

BỘ THÔNG TIN VÀ TRUYỀN THÔNG
HỌC VIỆN CÔNG NGHỆ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG



ĐINH XUÂN DŨNG
ĐẶNG THỊ VIỆT ĐỨC

BÀI GIẢNG
QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Hà Nội, tháng 12 năm 2017

LỜI MỞ ĐẦU

Quản trị Tài chính doanh nghiệp là một bộ phận cấu thành quan trọng trong khoa học kinh tế, tài chính, quản trị. Với mục đích cung cấp những kiến thức về Quản trị tài chính doanh nghiệp, phục vụ việc giảng dạy, học tập, Học viện Công nghệ Bưu chính viễn thông đã tổ chức biên soạn bài giảng “Quản trị Tài chính doanh nghiệp”. Trên cơ sở tiếp cận, kế thừa một cách có chọn lọc các nguồn tài liệu phong phú trong và ngoài nước, các văn bản pháp quy do Bộ Tài chính ban hành vv...bài giảng đã đăng tải một lượng kiến thức vừa đủ về các vấn đề như:

- Tổng quan về quản trị tài chính doanh nghiệp.
- Giá trị theo thời gian của tiền.
- Định giá cổ phiếu trái phiếu
- Nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp
- Chi phí sử dụng vốn và hệ thống đòn bẩy trong doanh nghiệp
- Các phương pháp lựa chọn dự án đầu tư dài hạn
- Quản trị vốn cố định của doanh nghiệp
- Quản trị vốn lưu động của doanh nghiệp
- Chi phí, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.

Đây là những kiến thức cơ bản là cơ sở để từng bước tiếp cận, giải quyết các vấn đề cụ thể trong nội dung Quản trị tài chính doanh nghiệp.

Bài giảng do ThS. Đinh Xuân Dũng và TS. Đặng Thị Việt Đức biên soạn trên cơ sở kinh nghiệm nhiều năm giảng dạy môn học “Quản trị tài chính doanh nghiệp” ở Học viện công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Mặc dù rất cố gắng để hoàn thành bài giảng này với nội dung, kết cấu hợp lý và khoa học, đáp ứng nhu cầu đào tạo trong giai đoạn mới. Song do tài liệu không tránh khỏi thiếu sót, chúng tôi rất mong nhận được nhiều ý kiến đóng góp của bạn đọc.

Xin chân thành cảm ơn!

Nhóm tác giả

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU.....	3
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	8
DANH MỤC BẢNG	9
DANH MỤC HÌNH.....	10
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP .	11
1.1 QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	11
1.1.1 Hoạt động tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp.	11
1.1.2 Nội dung của quản trị tài chính doanh nghiệp	12
1.1.3 Vai trò của quản trị tài chính doanh nghiệp	14
1.2 Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quản trị tài chính doanh nghiệp	15
1.2.1 Hình thức pháp lý của tổ chức doanh nghiệp.....	15
1.2.2 Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh	18
1.2.3 Môi trường kinh doanh.....	18
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	19
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	19
CHƯƠNG 2. GIÁ TRỊ THEO THỜI GIAN CỦA TIỀN.....	21
2.1 Giá trị theo thời gian của tiền	21
2.1.1 Giá trị tương lai của tiền.....	21
2.1.2 Giá trị hiện tại của tiền	25
2.1.3 Xác định lãi suất tiền vay	28
2.2 Tỷ suất sinh lời và rủi ro	30
2.2.1 Tỷ suất sinh lời	30
2.2.2 Rủi ro và đo lường rủi ro	31
2.2.3 Quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời	35
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	37
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	37
CHƯƠNG 3: ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU, TRÁI PHIẾU	38
3.1 Thị trường tài chính đối với doanh nghiệp	38
3.1.1 Khái niệm, chức năng của thị trường tài chính	38
3.1.2 Thị trường tài chính đối với doanh nghiệp.....	39
3.2 Định giá trái phiếu	40
3.2.1 Nguyên tắc định giá.....	41

3.2.2	Định giá trái phiếu trong các trường hợp cụ thể	42
3.2.3	Xu hướng vận động giá trị trái phiếu qua thời gian	43
3.3	Định giá cổ phiếu	44
3.3.1	Nguyên tắc định giá	44
3.3.2	Định giá cổ phiếu trong các trường hợp cụ thể	44
3.4	Giá trị của trái phiếu, cổ phiếu trong điều kiện rủi ro	46
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG		47
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG		48
CHƯƠNG 4: NGUỒN TÀI TRỢ CỦA DOANH NGHIỆP		49
4.1	Tổng quan về nguồn tài trợ của doanh nghiệp	49
4.1.1	Nguồn tài trợ và phân loại nguồn tài trợ của doanh nghiệp	49
4.1.2	Mô hình về nguồn tài trợ của doanh nghiệp	51
4.2	Nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp	52
4.2.1	Nợ phải trả có tính chất chu kỳ	52
4.2.2	Tín dụng nhà cung cấp	52
4.2.3	Tín dụng ngân hàng	52
4.2.4	Chiết khấu thương phiếu	54
4.3	Nguồn tài trợ dài hạn	55
4.3.1	Phát hành chứng khoán.	55
4.3.2	Tín dụng trung và dài hạn	58
4.3.3	Nguồn từ ngân sách nhà nước	60
4.3.4	Nguồn tài trợ nội bộ	60
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG		61
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG		61
CHƯƠNG 5: CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN VÀ CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP		62
5.1	Chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp	62
5.1.1	Khái niệm về chi phí sử dụng vốn	62
5.1.2	Chi phí sử dụng vốn của các nguồn tài trợ riêng biệt	62
5.1.3	Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp	68
5.2	Cơ cấu nguồn vốn và đòn bẩy của doanh nghiệp	71
5.2.1	Cơ cấu nguồn vốn	71
5.2.2	Đòn bẩy trong doanh nghiệp	73
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG		79
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG		80

CHƯƠNG 6: ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP	81
6.1 Tổng quan về đầu tư dài hạn của doanh nghiệp	81
6.1.1 Khái niệm đầu tư dài hạn	81
6.1.2 Phân loại đầu tư dài hạn trong doanh nghiệp	82
6.1.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp	84
6.2 Dòng tiền của dự án đầu tư	85
6.2.1 Nguyên tắc xác định dòng tiền của dự án đầu tư	85
6.2.2 Xác định dòng tiền của dự án đầu tư	86
6.3 Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư	87
6.3.1 Tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả dự án đầu tư	87
6.3.2 Các phương pháp chủ yếu trong việc lựa chọn dự án đầu tư	89
6.3.3 Một số trường hợp đặc biệt trong đánh giá lựa chọn dự án đầu tư	98
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	105
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	106
CHƯƠNG 7: QUẢN TRỊ VỐN CỐ ĐỊNH CỦA DOANH NGHIỆP	107
7.1 Tài sản cố định và vốn cố định của doanh nghiệp	107
7.1.1 Tài sản cố định của doanh nghiệp	107
7.1.2 Phân loại tài sản cố định trong doanh nghiệp	108
7.1.3 Vốn cố định và các đặc điểm luân chuyển của vốn cố định	109
7.2 Khấu hao tài sản cố định	110
7.2.1 Hao mòn tài sản cố định	110
7.2.2 Khấu hao tài sản cố định và các phương pháp tính khấu hao	111
7.2.3 Lập kế hoạch khấu hao và quản lý sử dụng quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp	115
7.3 Quản trị vốn cố định trong doanh nghiệp	117
7.3.1 Nội dung quản trị vốn cố định	117
7.3.2 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cố định	119
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	120
TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	121
CHƯƠNG 8: QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP	122
8.1 Vốn lưu động và các nhân tố ảnh hưởng kết cấu vốn lưu động trong doanh nghiệp	122
8.1.1 Tài sản lưu động và vốn lưu động của doanh nghiệp	122
8.1.2 Phân loại vốn lưu động	122
8.1.3 Kết cấu vốn lưu động và các nhân tố ảnh hưởng	123

8.1.4	Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động	123
8.2	Nhu cầu vốn lưu động và các phương pháp xác định nhu cầu vốn của doanh nghiệp.....	125
8.2.1	Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.....	125
8.2.2	Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp....	125
8.3	Quản trị vốn lưu động	129
8.3.1	Quản trị tồn kho dự trữ.....	129
8.3.2	Quản trị tiền mặt.....	132
8.3.3	Quản trị các khoản phải thu.....	134
	CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	136
	TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	136
	CHƯƠNG 9: QUẢN TRỊ CHI PHÍ , DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP	138
9.1	Chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp	138
9.1.1	Khái niệm về chi phí sản xuất kinh doanh	138
9.1.2	Nội dung chi phí sản xuất kinh doanh.....	138
9.1.3	Phân loại chi phí sản xuất kinh doanh.....	138
9.1.4	Giá thành sản phẩm, dịch vụ của doanh nghiệp.....	139
9.2	Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp	142
9.2.1	Doanh thu của doanh nghiệp.....	142
9.2.2	Lập kế hoạch doanh thu.....	146
9.3	Các loại thuế chủ yếu đối với doanh nghiệp.....	147
9.4	Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp.....	149
9.4.1	Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận	149
9.4.2	Kế hoạch hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.....	151
9.4.3	Phân phối và sử dụng lợi nhuận trong doanh nghiệp	152
9.4.4	Các quỹ của doanh nghiệp.....	153
	CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG	155
	TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG	156
	PHỤ LỤC BẢNG THỪA SỐ GIÁ TRỊ HIỆN TẠI- TƯƠNG LAI	157

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Tiếng Anh	Tiếng Việt
CF	Cash Flow	Dòng tiền/ dòng tiền
DCF	Discounted Cash Flow	Mô hình chiết khấu dòng tiền
DFL	Degree Financial Leverage	Độ bẩy tài chính
DOL	Degree Total Leverage	Độ bẩy hoạt động
DTL	Degree Operating Leverage	Độ bẩy tổng hợp
EBIT	Earning Before Interest and Taxes	Lợi nhuận trước thuế và lãi
EOQ	Economic Ordering Quantity	Phương pháp tổng chi phí tối thiểu
EPS	Earning Per Share	Thu nhập trên mỗi cổ phần
FL	Financial Leverage	Đòn bẩy tài chính
FV	Future Value	Giá trị tương lai
FVA	Future Value of Annuity	Giá trị tương lai của dòng tiền đều
FVF	Future Value Factor	Thừa số giá trị tương lai
FVFA	Future Value Factor of Annuity	Thừa số giá trị tương lai của dòng tiền đều
IRR	Internal Rate of Return	Tỷ suất sinh lời nội bộ
NPV	Net Present Value	Giá trị hiện tại thuần
OL	Operating Leverage	Đòn bẩy hoạt động
PV	Present Value	Giá trị hiện tại
PVA	Present Value of Annuity	Giá trị hiện tại của dòng tiền đều
PVF	Present Value Factor	Thừa số giá trị hiện tại
PVFA	Present Value Factor of Annuity	Thừa số giá trị hiện tại của dòng tiền đều
TMV	Time Value of Money	Giá trị theo thời gian của tiền
TSCĐ		Tài sản cố định
TSLĐ		Tài sản lưu động
WACC	Weighted Average Cost of Capital	Chi phí sử dụng vốn bình quân

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2-1. Bảng phân phối xác suất của tỷ lệ sinh lời của hai cổ phiếu A và B ...	32
Bảng 2-2. Phương sai và độ lệch chuẩn của tỉ suất sinh lời của cổ phiếu A	34
Bảng 2-3. Phương sai và độ lệch chuẩn của tỉ suất sinh lời của cổ phiếu B	35
Bảng 4-1. Phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn	50
Bảng 4-2. So sánh nợ vay và vốn cổ phần	51
Bảng 6-1. Dự án đầu tư	90
Bảng 6-2. Thu nhập của dự án	92
Bảng 6-3. Dự án đầu tư	99
Bảng 6-4. Dòng tiền dự án mua máy	102
Bảng 6-5. Dòng tiền dự án mua máy xét tới thời gian dự án	103

DANH MỤC HÌNH

Hình 2-1. Quan hệ giữa tỷ suất sinh lời của cổ phiếu và xác suất.....	32
Hình 2-2. Mật độ phân bố xác suất của hai cổ phiếu.....	33
Hình 2-3. Mối quan hệ giữa tỉ suất sinh lời cần thiết và rủi ro.....	36
Hình 3-1. Những dòng vốn từ người có vốn dư thừa sang những người cần vốn.....	39
Hình 3-2. Giá trị trái phiếu theo thời gian	44
Hình 5-1. Xác định chi phí sử dụng vốn vay.....	64
Hình 5-2. Chi phí sử dụng vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân.....	70
Hình 5-3. Đồ thị quan hệ giữa đòn bẩy kinh doanh với điểm hòa vốn	76
Hình 5-4. Mối quan hệ EBIT và EPS	78
Hình 6-1. Dòng tiền của dự án.....	85
Hình 6-2. Tỷ suất sinh lợi của dự án.....	96
Hình 6-3. Giá trị hiện tại thuần của dự án	100
Hình 7-1. Phương pháp khấu hao bình quân	113
Hình 7-2. Phương pháp khấu hao nhanh	113
Hình 8-1. Sơ đồ tồn kho dự trữ.....	130
Hình 8-2. Sơ đồ chi phí theo khối lượng lưu kho.....	131

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

1.1 Quản trị tài chính doanh nghiệp

1.1.1 Hoạt động tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp

- Hoạt động tài chính doanh nghiệp

Để tiến hành hoạt động kinh doanh, bất cứ một doanh nghiệp nào cũng phải có một lượng vốn tiền tệ nhất định, đó là một tiền đề cần thiết. Quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cũng là quá trình hình thành, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp. Trong quá trình đó, đã phát sinh các Dòng tiền tệ gắn liền với hoạt động đầu tư vào các hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp, các Dòng tiền tệ đó bao hàm các Dòng tiền tệ đi vào và các Dòng tiền tệ đi ra khỏi doanh nghiệp, tạo thành sự vận động của các luồng tài chính của doanh nghiệp.

Gắn liền với quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các vốn tiền tệ của doanh nghiệp là các quan hệ kinh tế biểu hiện dưới hình đơn thức giá trị tức là các quan hệ tài chính trong doanh nghiệp.

Trong các doanh nghiệp, có những quan hệ tài chính sau:

- Quan hệ giữa doanh nghiệp với nhà nước, được thể hiện qua việc nhà nước cấp vốn cho doanh nghiệp hoạt động (đối với các doanh nghiệp nhà nước) và doanh nghiệp thực hiện các nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước như nộp các khoản thuế và lệ phí v.v...

- Quan hệ giữa các doanh nghiệp đối với các chủ thể kinh tế khác như quan hệ về mặt thanh toán trong việc vay và cho vay vốn, đầu tư vốn, mua hoặc bán tài sản, vật tư, hàng hoá và các dịch vụ khác.

- Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp, được thể hiện trong doanh nghiệp thanh toán tiền lương, tiền công và thực hiện các khoản tiền thưởng, tiền phạt với công nhân viên của doanh nghiệp; quan hệ thanh toán giữa các bộ phận trong doanh nghiệp, trong việc phân phối lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp; việc phân chia lợi tức cho các cổ đông, việc hình thành các quỹ của doanh nghiệp...

Từ những vấn đề trên có thể rút ra khái niệm về tài chính doanh nghiệp:

- Tài chính doanh nghiệp là quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp nhằm góp phần đạt tới các mục tiêu của doanh nghiệp. Các hoạt động có liên quan đến việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ thuộc các hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

- Các quan hệ kinh tế phát sinh gắn liền với việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp hợp thành các quan hệ tài chính của doanh nghiệp. Tổ chức tốt các mối quan hệ tài chính trên cũng nhằm đạt tới các mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp.

- Quản trị tài chính của doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp là việc lựa chọn và đưa ra các quyết định tài chính, tổ chức thực hiện các quyết định đó nhằm đạt được mục tiêu hoạt động tài chính của doanh nghiệp, đó là tối đa hoá lợi nhuận, không ngừng làm tăng giá trị doanh nghiệp và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường.

Quản trị tài chính có quan hệ chặt chẽ với quản trị doanh nghiệp và giữ vị trí quan trọng hàng đầu trong quản trị doanh nghiệp. Hầu hết mọi quyết định khác đều dựa trên những kết quả rút ra từ những đánh giá về mặt tài chính trong quản trị tài chính doanh nghiệp.

Trong hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư của doanh nghiệp, có nhiều vấn đề tài chính nảy sinh đòi hỏi các nhà quản lý phải đưa ra những quyết định tài chính đúng đắn và tổ chức thực hiện các quyết định ấy một cách kịp thời và khoa học, có như vậy doanh nghiệp mới đứng vững và phát triển.

Để tồn tại và phát triển trong hoạt động kinh doanh thì các hoạt động của doanh nghiệp phải được đặt trên cơ sở về mặt chiến lược và mặt chiến thuật, về mặt chiến lược, phải xác định ra mục tiêu kinh doanh, các hoạt động dài hạn nhằm phát triển doanh nghiệp và chính sách tài chính của doanh nghiệp. Ví dụ: Việc quyết định đưa ra thị trường mới vào một thời điểm nào đó, việc tham gia liên doanh, việc sử dụng vốn cổ phần của công ty thay vì sử dụng nguồn vốn vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, việc quyết định phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn góp đều là những quyết định có tính chiến lược.

Về mặt chiến thuật, phải xác định công việc trong thời hạn ngắn, những tác nghiệp thể để phục vụ cho kế hoạch chiến lược của doanh nghiệp. Ví dụ việc đưa ra những quyết định thay thế một TSCĐ mới, việc lựa chọn địa điểm thuê cửa hàng, việc xem xét giữa đi thuê hay mua một căn nhà, xem xét giá cả của hàng hoá lúc mới bán ra ở thời điểm đầu vụ, việc hạ giá theo mùa... đều là những quyết định về mặt chiến thuật.

Các quyết định về mặt chiến lược và chiến thuật được lựa chọn chủ yếu dựa trên cơ sở phân tích, cân nhắc về mặt tài chính.

Từ những vấn đề trên có thể rút ra.

- Quản trị tài chính doanh nghiệp là một bộ phận của quản trị doanh nghiệp thực hiện những nội dung cơ bản của quản trị tài chính đối với các quan hệ tài chính nảy sinh trong hoạt động sản xuất - kinh doanh nhằm thực hiện các mục tiêu của doanh nghiệp.

- Quản trị tài chính doanh nghiệp được hình thành để nghiên cứu, phân tích và sử lý các mối quan hệ tài chính trong doanh nghiệp, hình thành những công cụ quản lý tài chính và đưa ra những quyết định tài chính đúng đắn và có hiệu quả.

1.1.2 Nội dung của quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp thường bao gồm những nội dung chủ yếu sau:

- Tham gia đánh giá, lựa chọn, các dự án đầu tư và kế hoạch kinh doanh.

Việc xây dựng và lựa chọn các dự án đầu tư cho nhiều bộ phận trong doanh nghiệp cùng hợp tác thực hiện. Trên góc độ tài chính, điều chủ yếu cần phải xem xét là hiệu quả chủ yếu của tài chính tức là xem xét, cân nhắc giữa chi phí bỏ ra, những rủi ro có thể gặp phải và khả năng có thể thu lợi nhuận có thể thực hiện dự án. Việc phân tích lựa chọn, đánh giá các dự án tối ưu, các dự án có mức sinh lời cao. Vấn đề quan trọng của người quản trị tài chính ở đây là người xem xét việc sử dụng vốn đầu tư như thế nào; trên cơ sở tham gia đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư, cần tìm ra định hướng phát triển doanh nghiệp, khi xem xét việc bỏ vốn thực hiện dự án đầu tư, cần chú ý tới việc tăng cường tính khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp để đảm bảo đạt được hiệu quả kinh tế trước mắt cũng như lâu dài.

- Xác định nhu cầu vốn, tổ chức huy động các nguồn vốn để đáp ứng cho hoạt động của doanh nghiệp.

Mọi hoạt động của doanh nghiệp đòi hỏi phải có vốn. Bước vào hoạt động kinh doanh, quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải xác định các nhu cầu vốn cấp thiết cho các hoạt động của doanh nghiệp ở trong kỳ. Vốn hoạt động gồm có vốn dài hạn và vốn ngắn hạn, và điều quan trọng là phải tổ chức huy động nguồn vốn đảm bảo đầy đủ cho các nhu cầu hoạt động của doanh nghiệp. Việc tổ chức huy động các nguồn vốn ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp. Để đi đến việc quyết định lựa chọn hình thức và phương pháp huy động vốn thích hợp cần xem xét, cân nhắc trên nhiều mặt như: kết cấu vốn, chi phí cho việc sử dụng các nguồn vốn, những điểm lợi và bất lợi của các hình thức huy động vốn.

- Tổ chức sử dụng tốt các số vốn hiện có, quản lý chặt chẽ các khoản thu, chi, đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Quản trị tài chính doanh nghiệp phải tìm ra các biện pháp góp phần huy động tối đa các số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh, giải phóng các nguồn vốn bị ứ đọng. Theo dõi chặt chẽ và thực hiện tốt việc thu hồi bán hàng và các khoản thu khác, quản lý chặt chẽ các khoản chi tiêu phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Tìm các biện pháp lập lại sự cân bằng giữa thu và chi bằng tiền để đảm bảo cho doanh nghiệp luôn có khả năng thanh toán. Mặt khác, cũng cần xác định rõ các khoản chi phí trong kinh doanh của doanh nghiệp, các khoản thuế mà doanh nghiệp phải nộp, xác định các khoản chi phí nào là chi phí cho hoạt động kinh doanh và những chi phí thuộc về các hoạt động khác. Những chi phí vượt quá định mức quy định hay những chi phí thuộc về các ngành kinh phí khác tài trợ, không được tính là chi phí hoạt động kinh doanh.

- Thực hiện tốt việc phân phối lợi nhuận, trích lập và sử dụng các quỹ của doanh nghiệp.

Thực hiện việc phân phối hợp lý lợi nhuận sau thuế cũng như trích lập và sử dụng tốt các quỹ của doanh nghiệp sẽ góp phần quan trọng vào việc phát triển doanh nghiệp và cải thiện đời sống của công nhân viên chức. Lợi nhuận là mục tiêu của hoạt

động kinh doanh là một chỉ tiêu mà doanh nghiệp phải đặc biệt quan tâm vì nó liên quan đến sự tồn tại, phát triển mở rộng của doanh nghiệp. Không thể nói doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt hiệu quả cao trong khi lợi nhuận hoạt động lại giảm. doanh nghiệp cần có phương pháp tối ưu trong việc phân chia lợi tức doanh nghiệp. Trong việc xác định tỷ lệ và hình thức các quỹ của doanh nghiệp như: quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, quỹ trợ giúp cho người lao động không có việc làm, quỹ khen thưởng và quỹ phúc lợi.

- *Đảm bảo kiểm tra, kiểm soát thường xuyên đối với tình hình hoạt động của doanh nghiệp và thực hiện tốt việc phân tích tài chính.*

Thông qua tình hình thu chi tiền tệ hàng ngày, tình hình thực hiện các chỉ tiêu tài chính cho phép thường xuyên kiểm tra, kiểm soát tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Mặt khác, định kỳ cần phải tiến hành phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp. Phân tích tài chính nhằm đánh giá điểm mạnh và những điểm yếu về tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, qua đó có thể giúp cho lãnh đạo doanh nghiệp trong việc đánh giá tổng quát tình hình hoạt động của doanh nghiệp, những mặt mạnh và những điểm còn hạn chế trong hoạt động kinh doanh như khả năng thanh toán, tình hình luân chuyển vật tư, tiền vốn, hiệu quả hoạt động kinh doanh, từ đó có thể đưa ra những quyết định đúng đắn về sản xuất và tài chính, xây dựng được một kế hoạch tài chính khoa học, đảm bảo mọi tài sản tiền vốn và mọi nguồn tài chính của doanh nghiệp được sử dụng một cách có hiệu quả nhất.

- *Thực hiện tốt việc kế hoạch hoá tài chính.*

Các hoạt động tài chính của doanh nghiệp cần được dự kiến trước thông qua việc lập kế hoạch tài chính. Thực hiện tốt việc lập kế hoạch tài chính là công cụ cần thiết giúp cho doanh nghiệp có thể chủ động đưa ra các giải pháp kịp thời khi có sự biến động của thị trường. Quá trình thực hiện kế hoạch tài chính cũng là quá trình ra quyết định tài chính thích hợp nhằm đạt tới các mục tiêu của doanh nghiệp.

1.1.3 Vai trò của quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp có vai trò to lớn trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong hoạt động kinh doanh hiện nay, tài chính doanh nghiệp giữ những vai trò chủ yếu sau:

- *Huy động đảm bảo đầu đủ và kịp thời vốn cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.*

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp thường nảy sinh các nhu cầu vốn ngắn hạn và dài hạn cho hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp cũng như cho đầu tư phát triển. Vai trò của tài chính doanh nghiệp trước hết thể hiện ở chỗ xác định đúng đắn các nhu cầu về vốn cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong thời kỳ và tiếp đó phải lựa chọn các phương pháp và hình thức thích hợp huy động nguồn vốn từ bên trong và bên ngoài đáp ứng kịp thời các nhu cầu vốn cho hoạt động của doanh nghiệp. Ngày nay, cùng với sự phát triển của nền kinh tế đã nảy sinh nhiều hình thức mới cho phép các doanh nghiệp huy động vốn từ bên ngoài. Do vậy,

vai trò của tài chính doanh nghiệp ngày càng quan trọng hơn trong việc chủ động lựa chọn các hình thức và phương pháp huy động vốn đảm bảo cho doanh nghiệp hoạt động nhịp nhàng và liên tục với chi phí huy động vốn ở mức thấp.

- *Tổ chức sử dụng vốn tiết kiệm và hiệu quả.*

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào việc tổ chức sử dụng vốn. Tài chính doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư trên cơ sở phân tích khả năng sinh lời và mức độ rủi ro của dự án từ đó góp phần chọn ra dự án đầu tư tối ưu. Việc huy động kịp thời các nguồn vốn có ý nghĩa rất quan trọng để doanh nghiệp có thể chớp được các cơ hội kinh doanh. Mặt khác, việc huy động tối đa số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh có thể giảm bớt và tránh được những thiệt hại do ứ đọng vốn gây ra, đồng thời giảm bớt được nhu cầu vay vốn, từ đó giảm được các khoản tiền trả lãi vay. Việc hình thành và sử dụng tốt các quỹ của doanh nghiệp, cùng với việc sử dụng các hình thức thưởng, phạt vật chất hợp lý sẽ góp phần quan trọng thúc đẩy cán bộ công nhân viên gắn liền với doanh nghiệp từ đó nâng cao năng suất lao động, góp phần cải tiến sản xuất kinh doanh nâng cao hiệu quả sử dụng tiền vốn.

- *Giám sát, kiểm tra chặt chẽ các mặt hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.*

Thông qua các hình thức, chỉ tiêu tệ hàng ngày, tình hình tài chính và thực hiện các chỉ tiêu tài chính, người lãnh đạo và các nhà quản lý doanh nghiệp có thể đánh giá khái quát và kiểm soát được các mặt hoạt động của doanh nghiệp, phát hiện được kịp thời những tồn tại vướng mắc trong kinh doanh, từ đó có thể đưa ra các quyết định điều chỉnh các hoạt động phù hợp với diễn biến thực tế kinh doanh

1.2 Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính ở những doanh nghiệp khác nhau đều có những điểm khác nhau. sự khác nhau đó ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố như: Sự khác biệt về hình thức pháp lý tổ chức doanh nghiệp, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành và môi trường kinh doanh của doanh nghiệp.

1.2.1 Hình thức pháp lý của tổ chức doanh nghiệp

Theo tổ chức pháp lý của doanh nghiệp hiện hành (Luật Doanh nghiệp năm 2014), ở nước ta hiện có các loại hình thức doanh nghiệp chủ yếu sau:

- Công ty cổ phần.
- Công ty trách nhiệm hữu hạn.
- Công ty hợp danh
- Doanh nghiệp tư nhân.

Những đặc điểm riêng về hình thức pháp lý tổ chức doanh nghiệp giữa các doanh nghiệp trên có ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp như việc tổ chức, huy động vốn, sản xuất kinh doanh, việc phân phối lợi nhuận.

1. Công ty cổ phần

Công ty cổ phần là một công ty trong đó các thành viên cùng góp vốn vào công ty dưới hình thức mua cổ phiếu. trong quá trình hoạt động, công ty có thể phát hành thêm cổ phiếu mới để huy động thêm vốn (nếu có đủ các điều kiện quy định) điều đó tạo cho công ty có thể dễ dàng tăng thêm vốn chủ sở hữu trong kinh doanh.

