhập của kết quả kinh doanh trong các báo cáo tài chính doanh nghiệp mà kế toán lập. Tuy nhiên, những dự báo về thu, chi của dự án được lập theo phương pháp kế toán là căn cứ để xác định thu nhập ròng của dự án. Theo phương pháp kế toán, việc xác định những khoản thu nhập, chi phí và chi tiêu trên cơ sở khi việc thu, chi đã được hoàn tất. Nhưng để xác định dòng tiền của một dự án đầu tư, chúng ta chỉ tính đến những khoản thu, chi ở thời điểm ghi nhận nó. Trong báo cáo thu nhập của kế toán, khấu hao được khấu trừ vào chi phí để xác định lợi nhuận trong kỳ, nhưng để tính thu nhập ròng của dự án, khấu hao không phải là chi phí bằng tiền, khấu hao chỉ là một yếu tố của chi phí làm giảm thuế thu nhập của doanh nghiệp. Do vậy, khấu hao được coi là một nguồn thu nhập của dự án. Với sự phân tích trên đây, mẫu báo cáo thu nhập của dự án đầu tư có thể được trình bày dưới dạng sau:

Bảng 7.2

Đơn vị :

Chỉ tiêu	Vòng đời của dự án đầu tư		
	Năm 1	Năm 2	Năm ...
1. Doanh thu bán hàng			
2. Giá vốn hàng bán			
3. Lãi gộp			
4. Chi phí bán hàng và quản lý			
Trong đó : Khấu hao TSCĐ			
5. Thu nhập trước thuế và lãi vay			
6. Chi phí lãi vay			
7. Lãi trước thuế			
- Thuế thu nhập doanh nghiệp			
8. Lãi sau thuế (lãi ròng)			

Từ bảng 7.2, ta xác định được những chỉ tiêu tài chính quan trọng làm căn cứ tính thu nhập ròng của dự án đầu tư.

- **Thu nhập trước thuế và trả lãi vay (earnings Before Interest & Tax EBIT)** được tính dựa vào số chênh lệch giữa doanh thu của dự án với toàn bộ chi phí (ngoại trừ lãi vay và thuế) của dự án.

Chi phí lãi vay là một khoản vừa là chi phí vừa là chi tiêu bằng tiền thật sự, nhưng không được khấu trừ chi phí lãi vay vào doanh thu, vì chi phí trả lãi vay tương trưng cho thời gian của tiền tệ và khoản tiền này đã được tính bằng cách chiết khấu dòng tiền tương lai. Khấu trừ tiền lãi vào dòng tiền cũng tức là tính lãi gấp đôi.

Ví dụ: Một dự án đầu tư có khoản đầu tư ban đầu là 100 triệu, giả sử tỷ lệ hoàn vốn cần thiết 10%, vòng đời sống của dự án là 2 năm với thu nhập mỗi năm lần lượt 59,4 triệu và 79,86 triệu. Giả sử chúng ta vay 120 triệu ở thời điểm hiện tại và dành 20 triệu sử dụng vào việc khác, còn 100 triệu đầu tư vào dự án.

Khoản thu năm đầu 59,4 triệu được dùng trả lãi năm thứ nhất 12 triệu và trả vốn 47,4 triệu = 59,4 triệu - 12 triệu. Phần vốn còn lại trong năm thứ 2 : 72,6 triệu = 120 triệu - 47,4 triệu. Trong năm thứ 2, khoản thu 79,86 triệu dùng để trả lãi năm thứ 2 là 7,26 triệu còn trả gốc 72,6 triệu = 79,86 triệu - 7,26 triệu. Như vậy ta có được NPV của dự án 20 triệu.

$$NPV = -100 \text{ triệu} + \frac{59,4 \text{ tr}}{1 + 10\%} + \frac{79,86 \text{ tr}}{(1 + 10\%)^2} = 20 \text{ triệu}$$

NPV = 20 triệu đúng bằng số tiền 20 triệu để dùng cho việc khác nói trên.

Nếu ta khấu trừ chi phí lãi vay vào thu nhập của dự án, ta sẽ nhận được khoản thu 47,4 triệu = 59,4 triệu - 12 triệu của năm thứ nhất và 72,6 triệu = 79,86 triệu - 7,26 triệu của năm thứ 2. Với tỷ lệ chiết khấu 10%, ta có kết quả sai về NPV của dự án.

$$NPV = -100 + \frac{47,4 \text{ triệu}}{(1 + 10\%)} + \frac{72,6 \text{ triệu}}{(1 + 10\%)^2} = 3,09 \text{ triệu}$$

Như vậy, nếu ta ký hiệu chi phí khấu hao là D; dòng tiền trước thuế và lãi vay (CF). Ta có:

$$CF = EBIT + D \quad (1)$$

- Dòng tiền sau thuế.