- Các chủ sở hữu có thể chuyển quyền sở hữu về tài sản của mình cho người khác mà không làm gián đoạn các hoạt động kinh doanh của công ty mà có quyền hưởng lợi tức cổ phần, quyền biểu quyết, quyền tham dự và bầu Hội đồng quản trị.

- Quyền chia lợi tức sau thuế thuộc các thành viên của công ty quyết định.

- Chủ sở hữu của công ty chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn mà họ đã góp phần vào công ty.

2. Công ty trách nhiệm hữu hạn

- Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên: Ở Việt Nam theo Luật doanh nghiệp năm 2014: Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức làm chủ sở hữu; chủ sở hữu chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của doanh nghiệp.

Chủ sở hữu công ty có quyền chuyển nhượng toàn bộ hoặc một phần số vốn điều lệ của công ty cho tổ chức hoặc cá nhân khác. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên không được quyền phát hành cổ phiếu

Thực chất phân phạm vi điều chỉnh quy định việc chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp của các tổ chức chính trị, chính trị - xã hội thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên hoạt động theo luật doanh nghiệp (còn gọi là công ty hoá) là một trong những giải pháp nhằm đổi mới và đa dạng hoá sở hữu và cách thức quản lý doanh nghiệp, nhằm góp phần nâng cao hiệu quả và năng lực cạnh tranh. Như vậy, khái niệm “công ty hoá” được hiểu là việc chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp của các tổ chức chính trị, chính trị – xã hội thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên hoạt động theo Luật doanh nghiệp thuộc lĩnh vực kinh tế tư nhân. Mục tiêu của công ty hoá là việc tạo ra chủ thể kinh doanh độc lập hoàn toàn với nhà nước, thông qua việc xác lập quyền và nghĩa vụ rõ ràng, tách bạch giữa nhà nước với tư cách là cơ quan quản lý hành chính nhà nước có chức năng quản lý mọi mặt hoạt động của xã hội. Đối tượng áp dụng của công ty hoá là hướng vào các doanh nghiệp lớn và vừa. Đây là các doanh nghiệp quan trọng của nền kinh tế quốc dân, nhà nước chủ trương giữ 100% vốn song không trở thành gánh nặng cho nhà nước, bản thân các doanh nghiệp này phải đứng vững trong điều kiện cạnh tranh bình đẳng như mọi thành phần kinh tế khác trong nền kinh tế quốc dân. Bên cạnh mục tiêu thay đổi phương thức tổ chức quản lý, đảm bảo quyền tự chủ, tự chịu trách nhiệm của doanh nghiệp, chuyển đổi nhưng không làm thay đổi bản chất sở hữu, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chuyển đổi hoạt động bình đẳng với các doanh nghiệp khác... mà còn

xác định rõ giới hạn quyền và nghĩa vụ, lợi ích của chủ sở hữu doanh nghiệp như chủ đầu tư vào doanh nghiệp.

- Công ty trách nhiệm hữu hạn nhiều thành viên: Công ty trách nhiệm hữu hạn là một loại công ty có ít nhất hai thành viên góp phần để thành lập và họ cũng chỉ chịu trách nhiệm phần vốn đã góp vào công ty. Đây cũng là ưu thế của công ty trách nhiệm hữu hạn so với loại hình doanh nghiệp tư nhân.

Vốn điều lệ của công ty do các thành viên đóng góp, có thể bằng tiền, (tiền Việt Nam hoặc Ngoại tệ), bằng tài khoản hoặc bản quyền sở hữu công nghiệp. Các phần vốn góp có thể không bằng nhau. Trong quá trình hoạt động, để tăng thêm vốn, công ty có thể thực hiện bằng cách kết nạp thêm thành viên mới. Đây cũng là điểm thuận lợi cho công ty khi mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh.

Ngoài phần vốn góp của các thành viên, công ty có thể sử dụng các hình thức khác để huy động vốn từ bên ngoài hoặc kết nạp thêm thành viên mới, hoặc trích từ quỹ dự trữ nhưng không được phép phát hành bất cứ loại chứng khoán nào.

Việc chuyển nhượng phần vốn góp của các thành viên được thực hiện tự do, còn việc chuyển nhượng phần vốn góp cho người không phải là thành viên của công ty phải được sự nhất trí của nhóm thành viên đại diện cho ít nhất 3/4 số vốn điều lệ của công ty.

Việc phân phối lợi nhuận sau thuế do các thành viên quyết định và việc phân chia lợi nhuận cho các thành viên tùy thuộc vào số vốn đã đóng góp.

3. Công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân

Công ty hợp danh là doanh nghiệp, trong đó có ít nhất hai thành viên là chủ sở hữu chung của công ty, cùng nhau kinh doanh dưới một tên chung (gọi là thành viên hợp danh); ngoài các thành viên hợp danh có thể có thành viên góp vốn. Thành viên hợp danh phải là cá nhân, chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty. Thành viên góp vốn chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty.

Doanh nghiệp tư nhân là một đơn vị kinh doanh có mức vốn không thấp hơn vốn pháp định, do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ số tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp.

Như vậy, chủ công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân là người bỏ vốn đầu tư bằng vốn của mình và cũng có thể huy động thêm từ bên ngoài dưới hình thức đi vay. Trong khuôn khổ của luật pháp, chủ công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân có quyền tự do kinh doanh và chủ động trong mọi hoạt động kinh doanh. Hai loại hình doanh nghiệp này không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào trên thị trường để tăng thêm vốn. Như vậy, nguồn vốn của công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân là hạn hẹp, các loại hình doanh nghiệp này thường thích hợp với kinh doanh quy mô nhỏ.

Phần thu nhập sau thuế thuộc quyền sở hữu và sử dụng của chủ doanh nghiệp. Trong hoạt động kinh doanh, chủ doanh nghiệp tư nhân tự chịu trách nhiệm bằng toàn

bộ tài sản của mình. điều đó cũng có nghĩa là về mặt tài chính, chủ doanh nghiệp phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với các khoản nợ của doanh nghiệp. Đây cũng là điều bất lợi của loại hình doanh nghiệp này.

1.2.2 Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh

Đặc điểm kinh tế và kỹ thuật của ngành kinh doanh có ảnh hưởng không nhỏ tới quản trị tài chính doanh nghiệp. Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm về mặt kinh tế và kỹ thuật khác nhau. Những ảnh hưởng đó thể hiện:

- *Ảnh hưởng của tính chất ngành kinh doanh:*

Ảnh hưởng này thể hiện trong thành phần và cơ cấu vốn kinh doanh của doanh nghiệp, ảnh hưởng tới quy mô của vốn sản xuất kinh doanh, cũng như tỷ lệ thích ứng để hình thành và sử dụng chúng, do đó ảnh hưởng tới tốc độ luân chuyển vốn (vốn cố định và vốn lưu động) ảnh hưởng tới phương pháp đầu tư, thể thức thanh toán chi trả.

- *Ảnh hưởng của tính thời vụ và chu kỳ sản xuất kinh doanh:*

Tính thời vụ và chu kỳ sản xuất có ảnh hưởng trước hết đến nhu cầu vốn sử dụng và doanh thu tiêu thụ sản phẩm. Những doanh nghiệp sản xuất có chu kỳ ngắn thì nhu cầu vốn lưu động giữa các thời kỳ trong năm thường không có biến động lớn, doanh nghiệp cũng thường xuyên thu được tiền bán hàng, điều đó giúp cho doanh nghiệp dễ dàng đảm bảo sự cân đối giữa thu và chi bằng tiền; cũng như trong việc tổ chức đảm bảo nguồn vốn cho nhu cầu kinh doanh. Những doanh nghiệp sản xuất ra những loại sản phẩm có chu kỳ sản xuất dài, phải ứng ra một lượng vốn lưu động tương đối lớn, doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất có tính chất thời vụ, thì nhu cầu vốn lưu động giữa các quý trong năm thường có sự biến động lớn, tiền thu về bán hàng cũng không được đều, tình hình thanh toán, chi trả, cũng thường gặp những khó khăn. Cho nên việc tổ chức đảm bảo nguồn vốn cũng như đảm bảo sự cân đối giữa thu và chi bằng tiền của doanh nghiệp cũng khó khăn hơn.

1.2.3 Môi trường kinh doanh

Bất cứ một doanh nghiệp nào cũng hoạt động trong một môi trường kinh doanh nhất định. Môi trường kinh doanh bao gồm tất những điều kiện bên ngoài ảnh hưởng mọi hoạt động của doanh nghiệp. Môi trường kinh doanh có tác động mạnh mẽ đến mọi hoạt động của doanh nghiệp trong đó có hoạt động tài chính.

Dưới đây chủ yếu xem xét tác động của môi trường kinh doanh đến các hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp.

- *Sự ổn định của nền kinh tế.*

Sự ổn định hay không ổn định của nền kinh tế, của thị trường có ảnh hưởng trực tiếp tới mức doanh thu của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng tới nhu cầu về vốn của doanh nghiệp. Những biến động của nền kinh tế có thể gây nên những rủi ro trong kinh doanh mà các nhà quản trị tài chính phải lường trước, những rủi ro đó có ảnh hưởng tới các khoản chi phí về đầu tư, chi phí trả lãi hay tiền thuế nhà xưởng, máy móc thiết bị hay nguồn tài trợ cho việc mở rộng sản xuất hay việc tăng tài sản.

- Ảnh hưởng về giá cả thị trường, lãi suất và tiền thuế.

Giá cả thị trường, giá cả sản phẩm mà doanh nghiệp tiêu thụ có ảnh hưởng lớn tới doanh thu, do đó cũng có ảnh hưởng lớn tới khả năng tìm kiếm lợi nhuận. Cơ cấu tài chính của doanh nghiệp cũng được phản ánh nếu có sự thay đổi về giá cả. Sự tăng, giảm lãi suất và giá cổ phiếu cũng ảnh hưởng tới sự chi phí tài chính và sự hấp dẫn của các hình thức tài trợ khác nhau. Mức lãi suất cũng là một yếu tố đo lường khả năng huy động vốn vay. Sự tăng hay giảm thuế cũng ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình kinh doanh, tới khả năng tiếp tục đầu tư hay rút khỏi đầu tư.

Tất cả các yếu tố trên có thể được các nhà quản trị tài chính sử dụng để phân tích các hình thức tài trợ và xác định thời gian tìm kiếm các nguồn vốn trên thị trường tài chính.

- Sự cạnh tranh trên thị trường và sự tiến bộ kỹ thuật, công nghệ.

Sự cạnh tranh sản phẩm đang sản xuất và các sản phẩm tương lai giữa các doanh nghiệp có ảnh hưởng lớn đến kinh tế, tài chính của doanh nghiệp và có liên quan chặt chẽ đến khả năng tài trợ để doanh nghiệp tồn tại và tăng trưởng trong một nền kinh tế luôn luôn biến đổi và người giám đốc tài chính phải chịu trách nhiệm về việc cho doanh nghiệp hoạt động khi cần thiết.

Cũng tương tự như vậy, sự tiến bộ kỹ thuật và công nghệ đòi hỏi doanh nghiệp phải ra sức cải tiến kỹ thuật, quản lý, xem xét và đánh giá lại toàn bộ tình hình tài chính, khả năng thích ứng với thị trường, từ đó đề ra những chính sách thích hợp cho tình hình tài chính, khả năng thích ứng với thị trường, từ đó đề ra những chính sách thích hợp cho doanh nghiệp.

- Chính sách kinh tế và tài chính của nhà nước đối với doanh nghiệp.

- Sự hoạt động của thị trường tài chính và hệ thống các tổ chức tài chính trung gian.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Trình bày khái niệm tài chính doanh nghiệp.
2. Trình bày khái niệm quản trị tài chính doanh nghiệp. Nêu vai trò của quản trị tài chính trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp?
3. Trình bày nội dung của hoạt động quản trị tài chính trong doanh nghiệp?
4. Nêu các yếu tố chủ yếu ảnh hưởng nội dung quản trị tài chính của doanh nghiệp?
5. Hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp có đặc điểm gì khác nhau với các hình thức tổ chức doanh nghiệp khác nhau? Cho ví dụ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

PDF

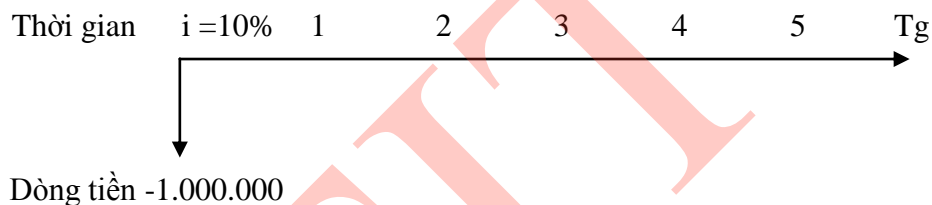
CHƯƠNG 2. GIÁ TRỊ THEO THỜI GIAN CỦA TIỀN

2.1 Giá trị theo thời gian của tiền

Giá trị theo thời gian (Time Value of Money- TVM) của tiền là một trong những nguyên tắc rất quan trọng trong quản trị tài chính. Vì tiền có giá trị theo thời gian nên người ta phải phân tích Dòng tiền.

Thực tiễn của hoạt động kinh tế chỉ ra rằng một đồng tiền ngày hôm nay có giá trị cao hơn một đồng tiền trong tương lai, hay ngược lại, một đồng tiền trong tương lai có giá trị thấp hơn một đồng tiền ngày hôm nay. Ta còn biết rằng tỉ lệ lãi suất là giá của tiền tệ, nó phản ánh chi phí cơ hội mà người sử dụng tiền phải bỏ ra để thu được lợi nhuận.

Giá trị theo thời gian của tiền thường được biểu diễn bằng đường thời gian. Đường thời gian là một đường thẳng và được qui định như sau:



- Thời gian 0 là hôm nay (thời điểm hiện tại).
 - Thời gian 1 là một giai đoạn kể từ hôm nay hay là cuối giai đoạn 1.
 - Thời gian 2 là hai giai đoạn kể từ hôm nay hay là cuối giai đoạn thứ 2 .v.v...
- Nếu giai đoạn ở đây là 1 năm thì thời gian 0 là hôm nay thời gian 1 là cuối năm thứ 1, thời gian 2 là cuối năm thứ 2.v.v...

Dòng tiền hay Dòng tiền (Cash Flow- CF) tức là một khoản tiền bỏ ra hoặc nhận được.

- Dòng tiền vào là một khoản tiền thu được, nó mang dấu dương.
- Dòng tiền ra là một khoản tiền chi ra, nó mang dấu âm.

Lãi suất (Interest rate- i) của mỗi giai đoạn được ghi ở bên trên tương ứng. Ví dụ ngày hôm nay ta bỏ ra 1.000.000đ, lãi suất của giai đoạn 1 là 10%. Nếu lãi suất ở các giai đoạn 2,3,4... không đổi vẫn là 10% thì không cần ghi, nhưng nếu thay đổi thì phải ghi.

Giá trị theo thời gian của tiền được cụ thể hóa thành giá trị tương lai (FV) và giá trị hiện tại (PV) của tiền.

2.1.1 Giá trị tương lai của tiền

2.1.1.1 Giá trị tương lai của một khoản tiền

Giá trị tương lai (Future Value- FV) là giá trị một số tiền sẽ nhận được trong tương lai. Đó là một số tiền sẽ tăng lên nếu đầu tư với một tỷ lệ lãi suất nào đó, trong

một khoảng thời gian nhất định. Với ví dụ trên giá trị tương lai của 1.000.000đ sau 2 năm với tỷ lệ 10% là 1.210.000đ.

Ký hiệu : PV Là giá trị hiện tại của tổng số tiền ban đầu.

FV_n : là giá trị tương lai sau n kỳ hạn.

i : Là tỷ lệ lợi tức dự kiến (có thể là % hay số thập phân).

$$\text{Ta có } FV_1 = PV(1+i) \quad (2.1)$$

$$\text{và } FV_2 = PV(1+i)^2 \quad (2.2)$$

$$\text{Tương tự } FV_n = PV(1+i)^n \quad (2.3)$$

Với công thức trên ta có thể tính được giá trị tương lai của 1.000.000đ sau mỗi năm như sau:

$$FV_1 = 1.000.000 (1+0,1) = 1.100.000đ$$

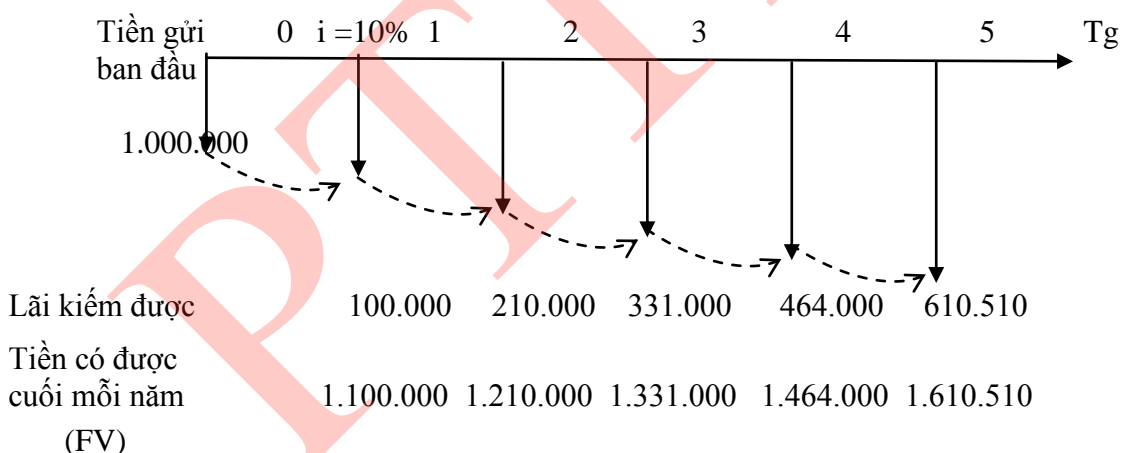
$$FV_2 = 1.000.000 (1+0,1)^2 = 1.210.000đ$$

$$FV_3 = 1.000.000 (1+0,1)^3 = 1.331.000đ$$

$$FV_4 = 1.000.000 (1+0,1)^4 = 1.464.100đ$$

$$FV_5 = 1.000.000 (1+0,1)^5 = 1.610.510đ$$

Ta có thể ghi trên đường thời gian như sau:



Số hạng $(1+i)^n$ được gọi là thừa số giá trị tương lai, ký hiệu $FVF(i,n)$. (The Future Value Factor – Tra ở bảng 1 phần phụ lục).

Khi $PV=1$ thì $FV_n = (1+i)^n$.

$$\text{Công thức (2.3) được viết lại thành } FV_n = PV.FVF(i,n) \quad (2.4)$$

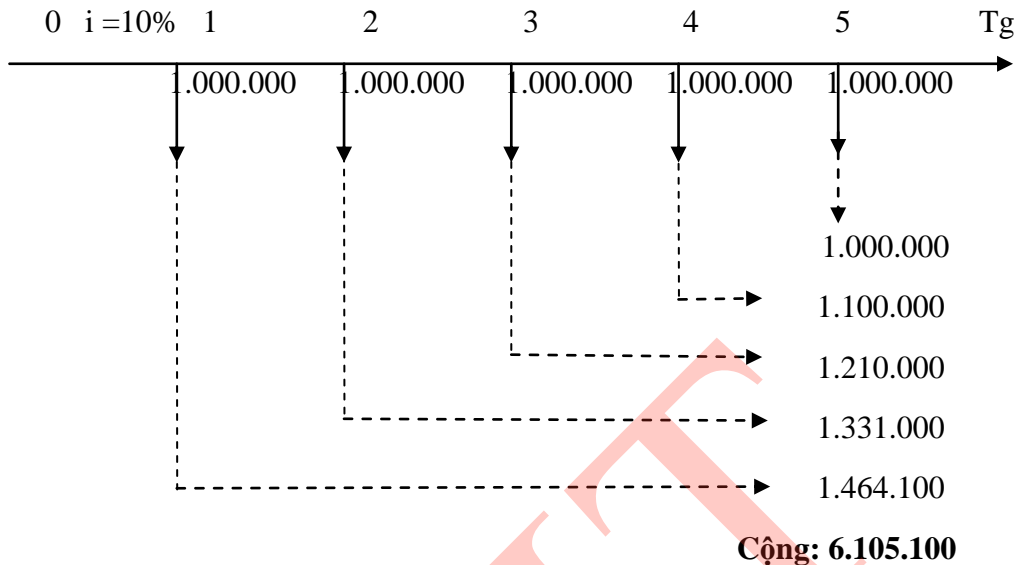
2.1.1.2 Giá trị tương lai của dòng tiền đều

Trong thực tế không phải lúc nào chúng ta cũng tính giá trị tương lai cho những khoản tiền riêng lẻ, thông thường chúng ta phải tính cho cả dòng tiền. Trong mục này ta hãy xem xét giá trị tương lai của một dòng tiền tệ có những khoản tiền bằng nhau ở mỗi kỳ.

- Trường hợp các dòng tiền xuất hiện vào cuối mỗi năm:

Giả sử một người có thu nhập hàng năm là 1 triệu và gửi 1 triệu đó vào tiết kiệm BĐ, thời điểm cuối mỗi năm và người đó thực hiện điều này trong 5 năm liên tục và lãi suất hàng năm là 10%. Người đó sẽ có bao nhiêu tiền vào cuối năm thứ 5.

Ta có:



$$FV_5 = 1.000.000 + 1.000.000 (1+0,1)^1 + 1.000.000 (1+0,1)^2 + 1.000.000 (1+0,1)^3 + 1.000.000 (1+0,1)^4 = \mathbf{6.105.100}$$

Nếu ta ký hiệu khoản thu nhập đều hàng năm là CF (Cash Flow) i là lãi suất, số năm là n và giá trị tương lai của dòng tiền tệ đều n năm là FVA_n (The Future Value of Annuity) ta có công thức:

$$FVA_n = CF + CF(1+i) + CF(1+i)^2 + \dots + (CF(1+i)^{n-1}).$$

$$\text{Hay } FVA_n = CF[1+(1+i)+(1+i)^2 + \dots + (1+i)^{n-1}]$$

Biểu thức $1 + (1+i) + (1+i)^2 + \dots + (1+i)^{n-1}$ được gọi là thừa số giá trị tương lai của dòng tiền tệ đều $FVFA(1,n)$. – Tra ở bảng 2 Phụ lục.

$$\text{Và ta có } FVA_n = CF.FVFA(i,n) \quad (2.5).$$

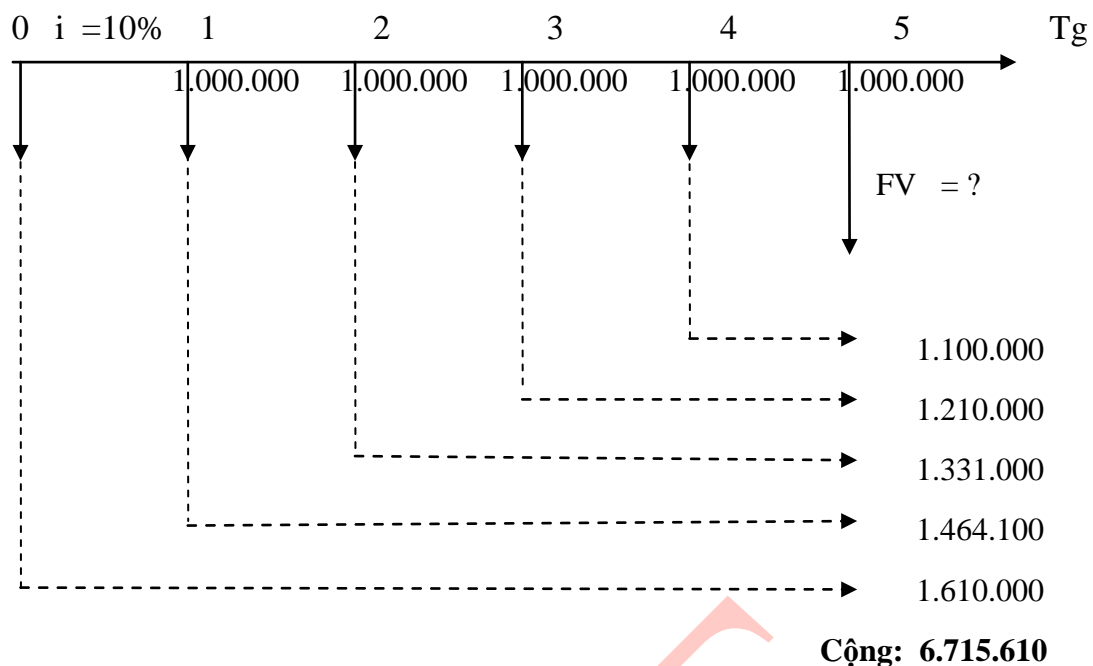
Người ta cũng có thể tính FVA_n bằng công thức sau:

$$FVA_n = CF \sum_{t=1}^n (1+i)^{n-t} \quad (2.6).$$

$$\text{Hay } FVA_n = CF. \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (2.7)$$

- Trường hợp các dòng tiền xuất hiện vào đầu năm:

Cũng ví dụ, nhưng ở đây các dòng tiền xuất hiện vào đầu năm, thì người đó sẽ có bao nhiêu tiền ở cuối năm thứ 5.



Tổng quát:

$$FVA_n = CF \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i) \quad (2.8)$$

$$\text{Hay } FVA_n = CF \cdot \frac{(1+i)^{n+1} - (1+i)}{i} \quad (2.9)$$

2.1.1.3 Giá trị tương lai của dòng tiền biến thiên

Trong thực tiễn sản xuất kinh doanh, diễn biến của những khoản thu nhập hay chi phí không phải lúc nào cũng đều đặn mà nó còn phụ thuộc vào thị trường, vào mùa vụ, vào đặc điểm của quá trình sản xuất kinh doanh, từ đó sẽ xuất hiện dòng tiền tệ biến thiên.

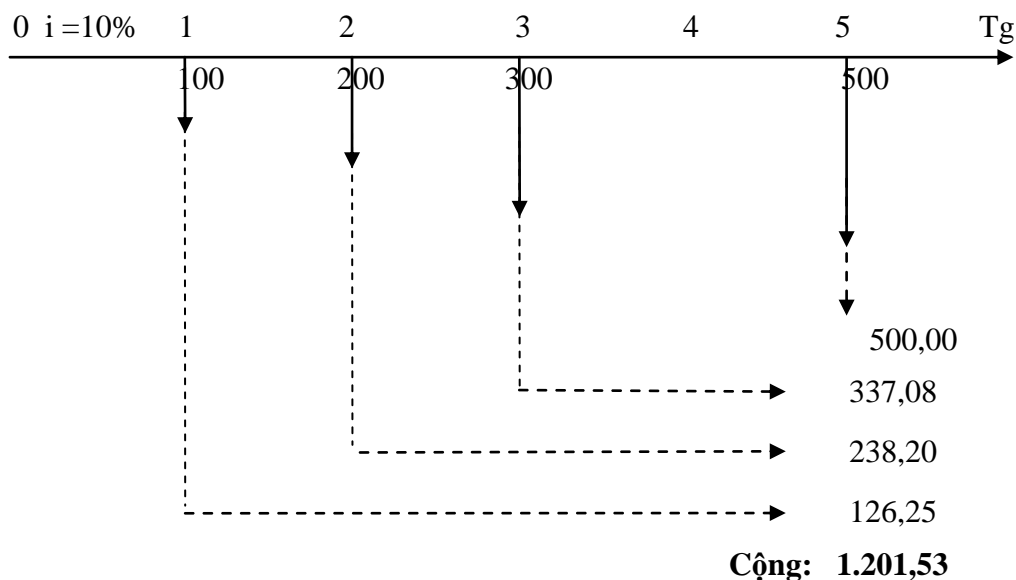
Để tính giá trị tương lai ta có thể xét ví dụ sau:

Công ty A dự định đầu tư một xưởng chế biến gạo, công ty dự kiến đầu tư liên tục trong 5 năm, bỏ vốn vào cuối mỗi năm với số vốn lần lượt là: 100 đơn vị, 200 đơn vị, 300 đơn vị, 0 đơn vị, 500 đơn vị (đơn vị là triệu đồng). Vậy tổng giá trị đầu tư tính đến năm thứ 5 là bao nhiêu. Lãi suất tài trợ là 6% năm.

Nếu kí hiệu những khoản đầu tư hàng năm là CF ta có:

$$FV_n = CF_n + CF_{n-1}(1+i) + CF_{n-2}(1+i)^2 + \dots + CF_2(1+i)^{n-2} + CF_1(1+i)^{n-1}.$$

$$\text{Hay: } FV_n = \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{n-t} \quad (2.10)$$



2.1.2 Giá trị hiện tại của tiền

2.1.2.1 Giá trị hiện tại của một khoản tiền

Trong quản lý tài chính, chúng ta có thể có những dòng tiền khác nhau dự kiến chi phí hoặc thu nhập trong tương lai. Chúng ta không thể nào so sánh được những giá trị trong tương lai khác nhau với nhau và do vậy không thể có cơ sở trong việc lựa chọn đánh giá các phương án. Điều đó đặt ra vấn đề phải tính toán giá trị hiện tại (Present Value- PV).

Từ công thức (2.1) $FV_1 = PV(1+i)$.

$$\text{Ta có } PV = \frac{FV_1}{1+i}$$

Ví dụ: Để có 1.100.000đ vào cuối năm, ngay đầu năm phải gửi vào tiết kiệm BĐ là bao nhiêu (Lãi suất 10% năm)?

Số tiền gửi là:

$$\frac{1.100.000}{1 + 0,1} = 1.000.000\text{đ}$$

Một cách tổng quát ta sẽ có:

$$PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} \quad (2.11)$$

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n} \cdot FV_n \quad (2.12)$$

Trong đó : $\frac{1}{(1+i)^n} = PVF(i,n)$ được gọi là thừa số lãi hay thừa số giá trị hiện tại với tỷ lệ chiết khấu i và n kỳ hạn. – Tra ở bảng 3

$$\text{Ta có } PV = FV_n \cdot PVF(i,n) \quad (2.13)$$

Như vậy, muốn tìm giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai, chúng ta chỉ việc đem giá trị trong tương lai nhân với thừa số giá trị hiện tại tương ứng. Thừa số giá trị hiện tại có thể được tính bằng máy tính tài chính hoặc tra bảng.

Ví dụ: Một sinh viên đi học đại học, anh ta rất muốn có một xe máy để đi làm khi ra trường, anh sinh viên phải học tập 5 năm, xe máy dự kiến là 20.000.000đ trong điều kiện lãi suất ngân hàng là 14%/năm. Hỏi rằng khi bắt đầu đi học, anh ta phải xin nhà lượng tiền bao nhiêu, để đáp ứng yêu cầu đó.

Tra bảng, có $PVF(14\%;5) = 0,5194$

Ta có $PV = 20.000.000 \times 0,5194 = 10.388.000đ$.

2.1.2.2 Giá trị hiện tại của dòng tiền đều

- Trường hợp các dòng tiền xuất hiện vào cuối mỗi năm:

$$PVA_n = CF \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{1+i} \right)^t \quad (2.14)$$

Biểu thức :

$$\left(\frac{1}{1+i} \right) + \left(\frac{1}{1+i} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i} \right)^n$$

Gọi là thừa số giá trị hiện tại của dòng tiền đều - PVFA(i,n) (Present - Value Factor of Annuity - Tra ở bảng 4).

$$\begin{aligned} PVFA(i, n) &= \left(\frac{1}{1+i} \right) + \left(\frac{1}{1+i} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i} \right)^n \\ &= PVF(i,1) + PVF(i,2) + \dots + PVF(i,n). \end{aligned} \quad (2.15)$$

Chúng ta có thể tính hoặc tra bảng PVFA(i,n) với những giá trị khác nhau của i và n.

Lúc đó công thức 2.14 sẽ trở thành:

$$PVA_n = CF \cdot PVFA(i,n) \quad (2.16)$$

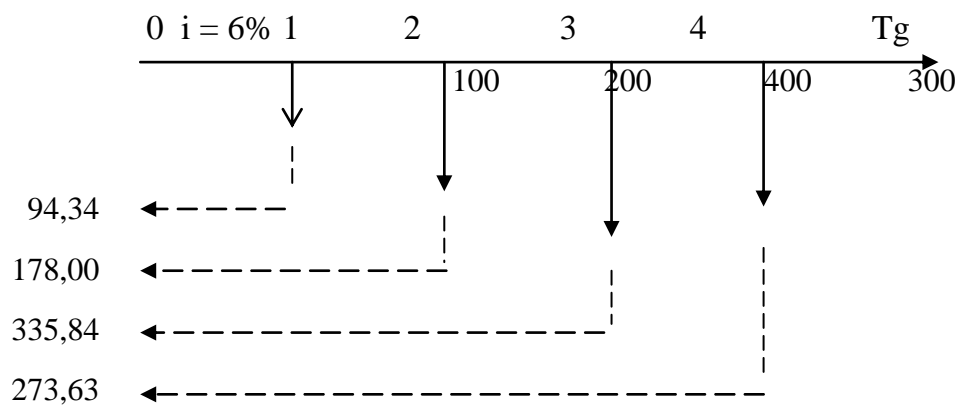
- Trường hợp các dòng tiền xuất hiện vào đầu năm

$$PVA_n = CF \cdot \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right) \cdot (1+i) \quad (2.17)$$

2.1.2.3 Giá trị hiện tại của dòng tiền tệ biến thiên

So với dòng tiền đều, dòng tiền tệ biến thiên ta gặp rất nhiều trong thực tế.

Ví dụ: Một dự án đầu tư theo phương thức chìa khoá trao tay có các khoản thu dự kiến ở cuối năm thứ 1 là 100 triệu đ, cuối năm thứ 2 là 200 triệu đ, cuối năm thứ 3 là 400 triệu đ, cuối năm thứ 4 là 300 triệu. Tỷ lệ chiết khấu của dự án là 6% năm. Hỏi giá trị hiện tại dòng thu của dự án?



Cộng: 845,81

Như vậy:

$$PV_4 = \frac{100}{(1+0,06)^1} + \frac{200}{(1+0,06)^2} + \frac{400}{(1+0,06)^3} + \frac{300}{(1+0,06)^4} = \mathbf{845,81 \text{ triệu}}$$

Hay ta có:

$$PV_4 = 100 \cdot (PV(6\%, 1)) + 200 \cdot (PV(6\%, 2)) + 400 \cdot (PV(6\%, 3)) + 300 \cdot (PV(6\%, 4))$$

Tra bảng ta tìm được $PV(i, n)$

Ta cũng có $PV_4 = 845,81$ triệu.

Tổng quát để tính giá trị hiện tại của một dòng tiền ta có công thức:

$$PV_n = \sum_{t=1}^n CF_t \left(\frac{1}{1+i} \right)^t \quad (2.18)$$

2.1.2.4 Giá trị hiện tại của dòng tiền đều vô hạn

Trong thực tế, các khoản thu nhập từ một dự án đầu tư nào đó có thể là một số hữu hạn. Điều đó có thể do đặc điểm kinh tế kỹ thuật của quá trình sản xuất kinh doanh, do tuổi thọ của sản phẩm.vv... nên bao giờ người ta cũng chỉ dự kiến khoản thu sau một số năm hữu hạn. Tuy nhiên khi đầu tư mua cổ phiếu của một công ty: Về mặt nguyên tắc, thu nhập từ lợi tức cổ phần là khoản thu nhập vĩnh viễn, bởi vì vốn đầu tư đã bỏ vào công ty thì không thể rút ra được. Điều đó có nghĩa là nếu công ty còn tồn tại, cổ đông còn được hưởng lợi tức cổ phần. Do vậy việc xác định giá trị hiện tại của một dòng tiền đều vô hạn là một vấn đề được đặt ra trong thực tế.

Từ công thức (2.15) ta có :

$$PVFA(i, \infty) = \left(\frac{1}{1+i} \right)^1 + \left(\frac{1}{1+i} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1+i} \right)^n$$

Hệ số $PVFA(i, \infty)$ là giá trị hiện tại của một đơn vị tiền thu nhập hàng năm và là một cấp số nhân, với công bội q thỏa mãn:

$$0 < q = \frac{1}{1+i} < 1$$

Vì $i > 0$ nên cấp số nhân có xu hướng trở thành một giá trị hữu hạn.

$$PVFA(i, \infty) = \left(\frac{1}{1+i} \right) \left(\frac{1}{1 - \frac{1}{1+i}} \right) = \frac{1}{i}$$

Do vậy giá trị hiện tại của một dòng tiền đều vô hạn bằng:

$$PVA_n = \frac{CF}{i} \quad (2.19)$$

2.1.2.5 Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF- Discounted Cash Flows Model)

Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF- Discounted Cash Flows Model) được xây dựng dựa trên nền tảng của khái niệm giá trị theo thời gian của tiền và quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro. Mô hình có thể biểu diễn dưới dạng biểu thức toán học như sau:

$$PV = \frac{CF_0}{(1+i)^0} + \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Trong đó CF_t là dòng tiền kỳ vọng sẽ có được trong tương lai, k là suất chiết khấu dùng để chiết khấu dòng tiền về giá trị hiện tại, và n là số kỳ hạn.

Mô hình DCF được ứng dụng rộng rãi trong nhiều quyết định tài chính doanh nghiệp, đặc biệt là quyết định đầu tư, cụ thể như:

- Định giá tài sản, bao gồm tài sản cố định hữu hình và tài sản tài chính để ra quyết định nên mua hay bán nó.
- Phân tích, đánh giá và ra quyết định đầu tư vào dự án
- Phân tích, đánh giá và quyết định nên mua hay thuê tài sản cố định.

Các ứng dụng của mô hình DCF sẽ được trình bày một phần tại các chương tiếp theo của bài giảng.

2.1.3 Xác định lãi suất tiền vay

2.1.3.1 Vì sao phải tìm lãi suất tiền vay

Trong rất nhiều trường hợp người quản lý tài chính biết rõ được dòng tiền dưới dạng người ta cho vay, hoặc vay dưới hình thức trả góp nhưng họ không cho lãi suất. Do vậy người quản lý sẽ không có cơ sở để so sánh với lãi suất trên thị trường xem có nên vay hay không, cũng không thể so sánh với lãi của khoản vay này so với khoản vay khác để lựa chọn phương án có lợi hơn. Từ những đòi hỏi đó, trên cơ sở của giá trị hiện tại và giá trị tương lai ta có thể tính toán để tìm lãi suất.

2.1.3.2 Tìm lãi suất theo năm

a) Tìm lãi suất của khoản tiền vay có thời hạn bằng một năm.

Ví dụ: Công ty X mua một TSCĐ trị giá 10.000.000 đ nhưng vì công ty X gặp khó khăn về tài chính nên muốn nợ đến cuối năm mới trả, và người bán yêu cầu trả 11.200.000 đ. Yêu cầu tìm lãi suất của khoản mua chịu.

Ta tìm lãi suất của khoản mua chịu (khoản vay) như sau:

$$FV = PV(1+i).$$

$$1+i = \frac{FV}{PV} \quad i = \frac{FV}{PV} - 1 \quad (2.20)$$

Thay $FV = 11.200.000đ$

$$PV = 10.000.000đ$$

$$11.200.000$$

$$i = \frac{11.200.000}{10.000.000} - 1 = 1,12 - 1 = 0,12$$

Hay $i = 12\%$

b) Tìm lãi suất theo năm của khoản tiền vay có thời hạn vay > 1 năm.

Từ công thức (2.3) $FV_n = PV(1+i)^n$.

$$\text{Ta có } (1+i)^n = \frac{FV_n}{PV}$$

$$\text{Và } i = \sqrt[n]{\frac{FV_n}{PV}} - 1 \quad (2.21)$$

Ví dụ: Bưu điện Tỉnh vay của ngân hàng một khoản tiền 10.000.000đ sau 4 năm phải trả 14.641.000đ. Tìm lãi suất của khoản vay này.

Từ công thức (2.21) ta có:

$$i = \sqrt[n]{\frac{FV_n}{PV}} - 1 = 4\sqrt{\frac{14.641.000}{10.000.000}} - 1 = 0,1 = 10\%$$

c) Tìm lãi suất khi mua trả góp

Ở các phần trên khi có lãi suất và có dòng tiền đều hoặc biến thiên thì ta luôn tính được giá trị tương lai và giá trị hiện tại. Nhưng ở đây cần tìm lãi suất thì chúng ta chỉ tìm được trong điều kiện dòng tiền tệ đều như trường hợp tính lãi suất của một khoản vay trả góp hay mua trả góp máy móc thiết bị, khoản tiền vay được hoàn trả vào những thời điểm định trước với số tiền bằng nhau.

Ta đã có công thức (2.16)

$$PVA_n = CF \cdot PVFA(i,n)$$

- Nếu biết được PVA_n , CF và n thì hoàn toàn có thể tính được i .

Ví dụ: Công ty A mua trả góp một TSCĐ giá 3.790,8 triệu đ. Người bán trả góp yêu cầu công ty phải trả cuối mỗi năm 1.000 triệu đ trong thời gian 5 năm. Tính lãi suất mua trả góp trong trường hợp này.

Ta có: $PVA_n = 3.790.000$ triệu

$$CF = 1.000 \text{ triệu}$$

$$n = 5$$

Thay vào ta được:

$$3.790,8 = 1.000 \cdot PVFA(i,5).$$

$$3.790,8$$

$$PVFA(i,5) = \frac{3.790,8}{1.000} = 3,7908$$

Tra bảng tính PVFA(i,n) phần phụ lục, theo dòng thứ 5 ta tìm được tương ứng với 3,7908 là PVFA (10%,5), tức là lãi suất cần tìm là 10%.

d) Tìm lãi suất có kỳ hạn < 1 năm.

- Kỳ hạn tính lãi

Các khoản tiền vay và tiền gửi không phải lúc nào kỳ hạn tính lãi cũng tính theo năm mà có thể gặp trường hợp lãi suất tính theo năm mà kỳ hạn tính lãi để nhập vào vốn lại là 2,4 hoặc 12 lần trong năm.

- Phương pháp tính toán

Nếu chúng ta gọi i_{st} là lãi suất danh nghĩa hay lãi suất qui định; i_{eff} là lãi suất thực và m là số lần nhập lãi vào vốn trong năm (kỳ hạn tính lãi) thì ta sẽ có:

$$i_{eff} = \left(1 + \frac{i_{st}}{m}\right)^m - 1 \quad (2.23)$$

Từ công thức 2.23) ta có giá trị tương lai của một khoản tiền sau n năm được tính như sau:

$$\begin{aligned} FV_n &= PV(1+i_{eff})^n. \\ &= PV \left[\left(1 + \frac{i_{st}}{m}\right)^m \right]^n \\ &= PV \left(1 + \frac{i_{st}}{m}\right)^{mn} \end{aligned} \quad (2.24)$$

2.2 Tỷ suất sinh lời và rủi ro

Trong thực tiễn chúng ta thường thừa nhận “cái gì cũng có giá của nó”. Vậy giá trị của các rủi ro được bù đắp bằng gì?, mức bù đắp đó như thế nào? Điều đó sẽ giúp các nhà đầu tư xem xét phân tích để lựa chọn đầu tư cho phù hợp.

2.2.1 Tỷ suất sinh lời

Mục tiêu của nhà đầu tư là sinh lời. Mức sinh lời được đo bằng sự thay đổi giá trị của tài sản đầu tư cộng với thu nhập từ tài sản trong quá trình nắm giữ.

Ví dụ: Một người mua một cổ phiếu với giá 60.000 đồng. Sau một năm bán được 66.000 đồng và nhận được thêm 5.000 đồng cổ tức. Vậy mức sinh lời tuyệt đối của khoản đầu tư cổ phiếu của người này là:

$$\text{Mức sinh lời} = 66.000 - 60.000 + 5.000 = 11.000 \text{ đồng}$$

Cũng với ví dụ trên, nếu giá cổ phiếu sau một năm chỉ còn 50.000 đồng, thì

$$\text{Mức sinh lời} = 50.000 - 60.000 + 5.000 = -5.000 \text{ đồng}$$

Trường hợp này nhà đầu tư bị lỗ 5.000 đồng do giá cổ phiếu bị giảm.

Cũng lưu ý rằng, tài sản trong ví dụ tại thời điểm 1 năm sau không nhất thiết phải đem bán, mà giá trên thị trường đã khẳng định mức sinh lời (lỗ) của nhà đầu tư. Nhà đầu tư muốn có tiền (hoặc chấp nhận lỗ) chỉ cần mang tài sản đó ra bán trên thị trường. Nếu nhà đầu tư không bán tài sản cũng tức là nhà đầu tư tiếp tục đầu tư vào tài sản đó.

Thông thường mức sinh lời sẽ được tính bằng số tương đối (%) để nhìn thấy hiệu quả của việc đầu tư. Trường hợp này ta gọi là tỷ suất sinh lời.

$$\text{Tỷ suất sinh lời} = \frac{\text{Thu nhập về tài sản} + \text{Thay đổi giá tài sản}}{\text{Giá của tài sản đầu kỳ}} \quad (2.25)$$

Trong ví dụ trên:

$$\text{Tỷ suất sinh lời} = \frac{5.000 + 6.000}{60.000} = 18,33\%$$

Cũng có thể tính tỷ suất sinh lời bằng công thức:

$$\text{Tỷ suất sinh lời} = \text{Tỷ suất lợi tức thu nhập} + \text{Tỷ suất lợi tức vốn đầu tư} \quad (2.26)$$

Trong ví dụ trên:

$$\text{Tỷ suất sinh lời} = \frac{5.000}{60.000} + \frac{6.000}{60.000} = 18,33\%$$

Kết quả trên cho thấy nhà đầu tư bỏ ra 1 đồng vốn đầu tư đầu năm, thì cuối năm sẽ thu được 0,1833 đồng và khi đầu tư càng nhiều thì mức sinh lời tuyệt đối càng nhiều. Trong thực tế, hầu như các nhà đầu tư chỉ quan tâm tới tỷ suất sinh lời.

2.2.2 *Rủi ro và đo lường rủi ro*

a) Khái niệm rủi ro

Rủi ro thông thường được định nghĩa là khả năng mà một sự kiện không thuận lợi nào đó sẽ xuất hiện. Chẳng hạn, một người nào đó đánh cuộc về đua ngựa hay đá bóng, khi bị thua cuộc có nghĩa là rủi ro xảy ra. Trong phần này, chúng ta chỉ đề cập tới rủi ro đối với các tài sản tài chính.

Giả sử một nhà đầu tư mua 100 triệu đồng trái phiếu ngắn hạn của chính phủ với lãi suất 10%. Trường hợp này, khoản đầu tư xem như ít rủi ro, thậm chí không có rủi ro. Tuy nhiên, nếu 100 triệu đồng này được đầu tư mua cổ phiếu của một công ty nào đó thì có thể phỏng đoán chính xác lãi suất đầu tư là bao nhiêu. Một người nào đó có thể phân tích tình hình và kết luận rằng tỷ lệ sinh lời mong đợi theo thống kê là 20%, nhưng nhà đầu tư nhận định rằng tỷ lệ sinh lời thực tế có thể dao động từ 200% tới -100%. Như vậy, việc mua cổ phiếu là rất mạo hiểm và số cổ phiếu này được xem như khá rủi ro.

Rủi ro đầu tư liên quan tới xác suất tỷ suất sinh lời thực tế ít hơn tỷ suất sinh lời mong đợi. Xác suất này càng cao thì rủi ro đầu tư tài sản càng lớn.

b) Đo lường rủi ro

Tỷ suất sinh lời kỳ vọng

Vì không biết chắc chắn về tỷ suất sinh lời tương lai của một khoản đầu tư nên tỷ suất sinh lời thường được đề cập như một đại lượng ngẫu nhiên. Đại lượng ngẫu nhiên là một đại lượng mà trong kết quả của phép thử sẽ nhận một và chỉ một trong các giá trị có thể của nó với một xác suất tương ứng xác định. Bất kỳ một hình thức nào cho phép biểu diễn mối quan hệ giữa các giá trị có thể có của đại lượng ngẫu nhiên và xác suất tương ứng đều được gọi là quy luật phân phối xác suất của đại lượng ngẫu nhiên ấy.

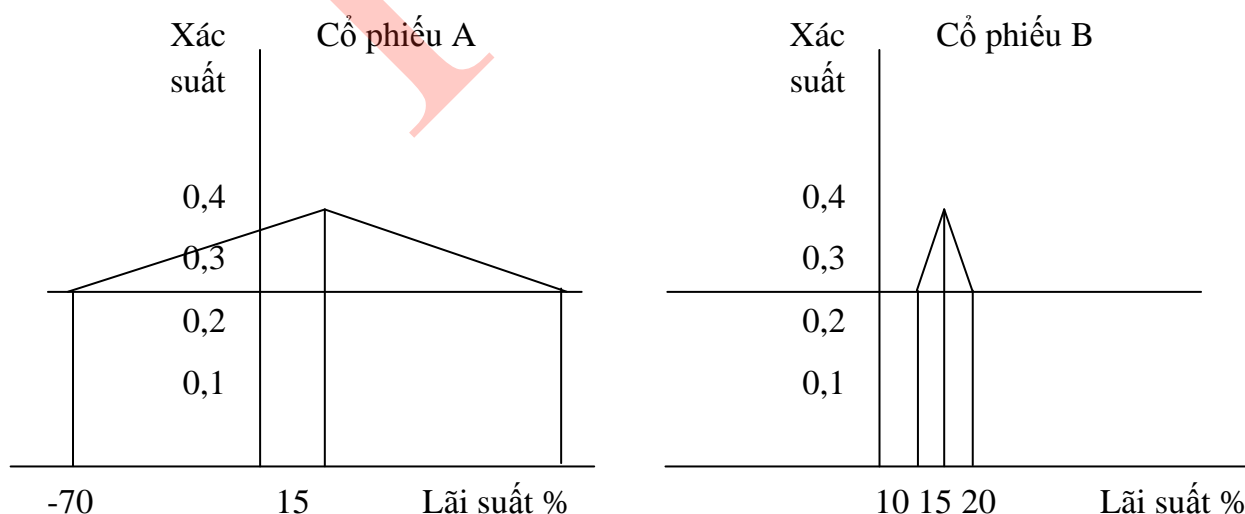
Trong thực tế, người ta thường sử dụng ba phương pháp để thiết lập quy luật phân phối xác suất của đại lượng ngẫu nhiên là (1) bảng phân phối xác suất, (2) hàm phân phối xác suất, và (3) hàm mật độ xác suất.

Ví dụ về bảng phân phối xác suất của tỷ lệ sinh lời của hai cổ phiếu A và B

Bảng 2-1. Bảng phân phối xác suất của tỷ lệ sinh lời của hai cổ phiếu A và B

Tình trạng kinh tế	Xác suất của tình trạng kinh tế	Tỷ lệ sinh lời của cổ phiếu nếu tình trạng kinh tế xuất hiện	
		Cổ phiếu A	Cổ phiếu B
Hưng thịnh	0,3	100%	20%
Bình thường	0,4	15%	15%
Suy thoái	0,3	(-70%)	10%
	1,0		

Từ bảng, ta có thể biểu diễn bằng đồ thị như hình sau:



Hình 2-1. Quan hệ giữa tỷ suất sinh lời của cổ phiếu và xác suất

Tỷ suất sinh lời dự kiến (mong đợi) là tỷ suất sinh lời đối với một khoản đầu tư mà người đầu tư kỳ vọng sẽ xảy ra trong thực tế.

Nếu ký hiệu \bar{R} là tỷ suất sinh lời dự kiến, R_1, R_2, \dots, R_n là các tỷ suất sinh lời thứ i có thể xảy ra ($i = 1, n$) và p_1, p_2, \dots, p_n , là các xác suất tương ứng.

Ta có:

$$\bar{R} = p_1 R_1 + p_2 R_2 + \dots + p_n R_n = \sum_{i=1}^n p_i R_i \quad (2.27)$$

Trở lại ví dụ trên, tỷ suất sinh lời dự kiến của cổ phiếu A và B là:

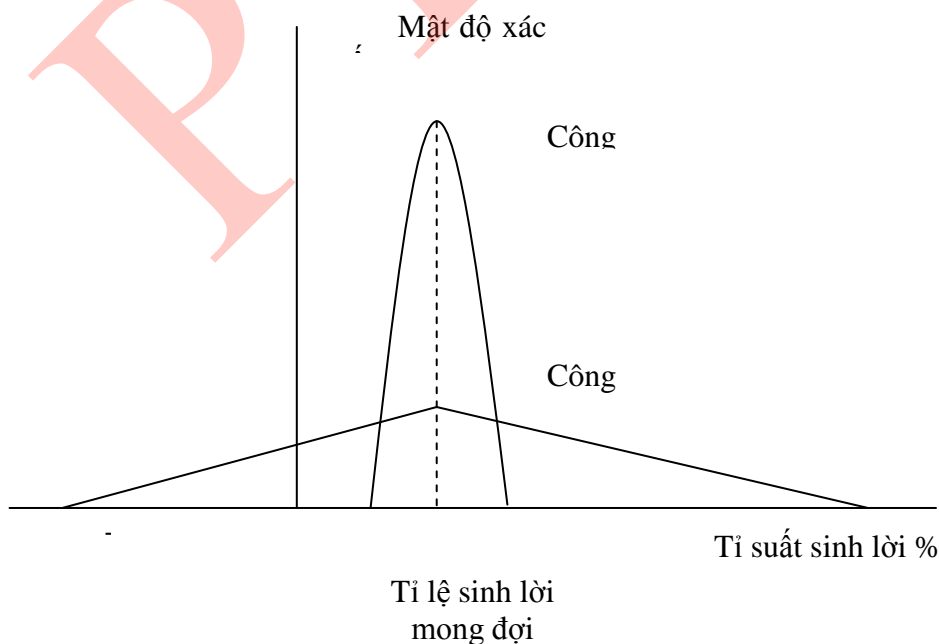
$$\bar{R}_A = 0,3 \times 100\% + 0,4 \times 15\% + 0,3 \times (-70\%) = 15\%$$

$$\bar{R}_B = 0,3 \times 20\% + 0,4 \times 15\% + 0,3 \times 10\% = 15\%$$

Như vậy giá trị trung bình kỳ vọng của tỷ suất sinh lời của hai cổ phiếu bằng nhau.

Ở trên ta đã giả sử có ba khả năng trong nền kinh tế, nhưng trên thực tế nền kinh tế có thể đi từ cực kỳ suy thoái đến cực kỳ hưng thịnh và hai thái cực có không hạn chế các khả năng có thể xảy ra. Dù thế nào đi chăng nữa ta cũng cần lưu ý rằng, tổng xác suất của tất cả các khả năng có thể xảy ra luôn bằng 1.

Trở lại ví dụ trên ta có thể thay đổi giả sử ban đầu rằng có xác suất bằng 0 đối với tỷ suất sinh lời cổ phiếu A khi lãi suất này nhỏ hơn -70% hay lớn hơn 100%. Và tương tự ta cũng giả sử xác suất bằng 0 trong trường hợp nó nhỏ hơn 10% hay lớn hơn 20%. Ta có thể biểu diễn hai trường hợp này bằng đồ thị đường liên nét của hàm mật độ xác suất như hình (3.2)



Hình 2-2. Mật độ phân bố xác suất của hai cổ phiếu

Sự phân bố xác suất càng chặt chẽ hoặc đường biểu diễn sự phân bố đó càng cao (như trường hợp cổ phiếu công ty B) thì tỉ suất sinh lợi thực tế càng có khả năng gần với tỉ suất sinh lời mong đợi. Điều này chứng tỏ cổ phiếu của công ty B ít rủi ro hơn.

Như vậy sự chặt chẽ trong phân bố xác suất phản ánh mức độ rủi ro của một cổ phiếu.

Đo lường rủi ro bằng độ lệch chuẩn

Độ lệch chuẩn của một đại lượng ngẫu nhiên đo lường độ phân tán hay sự biến động xung quanh giá trị kỳ vọng. Khi áp dụng đối với tỉ suất sinh lời trong đầu tư, độ lệch chuẩn được dùng để đo lường sự rủi ro của cổ phiếu.

Độ lệch chuẩn được ký hiệu bằng σ (Sigma) và nó bằng căn bậc hai của phương sai Var (Variance).

$$Var = \sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - k_R)^2 P_i \quad (2.28)$$

k_i là tỉ suất sinh lời thứ i .

p_i là xác suất tương ứng thứ i .

k_R là tỉ suất sinh lời dự kiến

$$\text{và ta có } \sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - k_R)^2 \cdot P_i} \quad (2.29)$$

Độ lệch chuẩn càng lớn thì rủi ro của cổ phiếu càng cao.