Tất cả các dự án đầu tư đều phải được đánh giá dựa vào cơ sở dòng tiền sau thuế. Dòng tiền sau thuế được xác định trước hết dựa vào lãi sau thuế (lãi ròng); sau đó điều chỉnh với các khoản khấu hao TSCĐ. Quan sát bảng 4.2 ta thấy lãi sau thuế là số chênh lệch giữa lãi trước thuế và thuế thu nhập doanh nghiệp. Trong đó:

$$\text{Lãi trước thuế} = EBIT - \text{Lãi vay}$$

Nếu ký hiệu lãi vay là R; và từ công thức

$$CF = EBIT + D$$

$$\text{Ta có } EBIT = CF - D$$

$$\Rightarrow \text{Lãi trước thuế} = CF - D - R$$

$$\Rightarrow \text{Thuế thu nhập doanh nghiệp} = T(CF - D - R)$$

Trong đó : T là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

$$\begin{aligned} \Rightarrow \text{dòng tiền sau thuế} &= CF - T(CF - D - R) \\ &= (1 - T)CF + TD + TR \end{aligned} \quad (2)$$

TD và TR là các khoản tiết kiệm thuế từ khấu hao và lãi vay. Điều này nói lên rằng, nếu khấu hao và lãi vay càng cao thì dòng tiền sau thuế càng cao. Sở dĩ có sự gia tăng dòng tiền sau thuế như vậy là do doanh nghiệp được phép khấu trừ chi phí khấu hao và lãi vay vào lợi nhuận trước thuế của họ.

Tiết kiệm thuế do khấu hao là phần thu nhập hoạt động, còn tiết kiệm thuế do chi phí lãi vay liên quan tới phương pháp tài trợ của dự án. Mặc dù tiết kiệm thuế do lãi vay là một nguồn của dòng tiền sau thuế. Nhưng theo thông lệ kế toán, nó được đưa vào chi phí sử dụng vốn. Sự thật là chi phí lãi vay bao hàm trong công thức tính chi phí trung bình của vốn (WACC) đã được điều chỉnh đối với thuế (chi phí nợ sau thuế). Do vậy, về lý luận cũng như trong thực tiễn, chúng ta sử dụng chi phí nợ sau thuế để tính WACC và sử dụng WACC để chiết khấu thu nhập ròng của dự án. Thu nhập ròng của dự án chính là dòng tiền sau thuế nhưng không tính phần tiết kiệm thuế do lãi vay.

$$\text{Thu nhập ròng của dự án} = (1 - T)CF + TD \quad (3)$$

Như vậy, thu nhập ròng của dự án là toàn bộ lãi ròng và khấu hao TSCĐ. Thật vậy, từ công thức (3) ta có:

$$\text{Thu nhập ròng} = (1 - T)(\text{Lãi trước thuế} + \text{Lãi vay} + \text{Khấu hao}) + TD \text{ của dự án.}$$

$$= (1 - T)\text{Lãi trước thuế} + (1 - T)R + (1 - T)D + TD$$

$$= (1 - T)\text{Lãi trước thuế} + D + (1 - T)R$$

Vì $(1 - T)R$ chính là chi phí nợ sau thuế đã tính WACC và sử dụng WACC để chiết khấu thu nhập ròng của dự án, cho nên:

$$\begin{aligned} \text{Thu nhập ròng của dự án} &= (1 - T)\text{Lãi trước thuế} + D \\ &= \text{Lãi sau thuế} + \text{Khấu hao TSCĐ} \end{aligned}$$

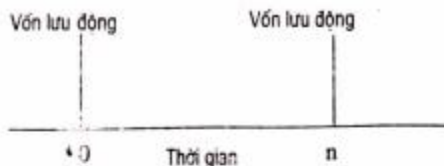
Toàn bộ phân tích trên cho ta thấy sự khác nhau của lãi sau thuế trong báo cáo thu nhập của kế toán với dòng tiền sau thuế trong báo cáo thu nhập của dự án đầu tư.

- Khoản thu hồi vốn lưu động ròng:

Hầu như tất cả các dự án không những đòi hỏi đầu tư vào tài sản cố định mà còn đòi hỏi đầu tư vào vốn lưu động ròng.

Vốn lưu động ròng được tính bằng tổng tài sản lưu động trừ đi nguồn vốn ngắn hạn. Tại sao không phải toàn bộ sự tăng lên của tài sản lưu động (bao gồm tiền mặt, nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm tồn kho) đòi hỏi phải được tài trợ mà chỉ đòi hỏi tài trợ vào vốn lưu động ròng. Vấn đề là ở chỗ, bất cứ sự tăng lên nào của tài sản lưu động cũng phải đòi hỏi tài trợ bằng một cách nào đó, tuy nhiên có một số nguồn vốn ngắn hạn cũng tăng lên một cách tự động hay đồng thời cùng với việc mở rộng sản xuất và bán hàng. Đó là những nguồn vốn như phải trả người cung cấp, lương phải trả, thuế phải trả... Sự tăng lên của các nguồn vốn này đã tự động tài trợ cho một phần sự tăng lên của bản thân nó. Chúng ta có thể kết luận rằng: trong trường hợp vốn lưu động ròng dương, đòi hỏi công ty phải có một nguồn tài trợ vượt quá số vốn đầu tư vào tài sản cố định để tài trợ cho sự tăng lên của tài sản lưu động.

Trong phần xác định các luồng tiền đầu tư, chúng ta đã nói đến khoản đầu tư vào vốn lưu động ròng. Đây là phần tăng lên của tài sản lưu động (các khoản phải thu và hàng tồn kho) đòi hỏi nguồn tài trợ từ bên ngoài. Khi dự án kết thúc, hàng tồn kho được bán hết và không được thay thế, các khoản phải thu được chuyển thành tiền mặt, công ty sẽ thu hồi được khoản vốn đã đầu tư vào vốn lưu động ban đầu. Luồng tiền thu hồi vốn lưu động này được cộng vào luồng tiền ròng cuối cùng. Quan hệ giữa khoản tiền đầu tư ban đầu vào vốn lưu động và việc thu hồi nó vào thời gian cuối dự án có thể hình dung như sau:



Vốn lưu động được đầu tư ở thời gian $t = 0$ (hôm nay) và được sử dụng quay vòng trong suốt thời gian dự án, cho đến thời điểm cuối thời gian dự án $t = n$ thì được thu hồi.

- Giá trị thu hồi TSCĐ

Phần lớn các dự án đều có giá trị thu hồi tài sản cố định. Các phương tiện, thiết bị sản xuất, nhà xưởng, khi dự án kết thúc còn có một giá trị thị trường nhất định. Khi chúng được bán, sẽ xuất hiện một luồng tiền cuối dự án. Luồng tiền này cùng với các luồng tiền khác nói ở trên, hợp thành luồng tiền ròng của dự án.

Luồng tiền xuất hiện do việc bán tài sản cố định phụ thuộc vào giá bán và giá trị còn lại theo sổ sách của chúng. Nếu giá trị tài sản cố định theo sổ sách (giá trị còn lại) tương đương với giá bán, thì công ty thu hồi được một lượng tiền cuối dự án tương đương với giá bán đó. Nhưng nếu công ty bán với giá cao hơn giá trị sổ sách, nghĩa là công ty thu được một khoản lãi do bán tài sản cố định, thì phần chênh lệch này sẽ phải chịu thuế thu nhập doanh nghiệp.

7.4. ĐÁNH GIÁ DỰ ÁN ĐẦU TƯ TRONG ĐIỀU KIỆN CÓ RỦI RO VÀ LẠM PHÁT

7.4.1. Đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện có lạm phát

Lạm phát dự tính có ảnh hưởng nhất định tới NPV của dự án đầu tư bởi nó làm biến đổi cả dòng tiền kỳ vọng và tỷ lệ chiết khấu. Khi đánh giá dự án đầu tư chúng ta phải tuân thủ nguyên tắc: tỷ lệ lãi suất danh nghĩa chỉ áp dụng đối với những khoản thu nhập danh nghĩa và lãi suất thực chỉ áp dụng đối với những khoản thu nhập thực tế.

Nếu chúng ta ký hiệu tỷ lệ lạm phát là h , tỷ lệ lãi suất danh nghĩa là K , tỷ lệ lãi suất thực là k , khi đó giữa chúng có mối liên hệ như sau :

$$1 + k \approx \frac{1 + K}{1 + h}$$

Để minh họa cho nguyên tắc nói trên, ta tính toán NPV trong điều kiện có lạm phát, chúng ta bắt đầu bằng công thức tính NPV của một dự án trong tình trạng không có lạm phát.