Bảng 2-2. Phương sai và độ lệch chuẩn của tỉ suất sinh lời của cổ phiếu A

Tình trạng nền kinh tế (1)	Xác suất (P) (2)	Tỉ suất sinh lời % (3)	$p.k$ (4) = (2).(3)	$k - k_R$ (5)	$(k - k_R)^2$ (6)	$p (k - k_R)^2$ (7) = (2).(6)
Hưng thịnh	0,3	100	30	85	7.225	2167,5
Bình thường	0,4	15	6	0	0	0
Suy thoái	0,3	-70	-21	-85	7.225	2167,5
	1,0		$k_R = 15$	0	14.450	4335

$$\sigma_A = \sqrt{p(k - k_R)^2} = \sqrt{4335} = 65,84\% = 0,6584$$

Bảng 2-3. Phương sai và độ lệch chuẩn của tỉ suất sinh lời của cổ phiếu B

Tình trạng nền kinh tế (1)	Xác suất (P) (2)	Tỉ suất sinh lời % (3)	p.k (4) = (2).(3)	k - k _R (5)	(k - k _R) ² (6)	p (k - k _R) ² (7) = (2).(6)
Hưng thịnh	0,3	20	6	5	25	7,5
Bình thường	0,4	15	6	0	0	0
Suy thoái	0,3	10	3	-5	25	7,5
	1,0		15	0	50	15

$$\sigma_B = \sqrt{p \cdot (k - k_R)^2} = \sqrt{15} = 3,87\% = 0,387$$

Từ bảng 2.2 và 2.3 cho thấy độ lệch chuẩn của cổ phiếu A lớn hơn. Điều đó phản ánh phân bố xác suất về tỉ suất sinh lời của cổ phiếu A phân tán hơn cũng tức là rủi ro của cổ phiếu A lớn hơn cổ phiếu B.

2.2.3 Quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời

Giả sử một người nào đó có 100 triệu đồng và muốn đầu tư, người đó có thể mua chứng khoán của chính phủ với lãi suất 10%. Cuối năm họ sẽ có 110 triệu đồng một cách chắc chắn, gồm 100 triệu gốc ban đầu và 10 triệu tiền lãi. Một cách đầu tư khác là người đó có thể mua cổ phiếu của công ty Y. Nếu công ty Y làm ăn phát đạt giá cổ phiếu có thể tăng lên đến 220 triệu đồng. Tuy nhiên nếu thất bại giá cổ phiếu của công ty Y có thể giảm xuống bằng 0. Chúng ta lại giả định rằng khả năng thành công và thất bại của công ty Y là 50% và 50% thì giá trị mong đợi của cổ phiếu sẽ là:

$$0,5 \cdot 0 \text{ triệu} + 0,5 \cdot 220 \text{ triệu} = 110 \text{ triệu}$$

Từ đó tỉ suất sinh lời mong đợi là:

$$\frac{110 \text{ triệu} - 100 \text{ triệu}}{100 \text{ triệu}} = 0,1 = 10\%$$

và lợi nhuận mong đợi (dự kiến) từ khoản đầu tư cổ phiếu này cũng là 10 triệu đồng.

Như vậy nhà đầu tư có một sự lựa chọn giữa lợi nhuận chắc chắn 10 triệu đồng từ việc đầu tư vào chứng khoán của chính phủ, và lợi nhuận mong đợi cũng là 10 triệu đồng với sự rủi ro trong đó nếu đầu tư vào cổ phiếu của công ty Y. Nếu nhà đầu tư chọn loại đầu tư ít có rủi ro hơn thì người đó được xem là nhà đầu tư ngại rủi ro (Risk averse). Mức ngại rủi ro là mức độ nhà đầu tư sẵn lòng bỏ tiền vào một tài sản đầu tư hay một danh mục tài sản đầu tư nào đó. Trên thực tế hầu hết các nhà đầu tư đều ngại rủi ro.

Từ khái niệm ngại rủi ro dẫn đến quan hệ giữa giá chứng khoán và tỉ lệ sinh lời. Nếu những điều kiện khác nhau không thay đổi thì: rủi ro của một chứng khoán càng cao thì giá cả của nó càng thấp và tỉ suất doanh lợi yêu cầu của nó càng cao.

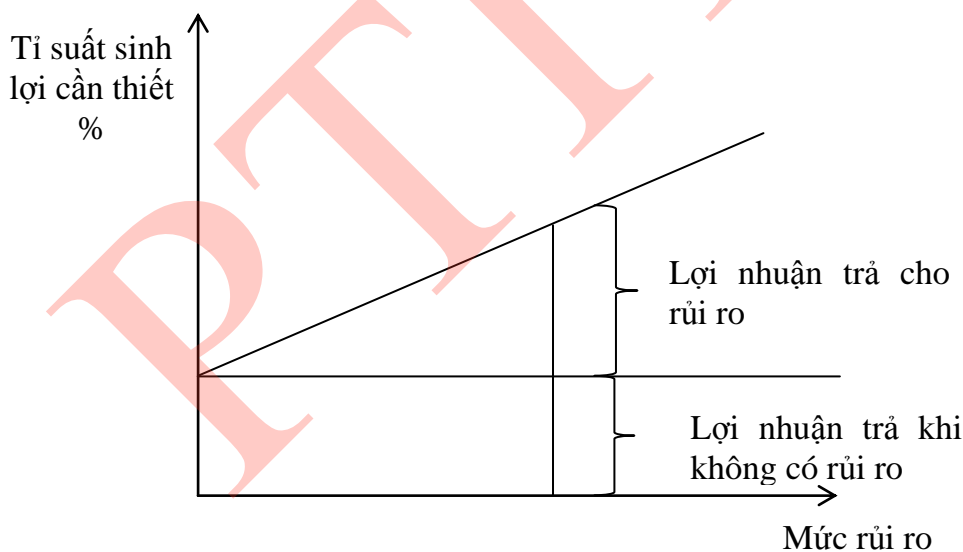
Tỉ suất sinh lời yêu cầu là tỉ lệ sinh lời tối thiểu đối với một loại chứng khoán nào đó mà nhà đầu tư xem là chấp nhận được. Như vậy cái giá để bù đắp cho rủi ro là tỉ suất sinh lời.

Ta quay lại ví dụ trên cả hai trường hợp mua chứng khoán của chính phủ và mua cổ phiếu của công ty Y tỉ suất sinh lời đều bằng 10%, nhưng không như mua chứng khoán của chính phủ nếu đầu tư vào chứng khoán của công ty Y bị lệ thuộc vào rủi ro bởi không biết trước kết quả của nó. Hầu hết các nhà đầu tư sẽ chọn giải pháp thứ nhất tức là mua chứng khoán của chính phủ có mức rủi ro thấp.

Tuy nhiên, không phải các nhà đầu tư luôn chọn giải pháp có mức rủi ro thấp mà thái độ chấp nhận của các nhà đầu tư là rủi ro phải tương xứng với lợi nhuận.

Chẳng hạn phương án mua cổ phiếu của công ty Y trong trường hợp thất bại nhà đầu tư vẫn thu được 10 triệu đồng và thu nhập trung bình và tỉ suất sinh lời mong đợi sẽ là: $0,5 \times 10 + 0,5 \times 220 = 115$ triệu và $\frac{115-100}{100} = 15\%$

Ta có thể thấy mối quan hệ giữa tỉ lệ sinh lợi cần thiết với rủi ro qua hình (2.3)



Hình 2-3. Mối quan hệ giữa tỉ suất sinh lợi cần thiết và rủi ro

Ta vẫn coi lãi suất của chứng khoán của chính phủ là tỉ lệ lãi suất không có rủi ro thì mức bù đắp rủi ro của cổ phần của công ty Y trong trường hợp thứ hai là:

$$15\% - 10\% = 5\%$$

Từ hình 2.3 ta có thể khái quát lại thành:

$$(\text{Tỉ lệ sinh lợi cần thiết đối với một khoản đầu tư mạo hiểm}) = (\text{Tỉ lệ lợi nhuận tương ứng với mức không có rủi ro}) + (\text{Lợi nhuận trả cho rủi ro})$$

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

- 1 Giải thích khái niệm “tiền tệ có giá trị theo thời gian” và cho ví dụ về đường thời gian?
- 2 Trình bày khái niệm tỷ suất sinh lời và cách đo lường tỷ suất sinh lời.
- 3 Trình bày khái niệm rủi ro và cách thức đo lường rủi ro.
- 4 Nêu mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời và rủi ro.
- 5 Có một người cha mở tài khoản tiết kiệm cho con ăn học đại học bằng cách cuối mỗi năm gửi 0,6 triệu đồng vào tài khoản. Hỏi sau 18 năm, ông ta cho con được bao nhiêu? (Giả định lãi suất ngân hàng là 11%/năm và không thay đổi theo thời gian). Nếu ngân hàng thay đổi lãi suất, số tiền tiết kiệm của ông ta bị ảnh hưởng như thế nào.
- 6 Một người dự định gửi tiết kiệm vào ngân hàng, để có 30 triệu đồng sau 8 năm với lãi suất ngân hàng là 12%/ năm, thì mỗi năm ông ta phải gửi một khoản tiền là bao nhiêu (gửi vào cuối năm)?
- 7 Một người về hưu đứng trước 2 lựa chọn:
 - Nhận tiền ngay một lần hôm nay: 200.000.000 đồng
 - Cuối mỗi tháng nhận lương hưu 1.500.000 đồng/tháng, nếu lãi suất ngân hàng ổn định 1%/tháng.Anh chị hãy cho người đó lời khuyên có lợi nhất. Lý giải tình hình thực tế hiện nay?
- 8 Công ty X mua hàng trị giá 1.000 triệu đồng. Công ty có 3 lựa chọn trả tiền:
 - Trả tiền ngay 1.000 triệu đồng.
 - Trả sau 2 năm số tiền 1.200 triệu đồng.
 - Trả đều trong 5 năm, mỗi năm số tiền bằng nhau bằng 300 triệu đồng.
 - Hãy tư vấn cho công ty xem công ty nên chọn phương thức trả tiền nào? Vì sao?

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

Gitman L.J, Zutter C.J, 2015, *Principles of Managerial Finance*, ISM, Global Edition, 14/E, Pearson.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance*, 9th edition. Mc Graw Hill Irwin, .

CHƯƠNG 3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU, TRÁI PHIẾU

3.1 Thị trường tài chính đối với doanh nghiệp

3.1.1 Khái niệm, chức năng của thị trường tài chính

Trong xã hội, xét bất kỳ một thời điểm nào đó, luôn xảy ra đồng thời hiện tượng:

- Có những người có vốn tạm thời nhàn rỗi, họ muốn làm sinh sôi nảy nở đồng vốn dư thừa của mình nhưng có thể chưa có cơ hội tự đầu tư hoặc không muốn tự bỏ vốn đầu tư vì sợ rủi ro. Những người dư thừa vốn cũng có thể là hộ gia đình, cá nhân, doanh nghiệp và chính phủ. Trong đó hộ gia đình và cá nhân là những người có vốn dư thừa do tiết kiệm là nhiều nhất. Doanh nghiệp cũng có vốn dư thừa do thu nhập và chi phí không khớp hoặc doanh nghiệp tích lũy vốn nhưng chưa có kế hoạch sử dụng. Còn chính phủ cũng có lúc tạm thời thừa vốn do thu nhập lớn hơn chi tiêu của chính phủ.

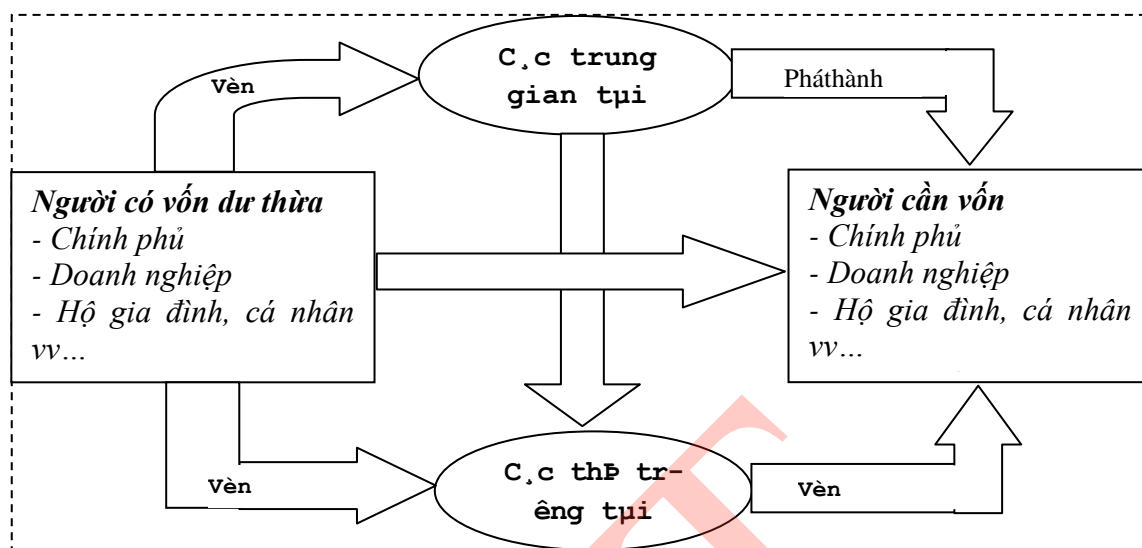
- Bên cạnh những người có vốn tạm thời dư thừa lại xuất hiện những người cần vốn do nhu cầu chi tiêu lớn hơn khả năng thu nhập của họ. Nhu cầu vốn chi tiêu của số người này có thể đầu tư vào sản xuất kinh doanh hoặc tiêu dùng khác. Số người cần vốn cũng có thể là hộ gia đình, cá nhân, doanh nghiệp và chính phủ. Trong đó, doanh nghiệp là những người luôn luôn cần vốn do nhu cầu vốn đầu tư sản xuất, kinh doanh của họ thường lớn hơn thu nhập. Chính phủ cũng có lúc thiếu vốn đầu tư vào dự án, chương trình và kế hoạch của mình nhưng nguồn thu chưa đáp ứng. Hộ gia đình và cá nhân cũng cần vốn để lập doanh nghiệp tư nhân, sản xuất cá thể và mua sắm tiêu dùng khác nhưng khả năng thu nhập chưa đáp ứng.

Hiện tượng nói trên đòi hỏi phải điều hòa cung - cầu vốn để đồng vốn được chuyển từ nơi dư thừa sang nơi cần vốn. Nhưng làm thế nào để điều hòa được? Người có vốn dư thừa không phải ngẫu nhiên chuyển vốn của mình cho người khác sử dụng, mà mục đích việc chuyển vốn của họ là tạo cho đồng vốn đó phải lớn hơn, nghĩa là có lợi tức và phải bảo đảm an toàn. Điều này đòi hỏi người cần vốn khi sử dụng vốn phải trả cho người có vốn một khoản chi phí. Chính chi phí này gọi là giá mua vốn. Như vậy thực chất việc điều hòa cung - cầu vốn là việc tổ chức ra thị trường để mua bán vốn. Hàng hóa trên thị trường này là "vốn". Việc mua bán vốn khác với việc mua bán một loại hàng hóa bình thường. Mua bán hàng hóa trên thị trường bình thường vừa mua quyền sở hữu vừa mua quyền sử dụng hàng hóa đó; còn mua bán hàng hóa - vốn, chỉ mua bán quyền sử dụng mà thôi.

Đặc thù của việc mua bán vốn nói trên đã đòi hỏi thị trường mua bán vốn phải khác với một loại thị trường bình thường mới bảo đảm cho cung và cầu vốn gặp nhau. Hay nói cách khác, do tính đặc biệt của quá trình mua bán vốn đòi hỏi thị trường - nơi mua bán vốn, phải có thể chế tổ chức và hoạt động trên một số nguyên tắc nhất định. Nơi đó người ta gọi là thị trường tài chính.

Như vậy, thị trường tài chính là thị trường trong đó vốn được chuyển từ những người hiện có vốn dư thừa muốn sinh lợi sang người cần vốn theo những nguyên tắc nhất định của thị trường.

Có thể mô tả các dòng vốn theo hình sau:



Hình 3-1. Những dòng vốn từ người có vốn dư thừa sang những người cần vốn

Tính đặc biệt của thị trường tài chính còn thể hiện ở chỗ phần lớn hàng hóa trên thị trường này được giao dịch thông qua các công cụ gọi chung là các giấy tờ có giá (hay chứng khoán) như: tín phiếu, trái phiếu, cổ phiếu, thương phiếu, các chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá khác. Các công cụ đó không phải là tiền thật (tiền mặt) nhưng có giá trị như tiền mặt

3.1.2 Thị trường tài chính đối với doanh nghiệp

Đối với các nhân thị trường tài chính là nơi biến tiết kiệm thành đầu tư và di chuyển vốn đầu tư từ ngành này sang ngành khác. Nhờ có thị trường Tài chính các nguồn vốn nhàn rỗi của cá nhân được sinh lời bằng cách ghép nối nó với các doanh nghiệp

Các doanh nghiệp thông qua thị trường Tài chính để huy động vốn phục vụ sản xuất kinh doanh. Mặt khác thị trường Tài chính như là gương soi để doanh nghiệp thấy được giá trị của mình. Sự biến động hàng ngày của thị trường Tài chính đã trở thành thông tin hấp dẫn, quý giá đối với doanh nghiệp để có thể ra các quyết định Tài chính đúng đắn.

Thị trường tài chính còn là nơi các doanh nghiệp đầu tư tiền nhàn rỗi của mình để tìm kiếm lợi nhuận. Hoạt động của thị trường tài chính mang lại lợi ích cho cả hai chủ thể tham gia (người cho vay và người đi vay). Thị trường tài chính là nơi tạo ra môi trường thuận lợi để dung hòa các lợi ích kinh tế khác nhau của các thành viên khác nhau trên thị trường.

3.2 Định giá trái phiếu

Trái phiếu (bond) là một hợp đồng dài hạn theo đó người đi vay cam kết thanh toán lãi và gốc vào một ngày xác định cho người nắm giữ trái phiếu. Bản chất của trái phiếu là một khoản vay nợ, trong đó người vay nợ là người phát hành trái phiếu, người cho vay là người mua trái phiếu.

Trái phiếu thường có 3 tham số đặc trưng:

- Mệnh giá (Par value, Face value- F): Được hiểu là giá trị bề mặt của trái phiếu. Đó là số tiền mà người vay hứa sẽ thanh toán vào một ngày trong tương lai.
- Lãi suất coupon (coupon interest rate- ic) là lãi suất xác định tiền lãi coupon (C) mà người nắm giữ trái phiếu nhận được định kỳ (thường nửa năm hoặc 1 năm một lần). Khoản thanh toán này là cố định và nó xác định vào thời điểm trái phiếu được phát hành. Lãi suất coupon được tính bằng cách lấy lãi suất coupon nhân với mệnh giá trái phiếu.
- Ngày đáo hạn trái phiếu (Maturity date) là ngày mệnh giá trái phiếu được hoàn trả. Thời gian từ khi phát hành trái phiếu tới ngày đáo hạn trái phiếu được gọi là thời hạn của trái phiếu (n).

Căn cứ vào người phát hành trái phiếu có bốn loại trái phiếu, đó là trái phiếu kho bạc, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu nước ngoài. Mỗi loại trái phiếu có lợi tức và mức độ rủi ro khác nhau.

- Trái phiếu kho bạc (Treasury bonds): Là trái phiếu chính phủ và được coi là không có rủi ro.
- Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate): Được phát hành bởi doanh nghiệp và được coi là chứng khoán có rủi ro vỡ nợ. Mức độ rủi ro thanh khoản của trái phiếu phụ thuộc vào doanh nghiệp phát hành và kỳ hạn của trái phiếu.
- Trái phiếu của chính quyền địa phương (Municipal): Được phát hành bởi chính quyền địa phương. Hầu hết lãi của các trái phiếu chính quyền địa phương được chính quyền địa phương miễn thuế.
- Trái phiếu nước ngoài (Foreign bonds): Được phát hành bởi Chính phủ nước ngoài hoặc các doanh nghiệp nước ngoài. Trái phiếu này không chỉ có rủi ro vỡ nợ mà còn có thêm rủi ro nếu như nó hạch toán bằng đồng tiền nước ngoài khác chứ không phải là đồng tiền của nước có nhà đầu tư tham gia.

Sự khác nhau trong các điều khoản của hợp đồng và sức mạnh của người phát hành dẫn tới sự khác nhau về mức độ rủi ro, giá cả và sự khác nhau về lợi tức kỳ vọng. Điều quan trọng là hiểu được cả những điểm chung và cả những điểm riêng biệt mà nó tác động đến giá trị và mức độ rủi ro của trái phiếu.

Trong một số trường hợp, thanh toán lãi cho trái phiếu thay đổi theo thời gian. Những trái phiếu này được gọi là trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating rate bond). Khoản nợ có lãi suất thả nổi có lợi thế đối với nhà đầu tư vì giá thị trường của khoản nợ là ổn định. Điều này cũng có lợi cho các doanh nghiệp bởi vì các doanh nghiệp có

thể phát hành nợ dài hạn mà không cần phải cam kết thanh toán mức lãi suất cao cho khoản nợ trong suốt thời gian từ khi phát hành đến khi đáo hạn.

Một số điều khoản đặc biệt của trái phiếu:

* *Trái phiếu không có lãi coupon (Zero coupon bond)*: Không thanh toán coupon, nó được bán với giá chiết khấu (Thấp hơn mệnh giá).

* Hầu hết các trái phiếu có *điều khoản thu hồi* thúc đẩy việc thanh toán trước hạn. Điều khoản mua lại nói chung được hiểu rằng nếu trái phiếu được thu hồi, doanh nghiệp phải thanh toán cho trái chủ một số tiền lớn hơn mệnh giá.

* *Điều khoản lập quỹ thanh toán (Sinking fund provision)*: Thúc đẩy việc thanh toán trái phiếu trước ngày đáo hạn. Điều này có thể bằng hai cách:

a/ Doanh nghiệp có thể mua lại trái phiếu (Bằng mệnh giá) với một tỷ lệ nhất định mỗi năm.

b/ Doanh nghiệp có thể mua một lượng trái phiếu theo yêu cầu trên thị trường mở.

* *Trái phiếu chuyển đổi (Convertible)*: Là chứng khoán cho phép chuyển sang cổ phiếu thường, ở một mức giá xác định và theo sự lựa chọn của người sở hữu trái phiếu.

* *Trái phiếu kèm theo chứng quyền (Warrants)*: Giống như trái phiếu chuyển đổi. Chứng quyền là quyền chọn cho phép người sở hữu nó mua cổ phiếu ở mức giá xác định, từ đó người sở hữu có cơ hội hưởng khoản thặng dư vốn nếu giá thị trường tăng.

* *Trái phiếu thu nhập (Income bonds)*: Thanh toán lãi vay nếu như doanh nghiệp làm ăn có lãi. Trái phiếu này không làm cho doanh nghiệp mất khả năng thanh toán, nhưng đối với nhà đầu tư thì đây là trái phiếu có rủi ro hơn trái phiếu thông thường.

* *Lãi suất của trái phiếu liên quan đến lạm phát (Indexed, or purchasing power)*: Lãi suất trái phiếu này dựa trên chỉ số lạm phát, lãi tự động tăng khi lạm phát tăng, vì thế bảo vệ cho trái chủ chống lại lạm phát.

3.2.1 Nguyên tắc định giá

Giá trị của bất kỳ một tài sản tài chính nào là giá trị hiện tại của các Dòng tiền dự tính mà tài sản đó mang lại. Sau khi dự tính các Dòng tiền và xác định lãi suất chiết khấu, thì người ta có thể tính được giá trị của các tài sản tài chính đó.

Vậy giá trị của trái phiếu được tính bằng giá trị hiện tại của toàn bộ các Dòng tiền dự tính mà trái phiếu mang lại cho người sở hữu trái phiếu bao gồm các khoản lãi trong thời gian nắm giữ trái phiếu và mệnh giá trái phiếu khi hết hạn.

$$\text{Giá trị trái phiếu } (P_0) = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+k_d)^t} + \frac{F}{(1+k_d)^n} \quad (3.1)$$

Trong đó:

+ C: Lãi coupon thanh toán hàng năm.

+ F: Mệnh giá

+ k_d : Lãi suất yêu cầu của thị trường.

+ n: Số năm còn lại của trái phiếu cho đến ngày đáo hạn.

3.2.2 Định giá trái phiếu trong các trường hợp cụ thể

3.2.2.1 Định giá trái phiếu coupon

Loại trái phiếu phổ biến nhất trên thị trường là trái phiếu coupon. Trường hợp này người sở hữu trái phiếu được trả lãi coupon định kỳ (1 năm hoặc nửa năm) trong suốt thời gian nắm giữ.

Ví dụ: Có một trái phiếu mệnh giá 10.000.000 đồng, thời hạn là 10 năm, lãi suất 10%, trả lãi mỗi năm 1 lần. Nếu tỉ suất sinh lời do thị trường xác lập là 12% năm thì giá bán của nó trên thị trường sẽ là bao nhiêu?

Theo công thức (3.1) ta có:

$$P_B = \sum_{t=1}^{10} \frac{1.000.000}{(1 + 0,12)^t} + \frac{10.000.000}{(1 + 0,12)^{10}}$$

và ta được:

$$P_B = 1.000.000 \cdot PVFA_{(12\%,10)} + \frac{10.000.000}{3,1058}$$

Tra bảng 4 phụ lục ta có $PVFA_{(12\%,10)} = 5,65022$

$$P_B = 1.000.000 \times 5,65022 + 3.118047,7 = 8.870.002 \text{ đồng}$$

Lật ngược lại ví dụ, nếu nhà đầu tư mua trái phiếu với giá 8.870.002 đồng hôm nay và giữ trái phiếu cho tới khi đáo hạn thì tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư nhận được hàng năm do đầu tư trái phiếu trên là 12%/năm. Tỷ lệ này cũng được gọi là tỉ suất sinh lời tại thời điểm đáo hạn hay lãi suất mãn hạn – YTM (Yield to Maturity).

Trong trường hợp thời gian đáo hạn của trái phiếu là 10 năm nhưng hết 5 năm doanh nghiệp lại muốn bán nó thì giá của trái phiếu được xác định như thế nào? Lãi suất thu hồi sớm là tỷ lệ lãi suất kiếm được đối với một tài sản bị thu hồi trước thời hạn đáo hạn- YTC (Yield to Call).

Ví dụ: Cũng ví dụ nêu ra ở phía trên đầu mục. Nếu bán trái phiếu ngay từ đầu thì giá của nó, theo tính là 8.870.002 đồng nhưng giả định lại, hiện tại của công ty đã lưu giữ được 5 năm thì giá hiện tại của trái phiếu này là bao nhiêu?

Sử dụng mô hình DCF tại chương 2 ta có:

$$\begin{aligned} P_B &= \sum_{t=1}^5 \frac{1.000.000}{(1+0,12)^t} + \frac{10.000.000}{(1+0,12)^5} \\ &= 1.000.000 \cdot PVFA_{(12\%,5)} + 10.000.000 \cdot PVF_{(12\%,5)} \\ &= 9.279.045 \text{ đồng} \end{aligned}$$

Vẫn trái phiếu trên, nhưng nếu doanh nghiệp thanh toán lãi cho người sở hữu trái phiếu 2 lần/năm, giá trái phiếu giờ sẽ thay đổi:

$$P_B = \sum_{t=1}^{20} \frac{500.000}{(1 + 0,06)^t} + \frac{10.000.000}{(1 + 0,06)^{20}}$$

và ta được:

$$P_B = 500.000 \cdot PVFA_{(6\%, 20)} + \frac{10.000.000}{3,207135}$$

Tra bảng IV ta có $PVFA_{(6\%, 20)} = 11,469921$

$$P_B = 500.000 \times 11,469921 + 3.118047,7 = 8.853.008 \text{ đồng}$$

3.2.2.2 Định giá trái phiếu chiết khấu

Với trái phiếu chiết khấu, doanh nghiệp phát hành không trả lãi coupon cho người sở hữu trái phiếu định kỳ mà chỉ trả mệnh giá khi đáo hạn. Thông thường giá bán trái phiếu chiết khấu thấp hơn mệnh giá; phần chênh lệch giữa giá bán trái phiếu và mệnh giá tạo thu nhập cho người sở hữu trái phiếu.