Trong mục 2.1 chúng ta đã tính được NPV theo công thức:

$$NPV = -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Trong công thức (3) mục 3 ta đã tính được thu nhập ròng của dự án $= (1 - T)CF + TD$

Vậy NPV của một dự án trong tình trạng không có lạm phát, ký hiệu NPV_0 được tính theo công thức :

$$NPV_0 = -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(1-T)CF_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{TD_t}{(1+k)^t}$$

Chúng ta tiếp tục xét dự án đó trong điều kiện có lạm phát. Khi đó thu nhập của dự án trong năm thứ t là:

$$CF_t (1 - T) (1+h)^t + TD_t$$

Biểu thức $(1 - T)CF_t$ có sự gia tăng và chấp thuận mức giá ở năm thứ t , nhưng có sự gia tăng về lạm phát, bởi nó được đo lường dựa trên cơ sở những chi phí quá khứ. Sử dụng nguyên tắc lãi suất danh nghĩa áp dụng đối với thu nhập danh nghĩa, chúng ta có thể tìm được NPV của dự án sau khi đã điều chỉnh theo lạm phát như sau .

$$NPV_k = -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t(1-T)(1+h)^t}{(1+K)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{TD_t}{(1+K)^t} \quad (4)$$

$$\text{Vì lẽ: } 1+K = (1+k)(1+h) \text{ và } (1+K)^t = [(1+k)(1+h)]^t \\ = (1+k)^t (1+h)^t$$

Chúng ta có:

$$NPV_k = -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t(1-T)(1+h)^t}{(1+k)^t (1+h)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{TD_t}{(1+k)^t (1+h)^t} \quad (5) \\ = -CF_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(1-T)CF_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{TD_t / (1+h)^t}{(1+k)^t}$$

Trong công thức (4) tỷ lệ chiết khấu danh nghĩa K được áp dụng đối với các khoản thu nhập danh nghĩa; còn trong công thức (5) tỷ lệ chiết khấu thực k được áp dụng đối với các khoản thu nhập thực tế. So sánh NPV_k với NPV_0 chúng ta có thể rút ra kết luận sau:

Nếu điều chỉnh lãi suất danh nghĩa theo lạm phát thì các khoản thu nhập và chi phí của dự án thay đổi với cùng một tỷ lệ (thấp hơn hay cao hơn tỷ lệ lạm phát h), ngoại trừ những khoản dựa trên những chi phí quá khứ, vì giá trị của khoản tiết kiệm thuế do khấu hao mang lại thể hiện sự ổn định về tiền tệ $TD_t / (1+h)^t$

7.4.2. Đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện có rủi ro

Một trong những giải pháp thường được sử dụng để đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện có rủi ro là áp dụng tỷ lệ chiết khấu đã điều chỉnh rủi ro. Để áp dụng tỷ lệ này, chúng ta thực hiện theo 2 bước cơ bản sau:

- Ước tính những khoản thu nhập kỳ vọng của dự án.
- Sử dụng tỷ lệ chiết khấu bao hàm rủi ro, lợi nhuận tương xứng với mức độ không chắc chắn của các khoản thu nhập để chiết khấu dòng tiền.

Chúng ta đã biết, chi phí sử dụng vốn là chi phí cơ hội, được dùng để đo lường tỷ lệ sinh lời có thể thu được từ bên ngoài doanh nghiệp do các dự án đầu tư có mức rủi ro tương xứng với thu nhập của dự án mang lại. Điều này nói lên rằng, tỷ lệ chiết khấu đã điều chỉnh rủi ro với bất kỳ loại rủi ro nào, đều bằng với tỷ lệ sinh lời cần thiết theo thị trường có mức rủi ro thấp hơn WACC, sẽ được áp dụng đối với những dự án có mức độ rủi ro thấp hơn rủi ro trung bình, và ngược lại.