Ví dụ: Một doanh nghiệp có tình hình tài chính vững mạnh muốn huy động vốn cho kinh doanh bằng cách bán trái phiếu trả một lần khi hết hạn. Thời hạn của trái phiếu là 2 năm, mệnh giá của trái phiếu ghi 10.000.000 đồng và doanh nghiệp dự kiến tỉ suất sinh lời mà thị trường yêu cầu là 12% năm thì doanh nghiệp cần bán nó với giá bao nhiêu?

$$\text{Giá bán trái phiếu sẽ là } P_b = \frac{10.000.000}{(1+0,12)^2} = 7.971.938 \text{ đồng}$$

3.2.3 Xu hướng vận động giá trị trái phiếu qua thời gian

Một điều rất thú vị với các doanh nghiệp và những nhà đầu tư nói chung là giá của trái phiếu luôn luôn thay đổi, do vậy mới có những nhà đầu tư giàu có hơn vì kiếm được lợi nhuận cao hơn và cũng có những người bị thua lỗ do đầu tư trái phiếu. Giá trị của trái phiếu thay đổi theo thời gian là do những nguyên nhân chủ yếu sau:

- Do tỉ suất doanh lợi cần thiết trên thị trường luôn luôn thay đổi. Bản thân của tỉ suất doanh lợi cũng là một hàm chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khác nhau.

- Vì tiền có giá trị theo thời gian nên bản thân giá trị của trái phiếu cũng thay đổi mặc dù tỉ suất doanh lợi trên thị trường là cố định.

Sự thay đổi giá trị của trái phiếu theo hai xu hướng sau:

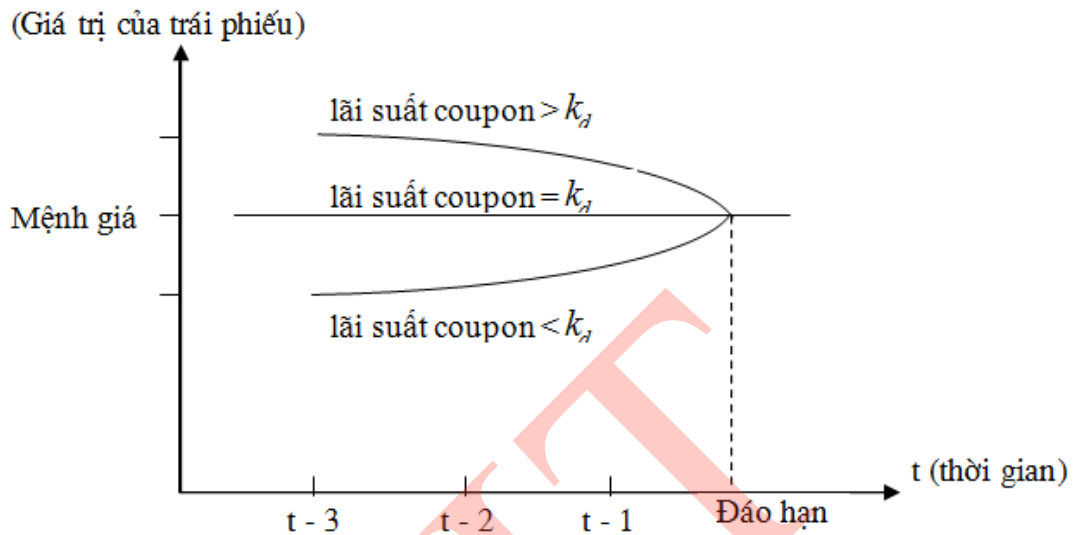
- Giá trị của trái phiếu sẽ tăng theo thời gian nếu tỉ suất doanh lợi cần thiết của thị trường cao hơn tỷ lệ lãi suất danh nghĩa ghi trên trái phiếu. Chẳng hạn như ví dụ ở đầu mục 3 tỷ lệ lãi suất danh nghĩa trên trái phiếu là 10%, trong khi tỉ suất doanh lợi của thị trường là 12% năm, nên lúc đầu giá của trái phiếu là 8.870.002 đồng và 5 năm sau đã tăng lên là 9.279.045 đồng. Tất nhiên xu hướng vận động của giá trị trái phiếu sẽ tăng dần đạt đến mệnh giá ở thời điểm đáo hạn.

- Giá trị của trái phiếu sẽ thay đổi giảm theo thời gian nếu tỉ suất doanh lợi cần thiết của thị trường thấp hơn tỉ suất lãi suất danh nghĩa ghi trên trái phiếu, và sẽ giảm dần đến mệnh giá của trái phiếu ở thời điểm đáo hạn. Trong trường hợp này nếu nhà

đầu tư mua trái phiếu, phần doanh lợi kiếm được do chênh lệch giá tài sản sẽ là số âm, tức là phải chịu một khoản lỗ về vốn (Capital loss).

- Khi tỉ suất sinh lời cần thiết của thị trường bằng lãi suất danh nghĩa ghi trên trái phiếu, thì giá trị của trái phiếu không thay đổi theo thời gian.

Chúng ta có thể khái quát xu hướng vận động giá trị của trái phiếu bằng hình 3.2.



Hình 3-2. Giá trị trái phiếu theo thời gian

3.3 Định giá cổ phiếu

3.3.1 Nguyên tắc định giá

Giá trị của cổ phiếu là giá hiện tại hóa các luồng cổ tức dự tính trong tương lai.

Sử dụng mô hình DCF ta có công thức để xác định giá trị của cổ phiếu là:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

$$\Rightarrow P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (3.2)$$

Với :

P_0 = Giá cổ phiếu ở thời điểm hiện tại

D_t = Lợi tức cổ phần kỳ vọng của mỗi cổ phần tại thời điểm kỳ hạn thứ t.

k = chi phí sử dụng cổ phiếu. Chi phí này khác nhau với các loại cổ phiếu khác nhau.

3.3.2 Định giá cổ phiếu trong các trường hợp cụ thể

3.3.2.1 Giá trị cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là cổ phiếu có lãi suất định trước không phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của Công ty cổ phần.

Dựa vào mô hình DCF tại chương 2 ta có:

$$P_p = \frac{D_p}{K_p} \quad (3.3)$$

Trong đó:

+ P_p : Giá trị của cổ phiếu ưu đãi.

+ D_p : Cổ tức ưu đãi.

+ k_p : Lãi suất yêu cầu của thị trường đối với cổ phiếu ưu đãi.

3.3.2.2 Giá trị cổ phiếu thường

Cổ tức không cố định trong tương lai, vì thế dự báo cổ tức khó khăn hơn thu nhập hưởng lãi đối với trái phiếu. Vì thế định giá cổ phiếu khó hơn so với định giá trái phiếu. Để thuận lợi cho việc định giá cổ phiếu, người ta đưa ra các giả định về cổ tức của cổ phiếu trong tương lai.

a/ Giá trị cổ phiếu thường có mức tăng trưởng cổ tức = 0

Gọi: D_i là cổ tức năm thứ i , P_0 Giá trị cổ phiếu thường, K_s : Lãi suất yêu cầu của thị trường đối với cổ phiếu thường. Do $D_1 = D_2 = D_3 = \dots = D_n$, mô hình DCF có dạng:

$$P_0 = \frac{D}{K_s}$$

Ví dụ: Một cổ phiếu được kỳ vọng mỗi năm chia 3\$ cổ tức. Khoản cổ tức này không có thời hạn chấm dứt và tỷ suất sinh lời yêu cầu đối với cổ phiếu này theo thị trường là 12%. Vậy giá trị của cổ phiếu này là:

$$P_0 = \frac{3}{0,12} = 25\$$$

b/ Giá trị cổ phiếu thường có mức tăng trưởng cổ tức không đổi

Gọi mức tăng trưởng cổ tức hàng năm là g .

$$\text{Do } D_1 = D_0 (1+g)$$

$$D_2 = D_1 (1+g)$$

$$D_3 = D_2 (1+g) = D_1 (1+g)^2$$

$$D_4 = D_3 (1+g) = D_1 (1+g)^3$$

.....

$$D_n = D_{n-1} (1+g) = D_1 (1+g)^{n-1}$$

Ta có:

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

Suy ra:

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

Ví dụ: Một cổ phiếu có cổ tức được trả trong lần gần đây nhất là 2\$. Tỷ lệ tăng trưởng cổ tức kỳ vọng theo các nhà phân tích chứng khoán là 8%, tỷ lệ lãi suất yêu cầu là 12%. Vậy giá bán hợp lý của loại cổ phiếu này là:

$$P_0 = \frac{2(1+0,08)}{0,12-0,08} = 54\$$$

c/ Giá trị cổ phiếu thường có mức tăng trưởng cổ tức biến đổi

Cổ phiếu có mức tăng trưởng ở x năm đầu là g_1 , các năm tiếp theo tăng trưởng ổn định ở mức g_2

Áp dụng mô hình DCF ta có:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+K_s} + \frac{D_1(1+g_1)}{(1+K_s)^2} + \dots + \frac{D_1(1+g_1)^{x-1} + P_x}{(1+K_s)^x}$$

$$\text{Trong đó } P_x = \frac{D_{x+1}}{K_s - g_2} = \frac{D_1(1+g_1)^{x-1}(1+g_2)}{K_s - g_2}$$

Ví dụ: Giả sử cổ phiếu của một công ty có mức tăng trưởng cổ tức 3 năm đầu là 30% sau đó những năm tiếp theo mức tăng trưởng ổn định của cổ tức là 8%. Cổ tức trong lần trả gần nhất là 1,15\$. Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của loại cổ phiếu này là 13,4%. Xác định giá trị của cổ phiếu ngày hôm nay.

Giải:

$$D_1 = 1,15(1+0,3) = 1,4950$$

$$D_2 = 1,4950(1+0,3) = 1,9435$$

$$D_3 = 1,9435(1+0,3) = 2,5266$$

$$D_4 = 2,5266(1+0,08) = 2,7287$$

$$P_3 = \frac{D_4}{K_s - g_2} = \frac{2,7287}{0,134-0,08} = 50,531\$$$

$$P_0 = \frac{1,4950}{(1+0,134)^1} + \frac{1,9435}{(1+0,134)^2} + \frac{2,5266}{(1+0,134)^3} + \frac{50,531}{(1+0,134)^3} = 39,213\$$$

3.4 Giá trị của trái phiếu, cổ phiếu trong điều kiện rủi ro

Chúng ta tiếp tục xem xét một khía cạnh khác có tác động đến giá trị của trái phiếu bằng việc đánh giá mối quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời cần thiết.

Như đã phân tích tại chương 2, rủi ro và tỷ suất sinh lời của việc đầu tư có quan hệ tỷ lệ thuận với nhau. Nhà đầu tư chấp nhận mức rủi ro cao thường yêu cầu mức sinh lời cao hơn tương ứng với mức rủi ro mà họ phải chịu đựng.

Tính rủi ro của cổ phiếu, trái phiếu ảnh hưởng rất lớn đến thị giá của chúng. Do phương pháp tính toán (phần trên) giá trị của cổ phiếu, trái phiếu gắn liền với tỷ suất sinh lời yêu cầu của thị trường. Do đó trị giá của một tài sản tài chính có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với mức độ rủi ro:

- Khi mức độ rủi ro thấp, giá của cổ phiếu, trái phiếu tăng lên.

- Khi mức độ rủi ro cao, giá của cổ phiếu, trái phiếu giảm xuống.

Để phòng chống rủi ro, thay vì việc đầu tư vào một loại cổ phiếu, trái phiếu thì đầu tư vào nhiều loại chứng khoán – Đa dạng hóa đầu tư để tránh rủi ro.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Trình bày khái niệm thị trường tài chính. Nêu đặc điểm của thị trường tài chính.
2. Trình bày vai trò của thị trường tài chính đối với doanh nghiệp.
3. Giá trị của trái phiếu trên thị trường được xác định như thế nào? Khi Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất cơ bản, điều này sẽ tác động như thế nào đối với người đang sở hữu trái phiếu.
4. Một cổ phần kỳ vọng được chia lợi tức cổ phần trong năm là 2 USD, giá bán của nó ngay sau thời điểm chia cổ tức là 60 USD. Tỷ suất sinh lời cần thiết trên cổ phần là 12%. Tính giá bán cổ phiếu đó tại thời điểm hiện tại. Nếu tỷ suất sinh lời thay đổi, giá bán tại thời điểm hiện tại ảnh hưởng như thế nào?
5. Một người sở hữu một cổ phần và có ý định bán nó vào cuối năm thứ 5. Nếu cổ phần có kỳ vọng được chia lợi tức mỗi năm là 1,5 USD thì giá bán của nó cuối năm thứ 5 là 53 USD. Tỷ suất sinh lời cần thiết theo thị trường là 10%. Nếu người đó bán ngay ngày hôm nay thì bán với giá nào? Nếu tỷ suất sinh lời thay đổi thì giá bán của nó tại thời điểm hiện tại sẽ ra sao?
6. Một công ty phát hành một loại trái phiếu có mệnh giá là 10 triệu đồng, thời gian đáo hạn là 10 năm với lãi suất là 10%/năm, mỗi năm trả lãi 2 lần. Nếu tỷ lệ lãi trên thị trường yêu cầu là 12% thì giá bán của nó trên thị trường sẽ là bao nhiêu? Trong trường hợp công ty đã lưu giữ được 5 năm thì giá trị hiện tại của trái phiếu này là bao nhiêu?
7. Công ty ABC dự tính phát hành trái phiếu mệnh giá 20 triệu đồng với lãi suất 8%/năm. Lãi được trả mỗi năm 2 lần (tháng 6 và tháng 12), vốn gốc được trả một lần sau 10 năm kể từ khi phát hành.
 - a. Hãy tính giá phát hành của trái phiếu nói trên biết rằng lợi suất mà nhà đầu tư yêu cầu là $K_d = 12\%/năm$. Giả định thêm rằng chi phí phát hành trái phiếu là 1%, khi đó chi phí huy động vốn bằng trái phiếu của công ty sẽ là bao nhiêu?
 - b. Không cần tính toán, hãy trả lời xem trái phiếu nói trên được phát hành ngang mệnh giá, dưới mệnh giá, hay trên mệnh giá? Tại sao?
 - c. Nếu giá phát hành của trái phiếu trên là 25 triệu đồng. Một người mua trái phiếu và giữ tới khi đáo hạn. Khi đó lợi suất đầu tư trái phiếu của người này là bao nhiêu?
8. Một nhà đầu tư hiện đang nắm giữ 3 loại cổ phiếu. Cổ phiếu SAM, AGF hiện đang trả cổ tức lần lượt là 1.600đ, 2.400đ. Theo kỳ vọng chủ quan của nhà đầu tư này thì cổ phiếu SAM sẽ được chi trả cổ tức tối thiểu ở mức này mãi trong dài hạn. Cổ phiếu AGF sẽ chi trả cổ tức với mức tăng trưởng 10% trong vòng 3

năm tới, sau đó sẽ duy trì mức tăng trưởng cổ tức ở mức tối thiểu mãi mãi là 6%/năm.

- a. Với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu $k_e = 12\%$, hãy cho biết giá của mỗi cổ phiếu là bao nhiêu? Giá đó là giá lý thuyết hay giá thị trường?
- b. Hãy tính lại giá của ba cổ phiếu nói trên nếu như có lạm phát xảy ra khiến cho tỷ suất lợi nhuận yêu cầu k_e tăng thêm một mức bằng tỷ lệ lạm phát là 7%.

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Phạm Quang Trung, 2009, *Giáo trình Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Viện Quản trị kinh doanh, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.

Gitman L.J, Zutter C.J, 2015, *Principles of Managerial Finance*, ISM, Global Edition, 14/E, Pearson.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance*, 9th edition. Mc Graw Hill Irwin.

CHƯƠNG 4. NGUỒN TÀI TRỢ CỦA DOANH NGHIỆP

4.1 Tổng quan về nguồn tài trợ của doanh nghiệp

Ở nước ta, các nguồn tài trợ cho sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp chưa đa dạng và phong phú, cho nên, các khái niệm và sự phân biệt các nguồn tài trợ làm căn cứ để lựa chọn nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp chưa được quan tâm đúng mức. Nhiều khái niệm như cổ phiếu, trái phiếu, tín dụng thuê mua, tín dụng khách hàng, tín dụng nhà cung cấp...vẫn còn là thuật ngữ mới mẻ đối với nhiều người. Do vậy, hiểu để lựa chọn, huy động vốn đáp ứng yêu cầu kinh doanh của doanh nghiệp với chi phí thấp nhất và đang là những thách thức và đòi hỏi đối với mỗi doanh nghiệp nói chung, và đối với doanh nghiệp BC-VT nói riêng.

4.1.1 Nguồn tài trợ và phân loại nguồn tài trợ của doanh nghiệp

Trong điều kiện ở nước ta, các nguồn tài trợ cho sản xuất kinh doanh chưa nhiều nên khái niệm về phân biệt nguồn tài trợ hầu như chưa được mọi người quan tâm. Chuyển sang nền kinh tế thị trường chúng ta đã tiếp cận nhiều đến các thuật ngữ trái phiếu, cổ phiếu, tín dụng thuê mua.vv.. đó là những công cụ những phương thức huy động vốn phục vụ cho kinh doanh của doanh nghiệp. Để có thể huy động được vốn thì trước hết các nhà quản lý phải phân biệt được các nguồn tài trợ để có thể lựa chọn nguồn tài trợ nào tối ưu nhất về chi phí vốn cho doanh nghiệp.

Có nhiều cách để phân biệt nguồn tài trợ từ bên ngoài doanh nghiệp. Tuy nhiên trên thực tế người ta thường dựa vào thời gian sử dụng và quyền sở hữu để phân chia chúng.

a/ Căn cứ vào thời gian sử dụng

- Nếu căn cứ vào thời gian sử dụng người ta phân chia toàn bộ nguồn tài trợ của doanh nghiệp thành nguồn tài trợ ngắn hạn hoặc dài hạn, tuy nhiên trong thực tế người ta còn chia cả tài trợ trung hạn, nhưng trong quản trị tài chính tài trợ trung hạn và dài hạn được ghép với nhau vì chúng có những đặc điểm tương tự nhau. Sau đây là bảng phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn (Bảng 4.1)

Bảng 4-1. Phân biệt nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn

Nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp	
Tài trợ ngắn hạn	Tài trợ dài hạn
1, Thời hạn hoàn trả của chúng trong vòng 1 năm	1, Thời gian đáo hạn dài hơn 1 năm
2, Không phải trả lãi cho những nguồn tài trợ ngắn hạn được các nhà cung cấp tài trợ bằng hình thức tín dụng thương mại	2, Phải trả lãi cho tất cả các loại tài trợ dài hạn mà doanh nghiệp nhận được
3, Lãi suất các nguồn tài trợ ngắn hạn thường thấp hơn nợ vay dài hạn	3, Lãi suất thường cao hơn lãi suất các nguồn tài trợ ngắn hạn
4, Nguồn tài trợ ngắn hạn nhận được chủ yếu dưới hình thức vay nợ	4, Nguồn tài trợ dài hạn nhận được có thể nhận được dưới hình thức vốn cổ phần hay do vay nợ

b/ Căn cứ vào quyền sở hữu đối với sử dụng vốn

Nếu căn cứ vào quyền sở hữu đối với các khoản vốn sử dụng thì toàn bộ tài trợ của doanh nghiệp được chia thành nợ vay và vốn của chủ. hai nguồn tài trợ có quan hệ đặc biệt với nhau khi chúng xem xét cơ cấu vốn tối ưu của doanh nghiệp. Ta có thể so sánh nợ vay và vốn cổ phần khi doanh nghiệp huy động vốn (Bảng 4.2)

Bảng 4-2. So sánh nợ vay và vốn cổ phần

Nguồn tài trợ đối với doanh nghiệp	
Nợ vay	Vốn cổ phần
1, Những người tài trợ cho doanh nghiệp không phải là người chủ sở hữu doanh nghiệp	1, Do các chủ sở hữu doanh nghiệp tài trợ
2, Phải trả lãi cho những khoản tiền vay	2, Không phải trả lãi cho vốn cổ phần đã huy động được mà sẽ chia lợi tức cổ phần cho các chủ sở hữu
3, Mức lãi suất trả cho các khoản nợ vay thường là theo mức ổn định được thỏa thuận khi vay.	3, Trừ cổ phần ưu tiên, lợi tức cổ phần chia cho các cổ đông tùy thuộc quyết định của hội đồng quản trị và nó thay đổi theo mức lợi nhuận mà DN thu được
4, Có thời hạn, nếu hết thời hạn doanh nghiệp phải trả cả lãi và gốc hoặc thỏa thuận gia hạn mới	4, Doanh nghiệp không phải hoàn trả những khoản tiền đã huy động được trừ khi doanh nghiệp đóng cửa thì sau khi giải quyết các vấn đề có liên quan theo luật định thì tài sản còn lại chia cho cổ đông (trường hợp này không áp dụng đối với các cổ phần ưu đãi có thời hạn đáo hạn cố định)
5, DN có thể thế chấp bằng tài sản hoặc nhờ sự bảo lãnh	5, Doanh nghiệp không phải thế chấp hoặc nhờ bảo lãnh
6, Lãi suất trả cho nợ vay được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập	6, Cổ tức không được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập mà lấy từ lợi nhuận sau thuế để trả

4.1.2 Mô hình về nguồn tài trợ của doanh nghiệp

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. Việc 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 một cách tài trợ duy nhất cũng là tốt nhất mà lựa chọn cách nào là tùy thuộc vào mỗi doanh nghiệp trong từng thời kỳ khác nhau.

4.2 Nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp

4.2.1 *Nợ phải trả có tính chất chu kỳ*

Nguồn tài trợ này bao gồm: trong thực tế hoạt động của doanh nghiệp thì nguồn tài trợ này không lớn lắm, nhưng đôi khi nó cũng giúp doanh nghiệp giải quyết cho những nhu cầu vốn mang tính chất tạm thời. Các khoản phải nộp phải trả trong doanh nghiệp bao gồm:

Thuế phải nộp nhưng chưa nộp

Các khoản phải trả cán bộ công nhân viên nhưng chưa đến kỳ trả

Các khoản đặt cọc của khách hàng

Phải trả cho các đơn vị nội bộ

4.2.2 *Tín dụng nhà cung cấp*

Nguồn tài trợ này bao gồm: trong thực tế hoạt động của doanh nghiệp thì nguồn tài trợ này không lớn lắm, nhưng đôi khi nó cũng giúp doanh nghiệp giải quyết cho những nhu cầu vốn mang tính chất tạm thời. Các khoản phải nộp phải trả trong doanh nghiệp bao gồm:

Thuế phải nộp nhưng chưa nộp

Các khoản phải trả cán bộ công nhân viên nhưng chưa đến kỳ trả

Các khoản đặt cọc của khách hàng

Phải trả cho các đơn vị nội bộ

4.2.3 *Tín dụng ngân hàng*

4.2.3.1 *Vay theo hạn mức tín dụng (Line of Credit)*

Trong quan hệ giữa ngân hàng và khách hàng thì thường các doanh nghiệp (khách hàng) và ngân hàng có thoả thuận trước với nhau về hạn mức tín dụng. Tức là ngân hàng sẽ cho doanh nghiệp vay trong một hạn mức nào đó không cần phải thế chấp. Trong "hạn mức" này doanh nghiệp có thể vay bất kỳ lúc nào mà ngân hàng không cần thẩm định. Cũng tương tự như vậy, trong "hạn mức" tín dụng doanh nghiệp có thể rút hoặc chi tiền vượt quá số dư trên tài khoản.

Hạn mức tín dụng được ngân hàng tạo sẵn cho doanh nghiệp là mối quan hệ kinh tế giữa họ, thông thường hai mức này mỗi năm được thoả thuận lại một lần tùy thuộc

vào tình hình cụ thể. Đây là loại tài trợ có chi phí thấp, nhưng đôi khi nợ cũng gây ra trục trặc như các tình trạng khủng hoảng tài chính, ngân hàng gặp khó khăn...

4.2.3.2 *Thư tín dụng (Letter of Credit)*

Đây là hình thức tài trợ được sử dụng trong nhập khẩu hàng hoá. Khi nhà nhập khẩu hàng hoá không có tiền trên tài khoản thì có thể đề nghị ngân hàng cung cấp tín dụng để mua hàng từ một nhà xuất khẩu nước ngoài dưới hình thức mở thư tín dụng như là một bản cam kết trả tiền cho nhà xuất khẩu thông qua ngân hàng phục vụ bên bán. Khi nhận được thông báo của ngân hàng phục vụ mình là đã có thư tín dụng thì hàng hoá của nhà xuất khẩu được chuyển đi, còn việc thanh toán sẽ là của ngân hàng phục vụ bên mua và bên bán.

Sau khi số tiền theo thư tín dụng đã được ngân hàng phục vụ bên nhập khẩu thanh toán hoàn tất, nó sẽ trở thành một khoản nợ do ngân hàng tài trợ cho nhà nhập khẩu.

Để được chấp nhận mở thư tín dụng thì trước đó nhà nhập khẩu phải có một khoản tiền ký quỹ tại ngân hàng. Độ lớn của khoản tiền ký quỹ phụ thuộc vào uy tín của doanh nghiệp đối với ngân hàng.

4.2.3.3 *Vay theo hợp đồng*

Hình thức cho vay này được áp dụng khi một doanh nghiệp có những hợp đồng về sản xuất, gia công cho khách hàng thì ngân hàng có thể sẽ cho vay căn cứ vào các hợp đồng đã được ký kết. Hình thức cho vay theo hợp đồng tỏ ra tương đối phù hợp với những doanh nghiệp nhỏ.

4.2.3.4 *Vay có đảm bảo*

* Tạo vốn bằng cách bán nợ.

Một doanh nghiệp nào đó bằng cách bán nợ nào đó có thể gia tăng nguồn vốn ngắn hạn bằng các khoản nợ của mình. Các tổ chức mua nợ thường là một ngân hàng, một công ty tài chính hay một doanh nghiệp mua nợ. Sau khi việc mua bán hoàn tất thì bên mua nợ căn cứ vào hoá đơn chứng từ để thu hồi nợ và quan hệ kinh tế lúc bấy giờ của người nợ và chủ nợ mới là bên mua nợ. Thực tiễn ở các nước thì những khoản nợ khó đòi hầu như đều được bán cho những doanh nghiệp mua nợ. Những doanh nghiệp mua nợ được pháp luật thừa nhận những khoản nợ được mua cao hay thấp tùy thuộc tính chất và mức độ khó đòi.

* Vay ngắn hạn bằng cách thế chấp khoản phải thu.

Các doanh nghiệp trong quá trình hoạt động đều có thể đem các hoá đơn thu tiền để làm bảo vật cho khoản vay. Thông thường các ngân hàng có thể căn cứ vào các hoá đơn đem thế chấp để phân loại rồi sau đó mới cho vay. Số tiền mà các ngân hàng cho vay tùy thuộc vào mức độ rủi ro của các hoá đơn thu tiền nhưng thông thường tỷ lệ giá trị cho vay chiếm khoảng 30 đến 90% giá trị danh nghĩa của hoá đơn thu.

* Thế chấp bằng hàng hoá.

Các loại hàng hoá và tài sản cũng thường được sử dụng để thế chấp cho những khoản vay ngắn hạn. Giá trị của những khoản vay nhiều hay ít tùy thuộc vào giá trị thực của các hàng hoá tài sản. Trong trường hợp thế chấp này ngân hàng phải tính cả đến tính chất chuyển đổi của các hàng hoá thành tiền và tính ổn định về giá cả của các loại hàng hoá đó. Thông thường những hàng hoá dễ dàng vận chuyển đi lại hoặc những hàng hoá mà có giám định chất lượng như xe hơi, máy tính thì độ rủi ro cao hơn, nên ngân hàng cho vay với tỷ lệ thấp so với giá trị của hàng hoá đem thế chấp.

4.2.4 Chiết khấu thương phiếu

Thương phiếu là chứng từ biểu thị một quan hệ tín dụng, một nghĩa vụ trả tiền được lập ra trên cơ sở các giao dịch thương mại.

Chiết khấu là nghiệp vụ qua đó ngân hàng dành cho khách hàng được quyền sử dụng cho đến kỳ hạn của thương phiếu một khoản tiền của thương phiếu sau khi đã trừ khoản lãi phải thu, tức tiền chiết khấu và các khoản chi phí chiết khấu.

Ký hiệu:

F là mệnh giá thương phiếu, là khoản tiền được ghi trên thương phiếu;

E là tiền chiết khấu

P là giá trị hiện tại

Ta có

$$P = F - E$$

Theo loại chiết khấu thương mại thì số tiền thu được do đem các thương phiếu đi chiết khấu được tính theo công thức

$$P = F - \frac{F \cdot i \cdot n}{360}$$

Với: i là lãi suất chiết khấu, n là số ngày chiết khấu

Số tiền chiết khấu thương mại E_c là số tiền lãi thu được trên mệnh giá C của thương phiếu theo công thức

$$E_c = \frac{F \cdot i \cdot n}{360}$$

Trong thực tế ngoài các chiết khấu thương mại người ta còn sử dụng chiết khấu hợp lý. Chiết khấu hợp lý được tính trên giá trị hiện tại hợp lý P' của thương phiếu. số tiền chiết khấu hợp lý E_r là số tiền lãi thu được theo công thức

$$E_r = \frac{P' \cdot i \cdot n}{360}$$

$$\text{Và } F = P' + E_r$$

Theo cách chiết khấu này thì số tiền thu được do đem thương phiếu đi chiết khấu được tính bằng công thức

$$P' = \frac{360.F}{360 + i.n}$$

Ví dụ: Một thương phiếu có thời hạn 45 ngày chiết khấu theo phương pháp hợp lý thì lãi suất chiết khấu là 2,5%. Mệnh giá thương phiếu là 27.365.240 đồng thì thương phiếu đem đi chiết khấu sẽ được bao nhiêu?