Nhà quản trị tài chính phải nhận biết và phản ứng kịp thời đối với những điều kiện thị trường và điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu phù hợp với sự thay đổi của thị trường. Đương nhiên là về mặt lý thuyết, có một cơ sở chắc chắn cho phương pháp tiếp cận trên. Đó là người ta đã chứng minh được rằng, tỷ lệ sinh lời cần thiết của một dự án tùy thuộc vào rủi ro kinh doanh của nó, cũng như tùy thuộc vào tổng số nợ vay được sử dụng để tài trợ cho dự án

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Các nhân tố ảnh hưởng đến đầu tư dài hạn của doanh nghiệp?
2. Khái niệm dự án đầu tư và đặc điểm của dự án đầu tư của doanh nghiệp?
3. Các phương pháp đánh giá hiệu quả tài chính dự án đầu tư trên giác độ nhà doanh nghiệp và nhà ngân hàng?
4. Giá trị thời gian của tiền trong đánh giá dự án đầu tư?
5. Nhận xét thực tế đánh giá hiệu quả tài chính dự án đầu tư ở Việt Nam hiện nay?
6. Nhận xét các phương pháp xác định luồng tiền dự án?
7. Phân tích các điều kiện để nâng cao chất lượng thẩm định tài chính dự án đầu tư ở Việt Nam hiện nay?
8. Một dự án đầu tư có NPV cao thì có IRR cao. Hãy bình luận

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

I. TIẾNG VIỆT

1. TS. Lưu Thị Hương, *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXE, Giáo dục, 1998
2. Nguyễn Hải Sản, *Quản trị Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, 2001
3. TS. Vũ Duy Hào, *Quản trị Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, 1998
4. TS. Nguyễn Hữu Tài (Chủ biên), *Giáo trình lý thuyết tài chính tiền tệ*, NXB Thống kê 2002
5. Frank - John Stermole, *Đánh giá kinh tế và quyết định đầu tư trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ*, NXB Thống kê, 1995
6. Peter Rose, *Quản trị Ngân hàng Thương mại*, NXB Tài chính 2001 (Bản dịch của Nguyễn Huy Hoàng, Nguyễn Đức Hiến và Phạm Long)
7. Trường Đại học kinh tế TP.HCM, *Lý thuyết tài chính - tiền tệ*, NXB Đại học quốc gia TP.HCM
8. Frederic S.Minshkin, *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính*, NXB Khoa học Kỹ thuật -2001
9. Học viện ngân hàng, *Giáo trình thị trường chứng khoán*, NXB Thống kê 2001
10. Trường Đại học Ngoại thương, *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, NXB Giáo dục, 1998.
11. Trường Đại học Tài chính Kế toán Hà Nội, *Giáo trình TTCK*
12. Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, *Giáo trình Thị trường chứng khoán*
13. Ủy ban chứng khoán, *Giáo trình Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và Thị trường chứng khoán*
14. PGS.TS. Lê Văn Tề, Ths Nguyễn Thị Xuân Kiều, *Phân tích thị trường tài chính*, NXB Thống kê - 2000.

15. Từ điển thuật ngữ kinh tế học, Nhà xuất bản từ điển Bách khoa-2001
16. PGS Mai Siêu, *Giáo trình Toán tài chính*, NXB Giáo dục - 1998
17. Heinz Richz - M.Rodeiguez, *Thị trường hối đoái và thị trường tiền tệ*, NXBCTQG - 1996.

II. TIẾNG ANH

1. Charles J.Corrado & Bradford D.Jordan, *Fundamentals of Investments - Valuation and Management*, Mc Graw Hill, 2000.
2. Aswath Damodaran, *Corporate Finance - Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc, Copyright 1997
3. William F.Sharpe, *Portfolio Theory and Capital Markets*, McGraw-Hill, copyright 2000
4. ELTON/GRUBER, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons INC, 1985
5. Keith Cuthbertson, *Quantitative Financial Economics, Stock, Bonds and Foreign Exchange*, Wiley, copyright 1999.
6. *Risk Management and analysis, Volume 1: Measuring and Modelling Financial Risk*
7. William Sackley, *Fundamental of Corporate Finance* (Text Book and Test Bank), McGraw - Hill, 2000.
8. Richard A. Brealey and Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw - Hill, Inc, 1996
9. Moshe Ben - Horim, *Essentials of Corporate Finance*, Allyn and Bacon, Copy right 1987.
10. David M.Weiss, *After the trade is made: Processing Securities Transactions*, NewYork Institute of Finance
11. Jonh Dalton, *How the stock market works*, NewYork Institute of Finance
12. Keith Cuthbertson - NXB: Wiley, copyright 1999, *Quantitative Financial Economics*
13. Robert Zipf, *How the bond Market Works*, NewYork Institute of Finance