Ta có:

$$P' = \frac{360 \times 27.365.240}{360 + 0.025 \times 45} = 27.279.990$$

Số tiền chiết khấu hợp lý sẽ là:

$$E_r = \frac{27.279.990 \times 0.025 \times 45}{360} = 85.250.000$$

4.3 Nguồn tài trợ dài hạn

4.3.1 Phát hành chứng khoán.

4.3.1.1 Phát hành cổ phiếu.

* Cổ phiếu thường

- Các khái niệm:

+ Cổ phiếu thường là một chứng khoán thể hiện quyền sở hữu vĩnh viễn đối với doanh nghiệp bởi không có sự dự kiến trước thời gian đáo hạn.

+ Số lượng cổ phần tối đa mà doanh nghiệp được quyền huy động được gọi là vốn pháp định. Số lượng cổ phiếu tương ứng với số vốn pháp định được ghi trong điều lệ của doanh nghiệp gọi là vốn điều lệ. Những cổ phần sẽ được đưa ra bán cho dân chúng đầu tư gọi là cổ phần dự kiến phát hành và số lượng phát hành thường thấp hơn số lượng ghi trong điều lệ. Mức chênh lệch giữa cổ phần được phép phát hành và cổ phần đã phát hành gọi là cổ phần dự trữ.

+ Vốn cổ phần = Tổng giá trị tài sản - Các khoản nợ.

+ Giá trị ghi trên bề mặt cổ phiếu gọi là mệnh giá (Par value/ Face value).

Giá cả cổ phiếu trên thị trường gọi là thị giá. Trị giá cổ phiếu được phản ánh trong sổ sách của doanh nghiệp cổ phần gọi là giá trị ghi sổ (Book Value). Mệnh giá chỉ có ý nghĩa khi mới phát hành cổ phiếu hoặc trong thời gian ngắn. Thị giá phản ánh sự đánh giá của thị trường, phản ánh lòng tin của nhà đầu tư đối với hoạt động doanh nghiệp. Thị giá thay đổi xung quanh giá trị ghi sổ cổ phiếu tùy thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

- Đặc điểm cổ phiếu thường.

- + Cổ đông cổ phiếu thường là chủ sở hữu doanh nghiệp cổ phần.
- + Cổ phiếu thường là lá chắn chống lại sự phá sản của doanh nghiệp.
- + Cổ phiếu trả linh hoạt.
- + Chi phí cổ phần thường mới cao hơn chi phí của lợi nhuận giữ lại.
- * Cổ phiếu ưu đãi

Trong phần chi phí vốn chúng ta chỉ ra tính trung gian giữa cổ phiếu thường và trái phiếu của cổ phiếu ưu tiên.

Thông thường trong tổng số vốn huy động thì cổ phiếu ưu tiên chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ. Tuy nhiên trong một số trường hợp việc sử dụng cổ phiếu ưu tiên lại tỏ ra thích hợp. Đó là khi mà doanh nghiệp muốn tăng vốn của chủ sở hữu, chống được sự phá sản của doanh nghiệp nhưng lại không bị san sẻ quyền lãnh đạo. Tuy nhiên, khi mà tình hình tài chính của doanh nghiệp gặp khó khăn thì việc trả lãi thường xuyên và cổ định cũng là điều bất lợi cho doanh nghiệp, nhưng họ cũng có thể hoãn trả lợi tức trong một thời gian nhất định. Việc giải quyết chính sách cổ tức thường đi liền với quyền lợi của cổ đông cổ phiếu ưu tiên và được quy định trong điều lệ của doanh nghiệp. Chẳng hạn khi 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....

4.3.1.2 Phát hành trái phiếu

- * Trái phiếu có bảo đảm

Đặc trưng của loại trái phiếu này là chúng được đảm bảo bằng những tài sản của doanh nghiệp. Những tài sản để đảm bảo cho các trái phiếu phát hành thường là các bất động sản của doanh nghiệp, trong một số trường hợp vật bảo đảm cũng có thể là nhà xưởng hay những thiết bị đắt tiền.

Khi phát hành trái phiếu thế chấp doanh nghiệp có trách nhiệm giữ tài sản thế chấp trong tình trạng tốt nhất để đảm bảo cho khoản vay.

Tuy nhiên cũng cần lưu ý thêm rằng một tài sản nào đó cũng có thể làm vật bảo đảm (thế chấp) cho nhiều lần phát hành trái phiếu, có trường hợp doanh nghiệp phát hành ghi rõ thứ tự của các lần phát hành để ưu tiên cũng có thể không cần ưu tiên nhưng tổng giá trị của tất cả các trái phiếu không được lớn hơn giá trị của tài sản thế chấp.

Như vậy, trái phiếu có bảo đảm đem lại cho trái chủ mức độ an toàn khá cao.

- * Trái phiếu không có bảo đảm

Đây là loại trái phiếu phổ biến ở các doanh nghiệp. Khác với trái phiếu có bảo đảm, trái phiếu không có bảo đảm là trái phiếu không có một tài sản cụ thể nào để đảm bảo cho khả năng thanh toán của chúng, nhưng chúng vẫn được đảm bảo chắc chắn bằng thu nhập tương lai và giá trị thanh lý của các tài sản của doanh nghiệp theo thứ tự ưu tiên của luật phá sản.

Trong luật phá sản của doanh nghiệp thì quyền lợi ưu tiên của các trái phiếu bao giờ cũng đứng trước cổ phiếu, nhưng trong các trái phiếu thì các trái phiếu mới phát hành có thứ tự ưu tiên cao hơn những trái phiếu đã phát hành trước chúng.

* Trái phiếu trả lãi theo thu nhập.

Trái phiếu trả lãi theo thu nhập là trái phiếu mà tiền lãi chỉ được trả khi người vay (doanh nghiệp) thu được lợi nhuận. Khi lợi nhuận thấp hơn số tiền phải trả thì trái chủ sẽ chỉ nhận được tiền trả bằng khoản thu nhập đó và không được quyền tuyên bố người vay bị phá sản. Số tiền trả cho trái chủ còn thiếu được chuyển sang những năm tiếp theo tùy theo quy định trong khế ước của hai bên.

Với doanh nghiệp thì loại trái phiếu này không hạn chế đòn cân nợ như những trái phiếu khác bởi vì loại trái phiếu này có tính linh hoạt cao, rất thích hợp cho những doanh nghiệp đang gặp khó khăn về tài chính.

* Trái phiếu có lãi suất cố định

Đây là loại trái phiếu phổ biến nhất trong các loại trái phiếu doanh nghiệp. Lãi suất được ghi trên mặt trái phiếu (coupon interest rate) và không thay đổi suốt kỳ hạn của nó. Việc thanh toán lãi trái phiếu cũng được qui định rõ và thông thường trả lãi hàng năm 2 lần vào 30/6 và 31/12.

Thông thường lãi suất ghi trên trái phiếu được căn cứ vào lãi suất trái phiếu có kỳ hạn tương đương của kho bạc Nhà nước và mức độ rủi ro của doanh nghiệp.

Tuy nhiên chúng ta cần lưu ý rằng, lãi suất trả cho trái phiếu cố định hàng năm nhưng giá trị của trái phiếu thì thay đổi tùy thuộc vào những biến động của thị trường.

* Trái phiếu có lãi suất thả nổi

Trong những giai đoạn có nhiều biến động trong nền kinh tế thì lãi suất trên thị trường vốn thay đổi liên tục và do vậy các doanh nghiệp thường phát hành trái phiếu có lãi suất thả nổi.

Tuy gọi là lãi suất thả nổi nhưng thực ra lãi suất của nó phụ thuộc vào một số nguồn lãi suất quan trọng như lãi suất LIBOR (London Inter Bank Offered Rate) hoặc lãi suất của trái phiếu này lấy lãi suất của trái phiếu kho bạc làm chuẩn và được định kỳ điều chỉnh sau những khoảng thời gian nhất định theo quy định.

Như vậy việc phát hành trái phiếu này sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư trong điều kiện nền kinh tế không ổn định, thị trường tài chính biến động không ngừng. Những trái phiếu này thường tỏ ra phù hợp đối với những nhà đầu tư không ưa mạo hiểm, nhưng loại trái phiếu này cũng có những nhược điểm như doanh nghiệp không thể phân biệt chắc chắn về chi phí lãi vay của trái phiếu trong hoạch định ngân quỹ và việc quản lý trái phiếu cũng đòi hỏi tốn nhiều thời gian hơn do phải điều chỉnh lãi suất.

* Trái phiếu có thể thu hồi sớm

Tùy theo tình hình tài chính của mình, một số doanh nghiệp có thể huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu có khả năng thu hồi sớm, tức là doanh nghiệp có thể mua lại những trái phiếu vào một thời gian nào đó trước khi mãn hạn. Trong trường

hợp này người mua trái phiếu không kiếm được lãi suất mãi hạn (YTM). Như vậy, những trái phiếu có khả năng thu hồi sớm phải được quy định ngay từ khi phát hành để người mua trái phiếu được biết, phải quy định rõ về thời hạn, giá cả khi doanh nghiệp chuộc lại trái phiếu.

4.3.2 Tín dụng trung và dài hạn

4.3.2.1 Vay dài hạn

Thông thường các doanh nghiệp cũng có thể huy động vốn bằng cách đi vay các tổ chức tài chính dưới dạng một hợp đồng tín dụng và doanh nghiệp phải hoàn trả lại khoản tiền vay theo lịch trình đã thoả thuận. Sử dụng các khoản vay dài hạn thường được trả vào những thời hạn định kỳ với những khoản tiền bằng nhau. Đó là sự hoàn trả dần khoản tiền vay bao gồm cả gốc và lãi trong suốt thời gian diễn ra giao dịch. Điều cũng cần lưu ý ở đây là những giao dịch vay mượn này rất linh hoạt, người cho vay có thể thiết lập lịch trả nợ phù hợp với dòng tiền thu nhập của người vay.

Lãi suất của những khoản vay dài hạn được áp dụng theo hai cách tùy theo sự thoả thuận giữa người vay và người cho vay.

- Lãi suất cố định được áp dụng khi người vay tiền muốn có một hợp đồng cố định và không phải lo lắng trước sự biến động của thị trường. Lãi suất cố định được tính toán dựa trên cơ sở mức độ rủi ro và thời gian đáo hạn, và thông thường nó được quy định cao hơn so với lãi suất của trái phiếu doanh nghiệp có thời gian đáo hạn và mức độ rủi ro tương tự.

- Lãi suất thả nổi là lãi suất có thể thay đổi tùy thuộc vào những biến động của thị trường. Lãi suất thả nổi được thiết lập dựa trên phần lãi suất ban đầu ổn định cộng với một tỷ lệ phần trăm nào đó tùy thuộc vào mức độ rủi ro có liên quan đến khoản tín dụng đó.

4.3.2.2 Tín dụng thuê mua

- *Khái niệm:* Tín dụng thuê mua là một hình thức tài trợ tín dụng thông qua các loại tài sản, máy móc thiết bị...

Tín dụng thuê mua là phương thức tài trợ dài hạn có lịch sử khá lâu đời và nó đặc biệt phát triển mạnh ở những thập niên gần đây. Ở nước ta tín dụng thuê mua trừ một vài nơi quen thuộc như các hãng hàng không còn lại là đang ở giai đoạn tìm hiểu và thử nghiệm.

- Các phương thức giao dịch của tín dụng thuê mua

Hợp đồng thuê mua là một bản hợp đồng được ký kết giữa hai hay nhiều bên liên quan đến một hay nhiều tài sản trong đó người cho thuê (chủ sở hữu tài sản) chuyển giao tài sản cho người thuê (người sử dụng tài sản) được sử dụng trong một khoảng thời gian nhất định và người thuê phải trả cho chủ sở hữu tài sản một khoản tiền thuê tương xứng với quyền sử dụng. Tín dụng thuê mua có hai phương thức giao dịch chủ yếu là thuê vận hành và thuê tài chính.

*** Thuê vận hành (Operating Lease)**

Thuê vận hành đã có lịch sử rất lâu đời nên còn được gọi là thuê mua theo kiểu truyền thống (Traditional Lease). Ở nước ta loại thuê này đã có ở các vùng nông thôn, họ cho thuê đất canh tác vài ba năm hoặc một số cơ sở họ cho thuê ô tô và các máy móc thiết bị khác.

Thuê vận hành có hai đặc trưng chính:

- + Thời gian thuê thường rất ngắn so với toàn bộ thời gian tồn tại hữu ích của tài sản, điều kiện chấm dứt hợp đồng chỉ cần báo trước trong một thời gian ngắn.

- + Người thuê chỉ phải trả tiền thuê theo thỏa thuận, người cho thuê phải chịu mọi chi phí vận hành của tài sản như chi phí bảo trì, bảo hiểm, thuế tài sản...cùng với mọi rủi ro về hao mòn vô hình của tài sản.

Như vậy, hình thức thuê vận hành hoàn toàn phù hợp đối với những hoạt động có tính chất thời vụ, ví dụ một doanh nghiệp xây dựng khi nhận được một công trình lớn yêu cầu phải có máy đóng cọc cỡ lớn và họ cũng chỉ cần sử dụng trong 9 tháng đến 1 năm nên họ không cần mua mà đi thuê máy tỏ ra phù hợp hơn.

Hình thức thuê vận hành được coi là một loại hợp đồng để chấp hành, tài sản đi thuê không được phản ánh trong sổ sách kế toán của người thuê, số tiền thuê trả theo hợp đồng được ghi như một chi phí bình thường khác.

** Thuê tài chính (Net Lease)*

Thuê tài chính là một phương thức tài trợ tín dụng trung hay dài hạn theo hợp đồng. Theo phương thức này, người cho thuê thường mua tài sản, thiết bị mà người thuê cần và đã thương lượng từ trước các điều kiện mua lại tài sản từ người cho thuê. Trong nhiều trường hợp một doanh nghiệp bán ngay tài sản của mình cho người thuê rồi thuê lại. Trong hợp đồng thuê tài chính thì thời hạn thuê tài sản của bên thuê phải chiếm phần lớn đời sống hữu ích của tài sản và hiện giá thuần của toàn bộ các khoản tiền thuê phải đủ để bù đắp những chi phí mua tài sản tại thời điểm bắt đầu hợp đồng.

Thông thường trong một hợp đồng thuê tài chính được chia làm 3 phần

Phần 1: Thời hạn thuê chính thức (thuê cơ bản). Đây là khoản thời gian quan trọng nhất của hợp đồng thuê. Trong thời gian này các bên trong hợp đồng không được quyền huỷ bỏ hợp đồng chỉ trừ những trường hợp đặc biệt mà tất cả các bên đều đồng ý. Hết thời hạn này hầu như người cho thuê đã thu hồi đủ số tiền đầu tư ban đầu.

Phần 2: Thời gian cho thuê tự chọn: Đây là khoảng thời gian mà người thuê có thể tiếp tục thuê tài sản, nhưng với chi phí thuê rất thấp.

Phần 3: Thực hiện giá trị còn lại

Thông thường hết giai đoạn thuê tài chính người cho thuê thường uỷ quyền cho người thuê làm đại lý bán tài sản. Nếu người thuê quản lý sử dụng tài sản tốt thì giá trị thực tế của tài sản có thể lớn hơn nhiều so với giá trị còn lại dự kiến trong hợp đồng, họ có thể mua lại và cũng có thể bán được giá cao hơn và được hưởng phần chênh lệch.

Trong hợp đồng thuê tài chính các loại chi phí bảo dưỡng vận hành, phí bảo hiểm, thuế tài sản cũng như những rủi ro khác đối với tài sản do bên thuê phải chịu cũng tương tự như tài sản của doanh nghiệp mua sắm. Cũng vì lý do đó nên các khoản tiền thuê mà người cho thuê nhận được coi là giá trị thừa của tài sản nên hình thức thuê nhận được coi là giá trị thừa của tài sản nên hình thức thuê này cũng được gọi là thuê mua thuần.

- Phương thức cơ bản để quyết định thuê hay mua tài sản.

Thực chất của việc chọn lựa nên mua tài sản bằng vốn tự có, bằng vốn vay hay sử dụng hình thức tín dụng thuê mua chính là việc phân tích lựa chọn dự án đầu tư dài hạn. Song trong phần này chỉ đề cập đến những nét cơ bản nhất để nhà quản lý có thể xem xét và ra quyết định ngay.

Phương pháp cơ bản để xem xét lựa chọn là tính toán NPV và IRR của từng phương án từ đó lựa chọn phương án lớn hơn.

Phương án được chọn là phương án có IRR không nhỏ hơn tỷ lệ hoàn vốn tối thiểu (Minimum Attractive Rate of Return - MARR), có NPV > 0 và lớn nhất.

4.3.3 Nguồn từ ngân sách nhà nước

Nguồn vốn ngân sách cấp và có nguồn gốc từ ngân sách. Đây là nguồn vốn chủ yếu để hình thành nên các doanh nghiệp nhà nước của nước ta. Nguồn vốn này bao gồm giá trị của tất cả các tài sản mà nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý khi thành lập doanh nghiệp cùng với các nguồn vốn mà doanh nghiệp tự tích lũy bổ sung trong quá trình hoạt động từ lợi nhuận có được trong kinh doanh trên cơ sở khai thác và sử dụng nguồn vốn mà nhà nước đã giao.

Đối với nguồn vốn do ngân sách cấp, ưu điểm của nó là số lượng vốn lớn, thường sử dụng cho các dự án phúc lợi xã hội cần nhiều vốn đầu tư hoặc cho các công ty nhà nước, người chủ quản lý không cần quan tâm nhiều đến khả năng huy động vốn của mình vì đã có sẵn vốn từ ngân sách cấp. Tuy nhiên nguồn vốn này có các nhược điểm như: trong quá trình sử dụng vốn, người sử dụng không quan tâm nhiều đến hiệu quả của đồng vốn vì không phải vốn do họ bỏ ra, gây ra tình trạng lãng phí vốn, sử dụng vốn vào các khoản mục không cần thiết, đồng vốn không sinh lời... Nguồn vốn từ ngân sách cấp hiện nay không nhiều do chủ trương cổ phần hóa các công ty nhà nước của Chính phủ.

4.3.4 Nguồn tài trợ nội bộ

Nguồn vốn huy động từ nội bộ là giải pháp tài chính thông thường mà doanh nghiệp chọn để đảm bảo được một phần kinh phí đầu tư, chủ yếu là đầu tư vào tài sản cố định. Đối với các dự án công nghiệp, tỷ lệ vốn huy động từ nội bộ không nên quá thấp mà chủ đầu tư nên cố gắng giữ được ở mức trên dưới 30% so với tổng vốn đầu tư. Để làm được điều này chủ đầu tư thường chuyển một phần vốn tích lũy được từ lợi nhuận ròng từ trước đến nay của công ty để đầu tư cho dự án.

Ưu điểm cơ bản của nguồn vốn này là chi phí huy động vốn thấp, vì là vốn của chính doanh nghiệp nên không tốn các khoản chi phí khác, vốn thuộc sở hữu của

doanh nghiệp nên chủ đầu tư có toàn quyền chủ động quyết định sử dụng chúng mà không gặp phải bất cứ một sự cản trở nào. Mặt khác, nguồn vốn huy động từ nội bộ thường có chi phí cơ hội thấp do đó an toàn hơn cho chủ đầu tư trong quá trình đầu tư. Tuy nhiên nếu gia tăng quá lớn tỷ lệ tài trợ từ nguồn nội bộ thì có thể dẫn đến một số bất lợi cơ bản sau đây: làm suy giảm khả năng tài chính hiện tại của công ty do đó có thể sẽ ảnh hưởng đến toàn bộ các hoạt động khác của công ty. Tiếp theo nó sẽ làm giảm tỷ suất sinh lợi vốn tự có của doanh nghiệp, vì nếu sử dụng đầu tư vào dự án trong hiện tại thì thu được lợi nhuận trong tương lai với thời gian khá dài, do đó làm giảm tỷ suất sinh lợi, điều này trực tiếp ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trên cổ phần của cổ đông. Mặt khác, nếu xem xét theo quan điểm kinh tế thì chi phí của nguồn vốn nội bộ được đo lường bằng chi phí cơ hội, tức là những khoản lợi nhuận này nếu không giữ lại doanh nghiệp mà chi trả cho cổ đông và họ dùng nó để đầu tư thu lợi nhuận tại nơi khác cao hơn, như vậy, khi dùng nguồn vốn nội bộ cần xem xét chi phí cơ hội.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Nêu khái niệm nguồn tài trợ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trình bày phân loại nguồn tài trợ của doanh nghiệp.
2. Trình bày các loại nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp.
3. Trình bày các loại nguồn tài trợ dài hạn của doanh nghiệp.
4. Nêu ưu điểm và nhược điểm của nguồn tài trợ dài hạn bằng vốn chủ sở hữu và vốn vay.
5. So sánh nguồn tài trợ nợ vay dài hạn và nguồn tài trợ bằng thuê tài sản.

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance, 9th edition*. Mc Graw Hill Irwin.

CHƯƠNG 5. CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN VÀ CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

5.1 Chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp

5.1.1 Khái niệm về chi phí sử dụng vốn

Doanh nghiệp là một pháp nhân kinh tế và đang sử dụng một lượng tài sản nhất định. Lượng tài sản này được hình thành từ nhiều nguồn vốn khác nhau: vay ngân hàng, phát hành trái phiếu, tín phiếu, vốn góp của các cổ đông... Để được quyền sử dụng các nguồn vốn này, doanh nghiệp phải trả cho chủ sở hữu của các nguồn vốn đó một lượng giá trị nhất định, đó là giá của việc sử dụng các nguồn tài trợ hay chi phí sử dụng vốn. Mỗi một nguồn tài trợ (vốn huy động, hay vốn chủ sở hữu) đều có một giá sử dụng khác nhau. Trong nền kinh tế thị trường từ góc độ kinh doanh của người chủ sở hữu có thể nói giá của việc tài trợ bằng một hình thức nào đó (ví dụ: trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi hoặc cổ phiếu thường, lợi nhuận để lại không chia...) chính là mức doanh lợi cần phải đạt được về khoản đầu tư nguồn tài trợ dưới hình thức đã lựa chọn để giữ được mức doanh lợi (hoặc thu nhập) không đổi cho chủ sở hữu. Từ đây khái niệm giá của việc tài trợ bằng một hình thức nào đó thích hợp hơn là để chỉ yêu cầu về mức doanh lợi đòi hỏi phải đạt được trong kỳ kinh doanh. Khi tính toán, chi phí sử dụng vốn đóng vai trò như là tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng lượng vốn mà doanh nghiệp có quyền sử dụng hôm nay với các khoản tiền (gốc và lãi) mà doanh nghiệp phải trả cho chủ sở hữu của một nguồn vốn nào đó trong tương lai. Khái niệm chi phí sử dụng vốn ở đây được hiểu dưới góc độ chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn.

Trong hoạt động kinh doanh doanh nghiệp phải tìm mọi cách để giảm chi phí. Để giảm được chi phí sử dụng vốn trước hết phải lượng hoá nó. Lý luận và thực tiễn đã chứng minh các khó khăn trong tính toán và quản lý chi phí này, bởi lẽ nó phụ thuộc vào khá nhiều yếu tố: tính mạo hiểm của việc sử dụng vốn, lãi suất của các khoản nợ phải trả, cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, chính sách phân phối lợi nhuận cho vốn góp. Vì vậy khi tính toán chi phí sử dụng vốn cần có một tầm nhìn xa và phải lượng hoá chi phí bình quân của tất cả các nguồn tài trợ.

5.1.2 Chi phí sử dụng vốn của các nguồn tài trợ riêng biệt

5.1.2.1 Chi phí sử dụng vốn vay

Một trong những đặc trưng của vốn vay là tiền lãi phải trả được trừ ra trước khi tính thuế thu nhập. Do đó khi xác định chi phí sử dụng vốn vay phải chia ra 2 trường hợp là chi phí sử dụng vốn vay trước và sau khi tính thuế thu nhập.

a/ Chi phí sử dụng vốn vay trước khi tính thuế thu nhập

Vốn vay là một thành phần quan trọng của vốn kinh doanh. Để được quyền sử dụng loại vốn này, doanh nghiệp phải trả cho chủ nợ một lượng giá trị. Phí tổn này giống như tiền lãi vay. Doanh nghiệp vay nợ và sau đó sử dụng tiền vay vào kinh

doanh và cần đạt được mức lợi nhuận nhất định dành cho chủ sở hữu doanh nghiệp, nếu xét trên giác độ tài chính thì mức lợi nhuận đó phải lớn hơn hoặc bằng mức lợi nhuận trong trường hợp trước khi vay.

Khi xác định người ta coi chi phí sử dụng vốn vay đóng vai trò như là một tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng các khoản tiền mà doanh nghiệp phải thanh toán cho chủ nợ trong tương lai với khoản nợ vay mà doanh nghiệp được sử dụng hôm nay.

Nếu ta gọi P là một khoản vay nợ mà doanh nghiệp được sử dụng hôm nay.

CF_t là số tiền gốc và lãi doanh nghiệp phải trả năm thứ i cho chủ nợ ($t = 1 \rightarrow n$)

i là chi phí sử dụng vốn vay

Ta có:

$$P = \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (5.1)$$

Để xác định chi phí sử dụng vốn vay i có thể sử dụng phương pháp đồ thị, phương pháp nội suy hoặc phương pháp thử và xử lý sai số.

Ví dụ: Doanh nghiệp A đi vay một món nợ là 120 triệu và phải trả dần trong 4 năm với số tiền phải trả hàng năm như sau:

Năm thứ nhất 41,25 triệu.

Năm thứ hai 42,0 triệu.

Năm thứ ba là 43,5 triệu

Năm thứ tư là: 44,75 triệu

Vậy chi phí sử dụng món nợ đó của doanh nghiệp A được xác định như sau:

Bước 1: Chọn $i_1 = 15\%$ sao cho $NPV_1 > 0$ ta có chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay là:

$$NPV_1 = \frac{41,25}{1+0,15} + \frac{42}{(1,0,15)^2} + \frac{44,75}{(1+0,15)^3} + \frac{44,75}{(1+0,15)^4} - 120 = +1,8165$$

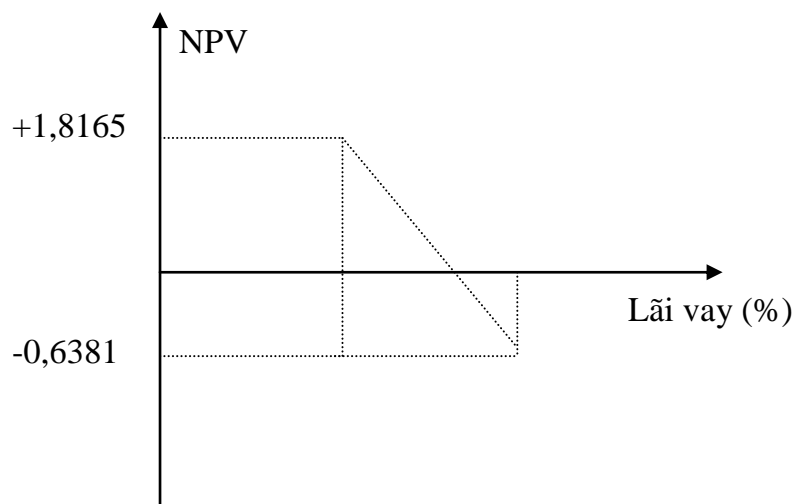
Bước 2: Vì kết quả bước $NPV_1 > 0$ nên ta chọn $i_2 > i_1$ sao cho $NPV_2 < 0$ Giả sử chọn $i_2 = 16\%$, ta có chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay là:

$$NPV_2 = \frac{41,25}{1+0,16} + \frac{42}{(1,0,16)^2} + \frac{44,75}{(1+0,16)^3} + \frac{44,75}{(1+0,16)^4} - 120 = -0,6381$$

Bước 3: Đưa các kết quả trên lên đồ thị: (Hình 5.1)

- Trục hoành biểu thị chi phí sử dụng vốn vay.