14. Charles J. Corrado & Bradford D. Jordan, *Fundamentals of Investments - Valuation and Management*, McGraw Hill, 2000.
15. Keith Cuthbertson, *Quantitative Financial Economics, Stock, Bonds and Foreign Exchange*, Wiley, copyright 1999.
16. William Sackley, *Fundamental of Corporate Finance* (Text Book and Test Bank), McGraw - Hill, 2000.
17. Aswath Damodaran, *Corporate Finance - Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc, Copyright 1997
18. Richard A. Brealey and Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw - Hill, Inc, 1996

III. TIẾNG PHÁP

1. ROBERT COBBAUT, *Théorie Financière, Gestion - Economica*, 1997.
2. GABRIÉ H. ET JACQUIER J.L., *La théorie moderne de l'entreprise*
3. VAN HORNE J.C., *Principes de gestion financière*
4. MOURGUES N., *Financement et cout du capital de l'entreprise*

MỤC LỤC

	<i>Trang</i>
<i>Lời nói đầu</i>	3
<i>Chương 1. Tổng quan về tài chính doanh nghiệp</i>	5
1.1. Doanh nghiệp	5
1.2. Khái niệm tài chính doanh nghiệp	8
1.3. Cơ sở tài chính doanh nghiệp và các dòng tiền	10
1.4. Các nội dung cơ bản về quản lý tài chính doanh nghiệp	13
1.5. Mục tiêu quản lý tài chính doanh nghiệp	16
1.6. Vai trò quản lý tài chính doanh nghiệp	17
1.7. Nguyên tắc quản lý tài chính doanh nghiệp	18
1.8. Bộ máy quản lý tài chính	22
Câu hỏi ôn tập	23
<i>Chương 2. Quản lý thu chi trong doanh nghiệp</i>	25
2.1. Quản lý doanh thu, chi phí và lợi nhuận kinh doanh	25
2.2. Chi phí kinh doanh	26
2.3. Thuế và cách tính thuế trong doanh nghiệp	31
2.4. Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận	34
2.5. Quản lý ngân quỹ xí nghiệp	39
Câu hỏi ôn tập	50
<i>Chương 3. Phân tích tài chính doanh nghiệp</i>	51
3.1. Đọc và kiểm tra các báo cáo tài chính doanh nghiệp	51
3.2. Phân tích tài chính doanh nghiệp	66
Câu hỏi ôn tập	108
<i>Chương 4. Chi phí vốn và cơ cấu vốn</i>	109
4.1. Khái niệm chi phí vốn	109
4.2. Chi phí của các loại vốn	110

4.3. Cơ cấu vốn của doanh nghiệp	127
Câu hỏi ôn tập	138
Chương 5. Nguồn vốn của doanh nghiệp	139
5.1. Tổng quan về vốn của doanh nghiệp	139
5.2. Phương pháp lựa chọn nguồn vốn	139
5.3. Các nguồn vốn của doanh nghiệp và phương thức huy động	140
Câu hỏi ôn tập	154
Chương 6. Quản lý tài sản trong doanh nghiệp	155
6.1. Quản lý tài sản lưu động	155
6.2. Quản lý tài sản cố định và quỹ khấu hao	177
Câu hỏi ôn tập	188
Chương 7. Đầu tư dài hạn trong doanh nghiệp	189
7.1. Các yếu tố ảnh hưởng tới đầu tư dài hạn của doanh nghiệp	189
7.2. Các phương pháp thẩm định hiệu quả tài chính dự án đầu tư	201
7.3. Xác định luồng tiền của dự án đầu tư	209
7.4. Đánh giá dự án đầu tư trong điều kiện có rủi ro và lạm phát	215
Câu hỏi ôn tập	218
Danh mục tài liệu tham khảo	219

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN

ĐC: 207 Đường Giải Phóng - Hà Nội

ĐT: (04) 38696407 - 36282486 - 36282483

Fax: (04) 36282485

Chịu trách nhiệm xuất bản

GS. TS. NGUYỄN THÀNH ĐỘ

Chịu trách nhiệm nội dung

PGS.TS. LƯU THỊ HƯƠNG

PGS.TS. VŨ DUY HÀO

Biên tập

NGỌC LAN - TRỊNH QUYÊN

Chế bản vi tính

NGUYỄN THỊ HẢO

Thiết kế bìa

TRẦN MAI HOA

In 3.000 cuốn khổ 14.5 x 20.5cm tại Xưởng in Nhà xuất bản ĐH KTQD

Giấy phép xuất bản số: 717-2008/CXB/01-104/ĐHKTQD

In xong và nộp lưu chiểu tháng 02/2010