- Trục tung biểu thị chênh lệch giá trị hiện tại các khoản phải trả với khoản nợ vay (NPV)



Hình 5-1. Xác định chi phí sử dụng vốn vay

Đồ thị qua điểm A (15%, 1,8165) và qua điểm C (16% - 0,6381) cắt trục hoành tại điểm M.

Hoàn độ chính là chi phí sử dụng vốn vay. Theo đồ thị ta có:

$$OM = OB + BM = 15\% + BM$$

Hai tam giác ABM và ADC đồng dạng nên ta có:

$$\frac{AB}{AD} = \frac{BM}{DC} \Rightarrow \frac{AB \times DC}{AD}$$

$$BM = \frac{1,8165 \times 1\%}{1,8165 + 0,6381} = 0,74\%$$

$$OM = 15\% + 0,74\% = 15,74\%$$

Vậy chi phí sử dụng khoản vay 120 triệu phải hoàn trả trong 4 năm là $r = 15,74\%$.

Đặc biệt nếu trong kế ước vay nợ có ghi rõ số tiền phải trả hàng năm đều nhau, ta có thể áp dụng công thức sau để xác định chi phí sử dụng nợ vay.

$$P = CF \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Trong đó P là giá trị khoản vay, CF là số tiền phải trả hàng năm đều nhau.

Ví dụ: Một khoản vay 210 triệu, phải trả dần trong 4 năm, mỗi năm 60 triệu. Vậy chi phí sử dụng vốn vay trong trường hợp này được xác định là:

Áp dụng công thức trên ta viết:

$$\text{Từ đó:} \quad \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} 60 = 210$$

$$\frac{210}{60} = \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} = 3,5$$

Ta dùng phương pháp nội suy để tìm i như sau: Tra bảng hiện tại hoá, thấy 3,5 năm giữa 3,5460 và 3,4651 tương ứng với 5% và 6%. Chênh lệch tỷ lệ chiết khấu giữa 5% và 6% cho ta chênh lệch thừa số chiết khấu là:

$$6\% - 5\% = 3,5460 - 3,4651$$

$$1\% = 0,0809$$

Vậy chênh lệch $3,546 - 3,5 = 0,046$ ứng với:

$$\frac{1\% \times 0,046}{0,0809} \approx 0,57\%$$

Vậy chi phí sử dụng vốn vay trong trường hợp này là:

$$5\% + 0,57\% = 5,57\%/năm$$

b/ Chi phí sử dụng vốn vay sau khi tính thuế thu nhập

Chi phí sử dụng vốn là một tiêu chuẩn quan trọng để lựa chọn hình thức tài trợ. Nhưng lãi vay phải trả được trừ ra khỏi thu nhập chịu thuế, còn lợi tức phải trả cho cổ phiếu ưu đãi, lợi tức chia cho vốn góp... không được hưởng "đặc ân" này. Do đó có cơ sở đồng nhất nhằm so sánh chi phí sử dụng các nguồn vốn khác nhau, người ta thường đưa chúng về cùng một "điểm". Điểm thường được lựa chọn là lợi nhuận sau thuế. Vì vậy có thể tính lại chi phí sử dụng vốn vay theo công thức sau:

$$\text{Chi phí sử dụng vốn vay sau khi tính thuế} = \text{Chi phí sử dụng vốn vay trước khi tính thuế} \times \left[1 - \frac{\text{Thuế suất thuế thu nhập}}{1} \right] \quad (5.2)$$

$$\text{Hay} \quad k_d = i(1-t)$$

Trong đó:

K_d là chi phí sử dụng vốn vay sau thuế thu nhập doanh nghiệp

i là chi phí sử dụng vốn vay trước thuế thu nhập doanh nghiệp

t là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Do đó nếu thuế suất thuế thu nhập là 32% thì chi phí sử dụng vốn vay ở ví dụ trên sẽ là:

$$5,57\% \times (1 - 32\%) = 3,7876\%.$$

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

5.1.2.2 Chi phí sử dụng vốn sở hữu

Chi phí sử dụng vốn sở hữu chính là doanh lợi vốn chủ sở hữu tối thiểu mà người đầu tư trú tình sẽ nhận được trên số vốn mà họ đã đóng góp. Mỗi một hình thức góp vốn có một chi phí sử dụng khác nhau.

a/ Chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong một cơ cấu vốn cho trước

Một trong những đặc trưng của cổ phiếu thường là không có thời hạn hoàn trả vốn gốc. Nhưng bù lại chủ sở hữu của chúng sẽ nhận được cổ tức hàng năm. Một tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng giữa tiền lời phải chia trên một cổ phiếu thường với giá trị thường hiện hành của cổ phiếu chính là mức doanh lợi tối thiểu mà các cổ đông đòi hỏi. Người ta gọi đó là chi phí sử dụng cổ phiếu thường.

Nếu ta gọi d_i là cổ tức trên một cổ phiếu thường năm thứ i ($i=1 \rightarrow n$)

P_s : Giá trị thường hiện hành của cổ phiếu thường.

K_s : Chi phí sử dụng cổ phiếu thường.

Ta có:

$$P = \frac{D_1}{1 + K_s} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + K_s)^n}$$

Giả sử cổ tức năm thứ 1 là d_1 và tăng đều đặn hàng năm là g , thay vào công thức ta được:

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

Khi $n \rightarrow +\infty$ ta có:

$$\lim_{n \rightarrow +\infty} P = \lim_{n \rightarrow +\infty} \frac{D_1}{1 + r} \times \frac{1 - \left(\frac{1 + g}{1 + K_s}\right)^{+\infty}}{1 - \left(\frac{1 + g}{1 + K_s}\right)}$$

Giả thiết tỷ lệ tăng trưởng của cổ tức nhỏ hơn mức doanh lợi tối thiểu mà các cổ đông đòi hỏi ($g < K_s$) ta có:

$$\begin{aligned} P &= \frac{D_1}{1 + K_s} \times \frac{1}{1 - \left(\frac{1 + g}{1 + K_s}\right)} = \frac{D_1}{1 + r} \times \frac{1}{\frac{1 + K_s - 1 - g}{1 + K_s}} \\ &= \frac{D_1}{1 + K_s} \times \frac{1 + K_s}{K_s - g} = \frac{D_1}{K_s - g} \end{aligned}$$

Từ đó suy ra:

$$K_s = \frac{D_1}{P_s} + g \quad (5.3)$$

Ví dụ 2: Công ty VIC có các cổ phiếu thường có giá thị trường hiện hành là 100.000đ. Tiền lời phải chia cho mỗi cổ phiếu ở năm thứ 1 là 10.000đ. Suất tăng trưởng trung bình của tiền lời phải chia là 5% thì chi phí sử dụng cổ phiếu thường là:

$$K_s = \frac{10.000}{100.000} + 5\% = 15\%$$

b/ Chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới

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

Khi phát hành cổ phiếu thường mới sẽ phát sinh chi phí phát hành. Chi phí phát hành cổ phiếu thường mới được trả cho các dịch vụ phát hành chứng khoán như:

- Chi phí in ấn, quảng cáo.
- Chi phí bảo lãnh phát hành.
- Chi phí hoa hồng môi giới....

Vì vậy số vốn doanh nghiệp được sử dụng chi phí bằng số vốn dự tính phát hành trừ đi chi phí phát hành và nếu tính cho một cổ phiếu thường mới gọi là giá ròng nhận được của một cổ phiếu thường mới. Khi so sánh giữa chi phí phát hành với tổng số vốn dự tính phát hành dưới dạng tỷ lệ phần trăm ta sẽ có tỷ lệ chi phí phát hành.

Gọi : P là giá phát hành trên 1 cổ phiếu thường mới.

e là tỷ lệ chi phí phát hành trên một cổ phiếu mới.

Thì giá ròng một cổ phiếu được xác định:

$$P_s' = P_s(1-e)$$

Vậy chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới được xác định theo công thức (5.3) nhưng trong đó giá mỗi cổ phiếu P được thay bằng giá ròng mỗi cổ phiếu mà doanh nghiệp thực sử dụng.

$$K_s = \frac{D_1}{P_s(1-e)} + g \quad (5.4)$$

Ví dụ: Công ty ABC phát hành cổ phiếu thường mới. Giá phát hành của một cổ phiếu là 150.000 đ, tỷ lệ chi phí phát hành là 12%, tiền lời chia cho mỗi cổ phiếu thường ở năm thứ nhất mà các cổ đông đòi hỏi là 18.000đ và có tỷ lệ tăng trưởng bình quân là 4%. Vậy chi phí sử dụng cổ phiếu thường phát đợt này là :

Áp dụng công thức (5.4) ta có:

$$K_s = \frac{18.000}{150.000(1-12\%)} + 4\% = 17\%$$

c/ Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại

Khi có nhu cầu tăng vốn, ngoài việc phát hành chứng khoán công ty còn có thể sử dụng lợi nhuận để lại (tức là phần lợi nhuận sau khi đã nộp thuế thu nhập và chia lãi cổ phần). Để tài trợ cho nhu cầu đó, nhiều người quan niệm rằng sử dụng lợi nhuận để tăng vốn thì không phải tính toán gì vì không phải huy động chúng từ bên ngoài. Thật ra sử dụng nguồn tài trợ nào cho nhu cầu tăng vốn của doanh nghiệp cũng đều có "giá" của nó. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại được đo lường bằng chi phí cơ hội, vì

nếu lợi nhuận này được chia thì các cổ đông có thể đầu tư và thu lợi nhuận từ ngoài doanh nghiệp. Còn nếu đầu tư vào chính doanh nghiệp thì tối thiểu họ phải đạt được mức doanh lợi như các cổ phần mà họ đang nắm giữ. Hay nói cách khác chi phí sử dụng lợi nhuận để lại chính bằng mức doanh lợi hy vọng nhận được về cổ phần đã đóng góp (cổ phiếu thường). Do đó chi phí sử dụng lợi nhuận để được xác định theo công thức phân trên giống như chi phí sử dụng cổ phiếu thường:

$$K_s = \frac{D_1}{P_s} + g \quad (5.5)$$

d/ Chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là một chứng khoán lai ghép giữa cổ phiếu thường và trái phiếu. Chủ sở hữu cổ phiếu ưu đãi được nhận tiền lãi cố định nên nó giống với trái phiếu, nhưng tiền lãi phải trả không được trừ trước khi tính thuế thu nhập và công ty sử dụng cổ phiếu ưu đãi như là một bộ phận của vốn chủ sở hữu lại làm cho nó giống như cổ phiếu thường. Do đó về khía cạnh này, phát hành cổ phiếu thường. Nhưng đặc điểm đặc biệt lưu ý là cổ phiếu ưu đãi chỉ nhận được tiền lãi cố định hàng năm, không có quyền tham gia phân phối lợi nhuận cao, do đó không được hưởng suất tăng trưởng của lợi nhuận.

Nếu ta gọi: P_p là giá phát hành cổ phiếu ưu đãi

D_p là lợi tức cố định trên một cổ phiếu ưu đãi.

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

$$K_p = \frac{D_p}{P_p} \quad (5.6)$$

5.1.3 Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp

Để có đủ vốn phục vụ cho sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp đã phải huy động từ nhiều nguồn (nguồn bên trong và nguồn bên ngoài), mỗi nguồn có chi phí sử dụng khác nhau, do đó cần phải xác định chi phí sử dụng bình quân của các nguồn vốn đó. Chi phí sử dụng vốn bình quân- WACC (Weighted Average Cost of Capital) là mức doanh lợi vốn tối thiểu cần phải đạt được từ việc sử dụng các nguồn vốn đã huy động. Chi phí sử dụng vốn bình quân trong doanh nghiệp phụ thuộc vào 2 yếu tố: Chi phí sử dụng của từng nguồn vốn và tỷ trọng của từng nguồn vốn. Cách tính cụ thể như sau:

$$WACC = W_d K_d (1-t) + W_p K_p + W_s K_s \quad (5.7)$$

$$\text{Hay } WACC = \frac{t_d}{T} K_d (1-t) + \frac{t_p}{T} K_p + \frac{t_s}{T} K_s$$

Trong đó: WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân

k_i : Chi phí sử dụng vốn của nguồn i

t_i : Vốn của nguồn i được sử dụng

T: Tổng số vốn được sử dụng trong kỳ

w_i : Tỷ trọng của nguồn vốn i được sử dụng.

Giá trị t_i và T thông thường tính theo giá trị thị trường. Tuy vậy trong trường hợp khó khăn để tính giá trị thị trường, người ta cũng có thể tính theo giá trị sổ sách. Cũng tương tự như vậy, khi tính w_i người ta có thể tính theo tỷ trọng thực tế của từng nguồn vốn của doanh nghiệp. Trong một số trường hợp khác, người ta có thể chọn w_i theo cơ cấu vốn mục tiêu mà doanh nghiệp hướng tới với ý nghĩa đó là cơ cấu vốn trong tương lai doanh nghiệp sẽ đạt được.

Trong các nguồn vốn chi phí sử dụng vốn vay thường là thấp nhất, do đó nếu có nhu cầu tài trợ thì doanh nghiệp nên phát hành trái phiếu. Nhưng khi hệ số nợ của doanh nghiệp đã quá cao, thì dù chi phí sử dụng nợ vay là thấp nhất cũng không nên lựa chọn hình thức tài trợ đó. Vì vậy không thể đơn giản so sánh chi phí của từng hình thức sử dụng vốn để lựa chọn hình thức và quy mô tài trợ này hay hình thức và quy mô tài trợ khác. Nói cách khác, quyết định như thế nào phải dựa vào kết cấu tối ưu của các nguồn vốn. Kết cấu nguồn vốn tối ưu là kết cấu đạt được an toàn về tài chính với chi phí sử dụng vốn bình quân là thấp nhất. Cách tính chi phí sử dụng vốn bình quân được miêu tả qua ví dụ sau đây:

Ví dụ: Tổng số vốn của Công ty VIC và tỉ trọng từng nguồn được thể hiện ở biểu sau đây:

Giá trị và tỉ trọng của các nguồn vốn (Đơn vị: 1 triệu đồng)

STT	Nguồn tài trợ	Giá trị thị trường	Tỉ trọng
1	Vay nợ	85	42,5%
2	Cổ phiếu ưu đãi	35	17,5%
3	Cổ phiếu thường	8	40%
	Tổng cộng	200	100%

Chi phí sử dụng vốn sau thuế của các nguồn tài trợ như sau:

- Vay nợ: 8%
- Cổ phiếu ưu đãi 10%
- Cổ phiếu thường: 15%

Vậy chi phí sử dụng vốn bình quân của các tài trợ được tính theo hai cách sau đây:

Cách 1: Dùng tỷ trọng của mỗi nguồn làm quyền số:

$$\begin{aligned} WACC &= (42,5\% \times 8\%) + (17,5\% \times 10\%) + 40\% \times 15\% \\ &= 3,4\% + 1,75\% + 6\% = 11,15\% \end{aligned}$$

Cách 2: Dùng giá trị mỗi nguồn vốn làm quyền số:

$$WACC = \frac{(85 \times 8\%) + (35 \times 10\%) + (80 \times 15\%)}{200} = 11,15\%$$

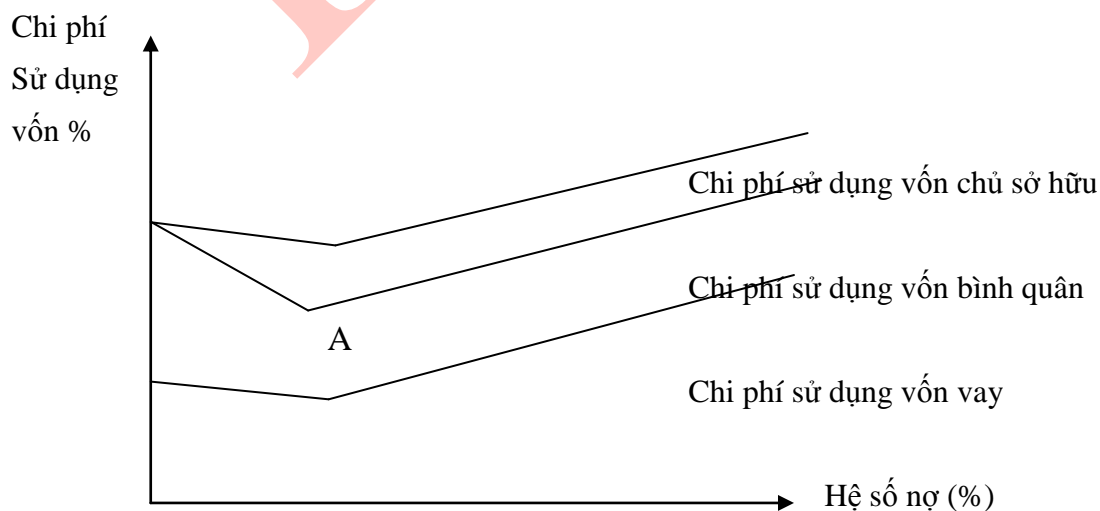
Như vậy chi phí sử dụng vốn bình quân của Công ty là 11,15%, nó phụ thuộc rất lớn vào kết cấu các nguồn vốn, khi kết cấu các vốn thay đổi thì chi phí sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo hiểu rõ sự tác động này ta nghiên cứu ví dụ sau đây:

Giả định hệ số nợ của Công ty dao động từ 20% tới 80%. Do đó có thể thấy sự biến động của chi phí sử dụng vốn bình quân theo sự biến động của kết cấu các nguồn vốn như sau:

Kết cấu các nguồn vốn %		Chi phí sử dụng vốn %		Chi phí sử dụng vốn bình quân %
Vốn vay	Vốn tự có	Vốn vay	Vốn tự có	
1	2	3	4	$5 = (1 \times 3) + (2 \times 4)$
0,2	0,8	6,0	10,5	9,6
0,3	0,7	6,0	11,1	9,57
0,4	0,6	6,5	11,5	9,50
0,5	0,5	7,0	12,0	9,50
0,6	0,4	8,0	13,0	10,00
0,7	0,3	8,5	14,0	10,15
0,8	0,2	9,5	16,0	10,80

Trong ví dụ trên cho thấy cấu nguồn vốn để có chi phí sử dụng vốn thấp nhất là vốn vay chiếm tỷ lệ từ 40% tới 50%. Cơ cấu nguồn vốn này còn gọi là cơ cấu nguồn vốn tối ưu và các doanh nghiệp đều cố gắng đạt được cơ cấu nguồn vốn tối ưu này.

Có thể minh họa điều này qua đồ thị sau, trong đó A là điểm mà tại đó cơ cấu nguồn vốn được gọi là tối ưu và chi phí vốn bình quân của doanh nghiệp tại điểm A là thấp nhất:



Hình 5-2. Chi phí sử dụng vốn và chi phí sử dụng vốn bình quân

5.2 Cơ cấu nguồn vốn và đòn bẩy của doanh nghiệp

5.2.1 Cơ cấu nguồn vốn

5.2.1.1 Tổng quan về cơ cấu nguồn vốn

Nếu xét từ góc độ quyền sở hữu là vốn thuộc sở hữu thì vốn kinh doanh của doanh nghiệp được hình thành từ hai nguồn: nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả.

Nguồn vốn chủ sở hữu là số vốn thuộc sở hữu của chủ doanh nghiệp (doanh nghiệp Nhà nước thì chủ sở hữu là Nhà nước, doanh nghiệp cổ phần thì chủ sở hữu là những người góp vốn ...). Khi doanh nghiệp mới được thành lập thì vốn chủ sở hữu do các thành viên đóng góp và hình thành vốn điều lệ. Khi doanh nghiệp đang hoạt động, ngoài vốn điều lệ còn có một số nguồn vốn khác cùng thuộc nguồn vốn chủ sở hữu như: lợi nhuận không chia, quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính...

Các khoản nợ phải trả bao gồm các khoản vay (vay ngắn hạn, vay dài hạn), các khoản phải thanh toán cho cán bộ công nhân viên, phải trả nộp ngân sách, phải trả nhà cung cấp và một số khoản phải trả, phải nộp khác.

Thành phần và tỷ trọng từng nguồn vốn so với tổng nguồn vốn tại một thời điểm gọi là cơ cấu nguồn vốn. Một số cấu nguồn vốn hợp lý phản ánh sự kết hợp hài hoà giữa nợ phải trả với vốn chủ sở hữu trong điều kiện nhất định. Khi tính cơ cấu nguồn vốn người ta đặc biệt chú ý tới tỷ trọng giữa các khoản nợ phải trả với tổng nguồn vốn (gọi là hệ số nợ) và tỷ trọng giữa nguồn vốn của chủ sở hữu với tổng nguồn vốn (gọi là hệ số vốn chủ sở hữu).

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (5.8)$$

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (5.9)$$

Hệ số nợ phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh bình quân mà doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng được hình thành từ các khoản nợ. Tương tự, hệ số vốn chủ sở hữu phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có mấy đồng vốn của chủ sở hữu.

Để phản ánh mối quan hệ giữa hai nguồn vốn này người ta còn dùng hệ số đảm bảo nợ:

$$\text{Hệ số đảm bảo nợ} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Nợ phải trả}} \quad (5.10)$$

Hệ số này phản ánh cứ một đồng vốn vay nợ có mấy đồng vốn chủ sở hữu đảm bảo; thông thường hệ số này không nên nhỏ hơn 1. Mặt khác do các khoản nợ và nguồn vốn chủ sở hữu hợp thành tổng nguồn vốn kinh doanh nên mối quan hệ giữa hai nguồn vốn này còn được phản ánh qua công thức:

Hệ số nợ = 1 - Hệ số vốn chủ sở hữu

Hoặc:

Hệ số vốn chủ sở hữu = 1 - Hệ số nợ

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp thường biến động trong các chu kỳ kinh doanh và có thể ảnh hưởng tích cực đến lợi ích của chủ sở hữu. Vì vậy việc xem xét lựa chọn điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn tối ưu luôn là một trong các quyết định tài chính quan trọng của chủ doanh nghiệp. Nhìn vào các hệ số phản ánh cơ cấu nguồn vốn có thể cho thấy một cách khái quát chính sách tài trợ vốn kinh doanh, mức độ an toàn hoặc rủi ro trong kinh doanh như thế nào... Những nội dung này sẽ được trình bày trong phần tiếp theo về đòn bẩy tài chính.

5.2.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

Trong thực tế, các doanh nghiệp ở các ngành khác nhau, thậm chí các doanh nghiệp trong cùng một ngành cũng có cơ cấu vốn cách biệt rất xa, sự cách biệt này, phản ánh một số điều kiện như: sự dao động của doanh thu, cơ cấu tài sản, thái độ của người cho vay và mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo.

- *Sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận:* Có ảnh hưởng trực tiếp tới quy mô của vốn huy động. Khi doanh thu ổn định sẽ có nguồn để lập quỹ trả nợ đến hạn, khi kết quả kinh doanh có lãi sẽ là nguồn để trả lãi vay. Trong trường hợp này tỷ trọng của vốn huy động trong tổng số vốn của doanh nghiệp sẽ cao và ngược lại.

- *Cơ cấu tài sản:* Toàn bộ tài sản của doanh nghiệp có thể chia ra tài sản lưu động và tài sản cố định. Tài sản cố định là loại tài sản có thời gian thu hồi vốn dài, do đó mà nó phải được đầu tư bằng nguồn vốn dài hạn (vốn chủ sở hữu và vay nợ dài hạn). Ngược lại, tài sản lưu động sẽ được đầu tư một phần của nguồn vốn dài hạn, còn chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn.

- *Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành:* Những doanh nghiệp nào có chu kỳ sản xuất dài, vòng quay của vốn chậm thì cơ cấu vốn sẽ nghiêng về vốn chủ sở hữu (hầm mỏ, khai thác, chế biến...) Ngược lại những ngành nào có mức nhu cầu về loại sản phẩm ổn định, ít thăng trầm vòng quay của vốn nhanh... (dịch vụ, bán buôn...) thì vốn được tài trợ từ các khoản nợ sẽ chiếm tỷ trọng lớn.

- *Doanh lợi vốn và lãi suất vốn huy động:* Khi doanh lợi vốn lớn hơn lãi suất vốn vay sẽ là cơ hội tốt nhất để gia tăng lợi nhuận doanh nghiệp, do đó khi có nhu cầu tăng vốn người ta thường chọn hình thức tài trợ từ vốn vay, từ thị trường vốn. Ngược lại, khi có doanh lợi nhỏ hơn lãi suất vay thì cấu trúc vốn lại nghiêng về vốn chủ sở hữu.

- *Mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo:* Trong kinh doanh phải chấp nhận mạo hiểm có nghĩa là phải chấp nhận sự rủi ro, nhưng điều đó lại đồng nghĩa với cơ hội để gia tăng lợi nhuận (mạo hiểm càng cao thì rủi ro càng nhiều nhưng lợi nhuận càng lớn). Tăng tỷ trọng của vốn vay nợ, sẽ tăng mức độ mạo hiểm, bởi lẽ chỉ cần một sự thay đổi nhỏ về doanh thu và lợi nhuận theo chiều hướng giảm sút sẽ làm cho cán cân thanh toán mất thăng bằng, nguy cơ phá sản sẽ hiện thực.

- *Thái độ của người cho vay:* Thông thường người cho vay thích các doanh nghiệp có cấu trúc vốn nghiêng về vốn chủ sở hữu hơn, bởi lẽ với cấu trúc này nó hứa hẹn sự trả nợ đúng hạn, một sự an toàn của đồng vốn mà họ bỏ ra cho vay. Khi tỷ lệ vốn vay nợ quá cao sẽ làm giảm độ tín nhiệm của người cho vay, do đó chủ nợ sẽ không chấp nhận cho doanh nghiệp vay thêm.

5.2.2 Đòn bẩy trong doanh nghiệp

5.2.2.1 Đòn bẩy hoạt động (OL)

Đòn bẩy hoạt động (Operating Leverage), còn gọi là đòn bẩy kinh doanh, phản ánh mối quan hệ tỷ lệ giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi. Đòn bẩy sẽ cao trong các doanh nghiệp có chi phí cố định lớn hơn chi phí biến đổi, ngược lại đòn bẩy kinh doanh sẽ thấp nếu chi phí cố định nhỏ hơn so với chi phí biến đổi. Đòn bẩy kinh doanh cho thấy cách thức sử dụng chi phí trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như thế nào.

Một doanh nghiệp có đòn bẩy kinh doanh cao thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của doanh thu hoặc sản lượng hàng hoá tiêu thụ có thể dẫn đến sự thay đổi lớn về lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp, về lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp sẽ rất nhạy cảm với mức độ sử dụng chi phí cố định trong mối quan hệ với chi phí biến đổi và quy mô kinh doanh của doanh nghiệp.

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh (DOL- Degree of Operating Leverage) đến lợi nhuận trước thuế và lãi vay của doanh nghiệp được xác định theo công thức sau:

$$\text{Đòn bẩy hoạt động (DOL) ở mức sản lượng } Q = \frac{\text{Phần trăm thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Phần trăm thay đổi của sản lượng (hoặc doanh thu tiêu thụ)}}$$

Hay:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q} \quad (5.11)$$

Trong đó:

DOL là mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động.

EBIT: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay

$\Delta EBIT / EBIT$: % thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Q: Sản lượng tiêu thụ

$\Delta Q / Q$: % thay đổi của sản lượng.

Cần lưu ý rằng độ bẩy có thể khác nhau ở những mức sản lượng (hoặc doanh thu) khác nhau. Do đó, khi nói đến độ bẩy, chúng ta nên chỉ rõ độ bẩy ở mức sản lượng (hoặc doanh thu) nào đó.

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

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

Biến đổi công thức (5.11) ta có công thức về mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh như sau:

$$DOL_Q = \frac{Q(p-v)}{Q(p-v)-F} = \frac{Q}{Q-Q_{hv}} \quad (5.12)$$

Trong đó:

F: là tổng chi phí cố định (không có lãi vay)

v: Chi phí biến đổi 1 sản phẩm

p: Giá bán một sản phẩm

Q: Số lượng sản phẩm tiêu thụ

Q_{hv} : Sản lượng hòa vốn.

EBIT: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Như vậy, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động đặt trọng tâm vào định phí và tỷ lệ thuận với định phí.

Ví dụ: Có 2 doanh nghiệp C và D cùng sản xuất một loại sản phẩm, đơn giá là 1000 đ/sp. Doanh nghiệp C có chi phí cố định không kể lãi vay là 30.000.000đ, chi phí biến đổi cho một sản phẩm là 600đ/sp. Còn doanh nghiệp D có chi phí cố định không kể lãi vay là 60.000.000đ, chi phí biến đổi là 300đ/sp. Khi sản lượng tiêu thụ của cả C và D đều đạt mức $Q_0 = 100.000sp$ thì EBIT (C) = EBIT (D). Có thể thấy điều này qua kết quả tính toán:

$$EBIT (C) = (100.000 \times 1.000) - (30.000.000 + 100.000 \times 600) = 10.000.000đ$$

$$EBIT (D) = (100.000 \times 1.000) - (60.000.000 + 100.000 \times 300) = 10.000.000đ$$

Nhưng mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của D sẽ lớn hơn mức độ ảnh hưởng đòn bẩy kinh doanh của C. Áp dụng công thức (5.12) ta có:

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của C} = \frac{100.000(1.000-600)}{100.000(1.000-600)-30.000.000} = 4$$

$$\text{Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh của D} = \frac{100.000(1.000-300)}{100.000(1.000-300)-60.000.000} = 7$$

Vì vậy, tại mức $Q_0 = 100.000sp$, khi sản lượng tăng lên 10% thì lợi nhuận của C tăng lên $4 \times 10\% = 40\%$ còn lợi nhuận của D lại tăng $7 \times 10\% = 70\%$. Thật vậy, số lợi nhuận đạt được của từng doanh nghiệp là:

$$\begin{aligned} EBIT_1 (C) &= (100.000 \times 110\% \times 1.000) - (30.000.000 + 100.000 \times 110\% \times 600) \\ &= 14.000.000đ \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} EBIT_1(D) &= (100.000 \times 110\% \times 1.000) - (60.000.000 + 100.000 \times 110\% \times 300) \\ &= 17.000.000đ \end{aligned}$$

Đòn bẩy kinh doanh là công cụ được các nhà quản lý doanh nghiệp sử dụng để gia tăng lợi nhuận. Ở doanh nghiệp trang bị TSCĐ hiện đại, định phí rất cao, biến phí rất nhỏ, thờ sản lượng hòa vốn rất lớn. Nhưng một khi đã vượt quá sản lượng hòa vốn thì mức độ tác động của đòn bẩy rất lớn. Do đó, chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của doanh thu hoặc sản lượng tiêu thụ (ví dụ 10%) cũng đã làm lợi nhuận tăng lớn (70% vì có mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh là 7).

Từ công thức (5.11) chúng ta có công thức đo lường sự tác động của đòn bẩy kinh doanh đến sự thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay như sau:

$$\begin{array}{ccccc} \text{Tỷ lệ thay đổi lợi} & & \text{Mức độ ảnh} & & \text{Tỷ lệ thay đổi của} \\ \text{nhuận trước thuế} & = & \text{hưởng của đòn} & \times & \text{doanh thu hoặc sản} \\ \text{và lãi vay} & & \text{bẩy kinh doanh} & & \text{lượng tiêu thụ} \end{array}$$

Khái niệm đòn bẩy kinh doanh cung cấp cho các nhà quản lý doanh nghiệp một công cụ để dự kiến lợi nhuận. Nếu doanh thu của doanh nghiệp tăng lên doanh thu đã vượt quá sản lượng hòa vốn thì chỉ cần tăng lên một tỷ lệ nhỏ về doanh thu là đã có thể tăng lên một tỷ lệ lớn hơn về lợi nhuận.

Cần lưu ý rằng sử dụng đòn bẩy kinh doanh cũng như "con dao hai lưỡi". Chúng ta biết đòn bẩy kinh doanh phụ thuộc vào định phí, nhưng khi chưa vượt quá sản lượng hòa vốn, ở cùng một mức độ sản lượng thì doanh nghiệp nào có định phí càng cao, lỗ càng lớn. Vẫn ví dụ trên, giả định, cả 2 doanh nghiệp C và D đều đạt sản lượng $Q_0 = 50.000$ sản phẩm thì:

- Doanh nghiệp C lỗ là:

$$P(C) = (50.000 \times 1.000) - (30.000.000 + 50.000 \times 600) = - 10.000.000đ$$

- Doanh nghiệp D lỗ là:

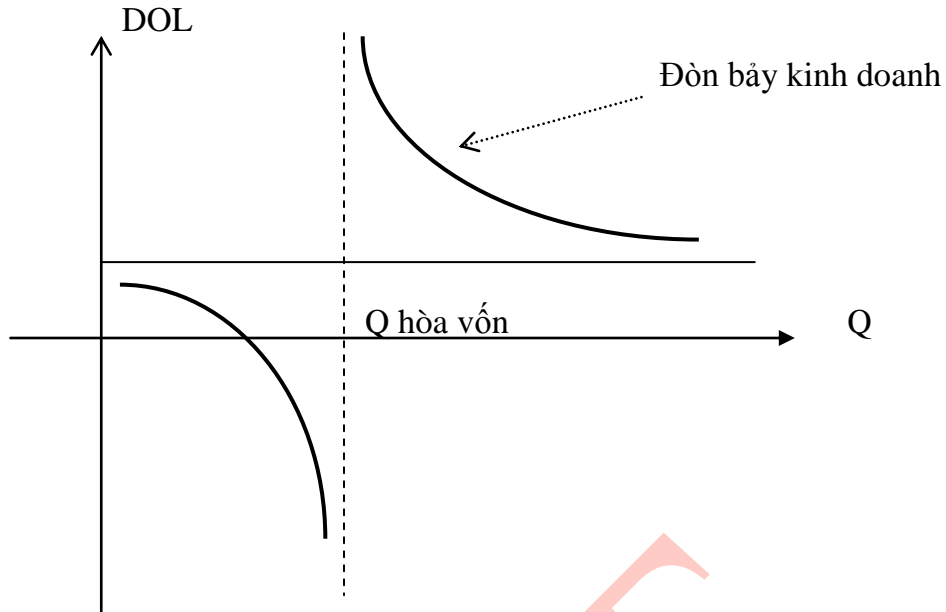
$$P(D) = (50.000 \times 1.000) - (60.000.000 + 50.000 \times 300) = - 25.000.000đ$$

Điều này giải thích tại sao các doanh nghiệp phải phấn đấu để đạt được sản lượng hòa vốn. Khi vượt quá sản lượng hòa vốn thì đòn bẩy kinh doanh luôn luôn dương và nó ảnh hưởng tích cực tới sự gia tăng lợi nhuận.

- Quan hệ giữa đòn bẩy hoạt động với điểm hòa vốn:

Từ công thức (4.5) ta phản ánh mối quan hệ giữa DOL với Q

Hình 5.3 cho thấy mối quan hệ giữa đòn bẩy kinh doanh với điểm hòa vốn



Hình 5-3. Đồ thị quan hệ giữa đòn bẩy kinh doanh với điểm hòa vốn

Từ đồ thị trên ta có:

- * Độ bẩy hoạt động tiến đến vô cùng lớn khi số lượng sản xuất và tiêu thụ vù qua điểm hòa vốn.

- * Khi số lượng sản xuất và tiêu thụ càng vượt xa điểm hòa vốn thì độ bẩy tiến dần đến 1.

5.2.2.2 Đòn bẩy tài chính (FL)

- * Khái niệm.

Đòn bẩy kinh doanh phản ánh việc sử dụng định phí trong việc gia tăng lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) còn việc sử dụng các nguồn tài trợ ảnh hưởng thế nào đến việc gia tăng lợi nhuận cho cổ đông thường (Ký hiệu EPS: Lợi nhuận trên cổ phần – Cổ tức) được gọi là đòn bẩy tài chính (FL- Financial Leverage).

Ví dụ: Công ty A có nguồn vốn 10.000.000đ từ nguồn vốn cổ phần thường, công ty cần huy động cần huy động 5.000.000đ cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh. Công ty đang xem xét 2 phương án huy động vốn:

- 1/ Phát hành cổ phiếu thường.

- 2/ Phát hành trái phiếu công ty với lãi suất 12%/năm.

Lợi nhuận trước thuế và lãi vay EBIT hàng năm của công ty là 1.500.000đ. Nếu mở rộng sản xuất kinh doanh, công ty hy vọng EBIT tăng đến 2.700.000đ. Thuế thu nhập doanh nghiệp là 40% và hiện tại công ty có 200.000 cổ phần. Nếu sử dụng phương án 1, công ty phát hành thêm 100.000 cổ phần thường với giá 50đ (Để huy động 5.000.000đ)

Hãy cho biết công ty A nên thực hiện phương án nào để có lợi cho chủ sở hữu?

Giải:

Chỉ tiêu	Phương án 1 (đ)	Phương án 2 (đ)
- Lợi nhuận trước thuế và lãi vay EBIT	2.700.000	2.700.000
- Lãi suất I	-	600.000
- Lợi nhuận trước thuế	2.700.000	2.100.000
- Thuế thu nhập doanh nghiệp	1.080.000	840.000
- Lợi nhuận sau thuế	1.620.000	1.260.000
- Số lượng cổ phần (NS)	300.00	200.000
- Lợi nhuận trên cổ phần (EPS)	5,4	6,3

Kết luận: Khi EBIT thay đổi, phát hành trái phiếu công ty có lợi cho chủ sở hữu hơn.

- Đòn bẩy tài chính: Là chỉ tiêu định lượng dùng để đo lường mức độ biến động của EPS khi EBIT biến đổi. Đòn bẩy tài chính ở một mức độ EBIT nào đó được xác định như là % thay đổi của EPS khi EBIT thay đổi 1%.

$$\text{Đòn bẩy tài chính } DFL_{EBIT} = \frac{\% \text{ thay đổi của EPS}}{\% \text{ thay đổi của EBIT}} \quad (5.13)$$

$$DFL_{EBIT} = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT} = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

Do:

$$EPS = \frac{(EBIT - I) \cdot (1-t)}{NS}$$

(I: Lãi suất, t: Thuế suất thuế Thu nhập doanh nghiệp, NS: Số lượng cổ phần)

Bởi vì I không đổi

$$\Delta EPS = \frac{\Delta EBIT \cdot (1-t)}{NS}$$

$$\frac{\Delta EPS}{EPS} = \frac{\Delta EBIT \cdot (1-t) / NS}{(EBIT - I) \cdot (1-t) / NS} = \frac{\Delta EBIT}{(EBIT - I)}$$

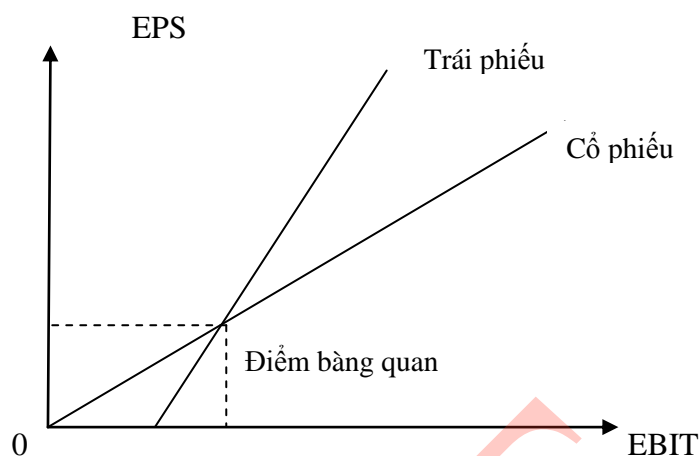
Suy ra:

$$DFL_{EBIT} = \frac{\Delta EPS / (EBIT - I)}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I} \quad (5.14)$$

Ý nghĩa:

Tại mức EBIT nào đó; lợi nhuận trước thuế và lãi vay EBIT thay đổi 1% thì lợi nhuận trên cổ phần EPS thay đổi bao nhiêu %.

Vấn đề đặt ra có phải đi vay tốt hơn sử dụng vốn chủ sở hữu? Trả lời câu hỏi đó ta biểu diễn mối quan hệ EBIT và EPS trên đồ thị:



Hình 5-4. Mối quan hệ EBIT và EPS

Dựa vào đồ thị ta thấy:

- + Khi $EBIT > EBIT_{Bquan}$ Doanh nghiệp nên phát hành trái phiếu.
- + Khi $EBIT < EBIT_{Bquan}$ Doanh nghiệp nên phát hành cổ phiếu thường.

Kết luận:

Cũng như đòn bẩy kinh doanh, sử dụng đòn bẩy tài chính như con dao hai lưỡi: Nếu lợi nhuận trước thuế và lãi vay EBIT không đủ lớn để bù đắp chi phí lãi vay thì doanh lợi vốn chủ sở hữu sẽ bị giảm vì phần doanh lợi vốn chủ sở hữu sẽ phải dùng để bù đắp lãi vay, nên chủ sở hữu sẽ bị thiệt.

5.2.2.3 Đòn bẩy tổng hợp (TL)

Đòn bẩy kinh doanh phản ánh mối quan hệ giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh sẽ rất lớn ở những doanh nghiệp có chi phí bất biến cao hơn chi phí khả biến. Nhưng đòn bẩy kinh doanh chỉ tác động tới lợi nhuận trước thuế và lãi vay, bởi lẽ hệ số nợ không ảnh hưởng tới độ lớn của đòn bẩy kinh doanh.

Còn mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính chỉ phụ thuộc vào hệ số nợ, không phụ thuộc vào kết cấu chi phí cố định và chi phí biến đổi của doanh nghiệp. Do đó, đòn bẩy tài chính tác động tới lợi nhuận sau thuế và lãi vay. Vì vậy, khi ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh chấm dứt thì ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính sẽ thay thế để khuếch đại doanh lợi vốn chủ sở hữu khi doanh thu thay đổi. Vì lẽ đó người ta có thể kết hợp đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính thành một đòn bẩy tổng hợp. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL- Degree of Total Leverage) được xác định như sau:

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp (DTL)	Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy kinh doanh (DOL)	Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL)	(5.15)
---	---	--	--------

$$DTL_{Q_0} = \frac{Q_0(p-v)}{Q_0(p-v)-F} \times \frac{Q_0(p-v)-F}{Q_0(p-v)-F-I} = \frac{Q_0(p-v)}{Q_0(p-v)-F-I} \quad (5.16)$$

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp phản ánh mức độ nhạy cảm của lợi nhuận vốn chủ sở hữu đối với sự thay đổi của doanh thu. Nói cách khác, nếu doanh thu thay đổi 1% thì lợi nhuận vốn chủ sở hữu sẽ thay đổi bao nhiêu %.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Trình bày khái niệm chi phí sử dụng vốn.
2. Cần lưu ý gì về thuế khi xác định chi phí sử dụng vốn sau thuế của vốn nợ và vốn chủ sở hữu.
3. Nêu khái niệm đòn bẩy hoạt động/ đòn bẩy kinh doanh. Trình bày công thức tính độ bẩy hoạt động và ý nghĩa của nó.
4. Nêu khái niệm đòn bẩy tài chính. Trình bày công thức tính độ bẩy tài chính và ý nghĩa của nó.
5. Nêu khái niệm đòn bẩy tổng hợp. Trình bày công thức tính độ bẩy tổng hợp và ý nghĩa của nó.
6. Một doanh nghiệp hiện đang sử dụng 2.000 triệu đồng tiền vốn được hình thành từ 3 nguồn:
 - Phát hành cổ phiếu thường với 50.000 cổ phiếu, mệnh giá 20.000đ/cổ phiếu (giả thiết thị giá bằng mệnh giá, bằng giá phát hành). Các cổ đông đòi hỏi mức doanh lợi là 1.200đ/cổ phiếu, trong khi tỷ lệ tăng giá hàng năm ước tính là 12%
 - Cổ phiếu ưu đãi có mệnh giá là 25.000 đ, với số lượng 4.000 cổ phiếu và phải trả cổ tức 2.500đ/cổ phiếu.
 - Trái phiếu có mệnh giá 30.000 đ/trái phiếu với số lượng 30.000 trái phiếu. Lãi suất trả 2.400đ/trái phiếu

Thuế thu nhập doanh nghiệp 30%

Hãy tính chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp

7. Công ty CTC có nguồn vốn dài hạn 10 tỷ đồng hoàn toàn từ nguồn vốn cổ phần thường. Công ty cần huy động thêm 5 tỷ đồng cho việc mở rộng sản xuất. Công ty xem xét 3 phương án huy động vốn: (1) phát hành cổ phiếu thường, (2) phát hành trái phiếu 12%, (3) phát hành cổ phiếu ưu đãi 11%. Lợi nhuận trước thuế

và lãi EBIT hàng năm của công ty hiện là 1,5 tỷ đồng, nhưng nếu mở rộng sản xuất kinh doanh công ty kỳ vọng EBIT tăng lên tới 2,7 triệu \$. Thuế thu nhập doanh nghiệp hiện là 40% và công ty hiện có 200.000 cổ phần.

- a. Tính độ bảy tài chính trong 3 phương án tài trợ?
 - b. Công ty nên lựa chọn phương án tài trợ nào?
8. Có 2 doanh nghiệp A và B cùng kinh doanh một loại sản phẩm, cùng trên một thị trường, cùng có các điều kiện như nhau, chỉ khác nhau về kết cấu chi phí sản xuất và chi phí vốn.
- Doanh nghiệp A có chi phí cố định là 44.000.000 đ (Chưa kể lãi vay), biến phí một sản phẩm là 13.000 đ
 - Doanh nghiệp B có chi phí cố định là 34.000.000 đ (Chưa kể lãi vay), biến phí một sản phẩm là 15.400 đ

Tổng số vốn kinh doanh của A và của B đều là 200 triệu, trong đó hệ số nợ của A, B lần lượt là 60% và 40%, trong khi lãi suất vay bình quân là 5%/năm và thuế suất thuế TNDN là 30%. Biết giá bán 1 sản phẩm hiện nay là 25.000đ/sản phẩm và cả 2 đều tiêu thụ được 5.000 sản phẩm.

Yêu cầu:

- 1) Hãy tính lợi nhuận trước thuế và lãi vay của A và B ở mức sản lượng tiêu thụ đạt 5.000 sản phẩm
 - 2) Khi sản lượng tiêu thụ của cả A và B đều đạt 5.000 sản phẩm thì độ lớn của đòn bảy kinh doanh của A, B là bao nhiêu ?
 - 3) Dựa vào kết quả câu 1 và câu 2 cho biết khi sản lượng tiêu thụ
 - a. Tăng 30%
 - b. Giảm 40%
- Thì lợi nhuận trước thuế và lãi vay của A và B thay đổi như thế nào ? Cho nhận xét và rút ra kết luận?
- 4) Hãy tính mức độ ảnh hưởng của đòn bảy tài chính khi cả hai đều đạt sản lượng tiêu thụ 5.000 sản phẩm và nêu nhận xét.
 - 5) Nếu sản lượng tăng 20% , tính sự tác động của đòn bảy tổng hợp

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

Gitman L.J, Zutter C.J, 2015, *Principles of Managerial Finance*, ISM, Global Edition, 14/E, Pearson.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance*, 9th eddition. Mc Graw Hill Irwin.

CHƯƠNG 6. ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

6.1 Tổng quan về đầu tư dài hạn của doanh nghiệp

6.1.1 Khái niệm đầu tư dài hạn

Đầu tư dài hạn là một trong những nhân tố chủ yếu quyết định sự phát triển của một doanh nghiệp cũng như nền kinh tế quốc dân. Tuy nhiên, trong phạm vi xem xét khác nhau, khái niệm về đầu tư cũng có những điểm khác nhau.

Trên góc độ của doanh nghiệp kinh doanh, có thể thấy rằng một trong những mục tiêu hàng đầu của doanh nghiệp là thu được lợi nhuận và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Để thực hiện mục tiêu này đòi hỏi doanh nghiệp phải có một lượng vốn nhất định và với số vốn đó doanh nghiệp thực hiện các hoạt động kinh tế hình thành nên các tài sản cần thiết trong kinh doanh như mua sắm máy móc thiết bị, xây dựng nhà xưởng, mua bằng phát minh, sáng chế, bản quyền, đào tạo công nhân, hình thành một lượng tài sản lưu động thường xuyên cần thiết. Trong quá trình phát triển, doanh nghiệp tiếp tục bổ sung vốn để tăng thêm tài sản kinh doanh tương ứng với sự tăng trưởng của quy mô kinh doanh. Các hoạt động của quá trình trên chính là quá trình đầu tư dài hạn của một doanh nghiệp. Ngoài hoạt động đầu tư có tính chất điển hình như trên, doanh nghiệp còn có thể thực hiện các hoạt động như bỏ vốn mua cổ phiếu, trái phiếu của các chủ thể khác nhằm thu lợi nhuận trong một thời gian dài. Các cổ phiếu, trái phiếu mà doanh nghiệp bỏ vốn ra mua hình thành nên một loại tài sản của doanh nghiệp được gọi là tài sản tài chính dài hạn.

Như vậy, có thể thấy rằng đầu tư dài hạn của doanh nghiệp là quá trình hoạt động sử dụng vốn để hình thành nên các tài sản cần thiết nhằm mục đích thu lợi nhuận và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp trong khoảng thời gian dài trong tương lai.

Theo khái niệm trên, đầu tư dài hạn của doanh nghiệp chính là quá trình sử dụng vốn tiền tệ mua sắm, xây dựng hình thành các tài sản cố định hữu hình và vô hình, hình thành lượng vốn lưu động thường xuyên cần thiết phù hợp với một quy mô kinh doanh nhất định. Do vậy, sự hình thành các tài sản kinh doanh cần thiết phục vụ có tính chất lâu dài cho hoạt động sản xuất kinh doanh là kết quả trực tiếp của đầu tư dài hạn. Ở đây cũng cần thấy rằng đầu tư dài hạn của một doanh nghiệp không phải chỉ đầu tư về tài sản cố định mà nó còn bao hàm cả việc đầu tư cho nhu cầu tương đối ổn định về vốn lưu động cần thiết tương ứng với một quy mô kinh doanh nhất định của doanh nghiệp, đầu tư có tính chất dài hạn vào các hoạt động khác để thu lợi nhuận và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Đầu tư dài hạn cũng chỉ rõ số vốn tiền tệ mà doanh nghiệp sử dụng có tính chất dài hạn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

- Ý nghĩa của quyết định đầu tư dài hạn.

Quyết định đầu tư dài hạn là một trong những quyết định có ý nghĩa chiến lược quan trọng của doanh nghiệp. Về mặt tài chính, quyết định đầu tư là một quyết định tài trợ dài hạn, tác động lớn đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, đòi hỏi phải có một lượng vốn lớn để thực hiện đầu tư. Vì vậy, hiệu quả của vốn đầu tư phụ thuộc vào việc dự toán đúng đắn vốn đầu tư. Sai lầm trong việc dự toán đầu tư gây hậu quả nghiêm trọng cho doanh nghiệp. Nếu đầu tư vốn quá mức hoặc đầu tư không đồng bộ sẽ dẫn đến tình trạng lãng phí vốn rất lớn cho doanh nghiệp.

Như vậy, có thể nói quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp là quyết định có tính chất chiến lược, do đó để đi đến một quyết định đầu tư đòi hỏi doanh nghiệp phải cân nhắc kỹ lưỡng.

6.1.2 Phân loại đầu tư dài hạn trong doanh nghiệp

Trong một doanh nghiệp dựa vào những căn cứ nhất định có thể chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại đầu tư khác nhau. Mỗi cách phân loại cho phép xem xét đánh giá việc đầu tư của doanh nghiệp trên những ý nghĩa kinh tế khác nhau. Có thể phân loại đầu tư doanh nghiệp theo các cách sau đây:

6.1.2.1 Phân loại đầu tư dài hạn theo cơ cấu vốn đầu tư

Theo cơ cấu vốn đầu tư của doanh nghiệp có thể phân chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại:

a/ Đầu tư xây dựng cơ bản

Đây là khoản đầu tư nhằm tạo ra tài sản cố định của doanh nghiệp và thông thường doanh nghiệp phải sử dụng một khoản vốn lớn để thực hiện đầu tư về tài sản cố định thông qua việc xây dựng và mua sắm.

Trong đầu tư xây dựng cơ bản, có thể phân loại chi tiết: Dựa theo tính chất công tác có thể phân chia đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp thành: Đầu tư cho công tác xây lắp ; đầu tư cho máy móc thiết bị; đầu tư xây dựng cơ bản khác.

+ Đầu tư cho xây, lắp bao gồm đầu tư xây dựng các công trình và đầu tư cho công tác lắp đặt các thiết bị cần lắp đặt .

Đầu tư cho công tác xây dựng trong doanh nghiệp như xây dựng nhà xưởng, kho tàng, vật kiến trúc, đường sá, đường dây điện v.v.. Trong các xí nghiệp nông nghiệp còn bao gồm các công việc: khai hoang ruộng đồng, xây dựng các công trình thủy lợi, trồng mới và chăm sóc cây lâu năm, xây dựng đàn gia súc cơ bản.

Đầu tư cho công tác lắp đặt thiết bị bao gồm đầu tư cho việc lắp ráp các kết cấu kiến trúc, lắp đặt máy móc, thiết bị sản xuất trên nền bộ cố định.

+ Đầu tư cho thiết bị: Là đầu tư về mua sắm máy móc, thiết bị cần thiết của doanh nghiệp bao gồm chi phí mua thiết bị theo giá mua, chi phí vận chuyển, bảo quản thiết bị.

+ Đầu tư xây dựng cơ bản khác: Bao gồm đầu tư cho việc khảo sát, thiết kế xây dựng, chi phí dùng đất xây dựng, đền bù đất đai, hoa màu, tài sản, chi phí di chuyển

nhà cửa trên đất đai xây dựng, cũng như chi phí mua bản quyền phát minh sáng chế chi phí công nghệ, mua nhãn hiệu hàng hoá v.v.

Theo hình thái vật chất của kết quả đầu tư cũng có thể chia đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp thành hai loại sau:

+ Đầu tư về tài sản cố định hữu hình (có hình thái vật chất), bao gồm toàn bộ việc xây dựng, mua sắm các tài sản như nhà xưởng, máy móc thiết bị. Việc đầu tư các loại tài sản này cần phải được xem xét gắn liền chặt chẽ với sự phát triển của tiến bộ kỹ thuật.

+ Đầu tư về tài sản cố định vô hình như đầu tư mua bằng phát minh sáng chế, bản quyền, quy trình công nghệ sản xuất mới v.v. Ngày nay, khoa học kỹ thuật đang phát triển một cách mạnh mẽ, đặc biệt là thành tựu của cuộc cách mạng về công nghệ sản xuất đã mở ra khả năng to lớn trong sản xuất; nó không chỉ đơn thuần là lực lượng sản xuất trực tiếp, mà còn trở thành động lực của sự phát triển xã hội. Vì thế, các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh ở các nước tiên tiến đang hết sức chú ý đến việc đầu tư này và nó ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong công tác quản lý của doanh nghiệp.

b/ Đầu tư về vốn lưu động thường xuyên cần thiết

Đây là khoản đầu tư để hình thành nên tài sản lưu động tối thiểu thường xuyên cần thiết đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp tiến hành hoạt động bình thường. Để có thể hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải hình thành một lượng dự trữ thường xuyên về nguyên, nhiên vật liệu ở mức tối thiểu cần thiết tương ứng với quy mô nhất định về sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy, doanh nghiệp phải có một lượng vốn nhất định. Khi có sự tăng trưởng của doanh nghiệp đòi hỏi phải đầu tư bổ sung tài sản lưu động.

c/ Đầu tư liên doanh và đầu tư về tài sản chính khác

Đây là các khoản đầu tư ra bên ngoài doanh nghiệp. Trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp có nhiều hình thức liên doanh liên kết. Trong đó có hình thức liên doanh dài hạn, các doanh nghiệp tham gia góp vốn sản xuất kinh doanh trong thời gian tương đối dài, chịu trách nhiệm chung và phân chia lợi nhuận theo tỷ lệ tương ứng với phần đóng góp. Liên doanh này có thể thực hiện trong khuôn khổ một doanh nghiệp đã có sẵn, các tổ chức, doanh nghiệp khác góp vốn vào liên doanh với doanh nghiệp đó hoặc cũng có thể thực hiện liên doanh bằng cách cùng góp vốn để lập nên một đơn vị kinh tế mới. Ngoài việc tham gia liên doanh trong điều kiện nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần, các doanh nghiệp ở các thành phần kinh tế khác có thể tham gia đầu tư vốn dài hạn vào các doanh nghiệp, các tổ chức kinh tế khác dưới các hình thức mua cổ phần, mua trái phiếu dài hạn của doanh nghiệp khác phát hành v.v. Doanh nghiệp sẽ nhận được khoản thu nhập từ các cổ phiếu, trái phiếu đã mua.

Nhu vậy, các cổ phiếu, trái phiếu và các loại chứng khoán dài hạn khác mà doanh nghiệp đã mua với ý định nắm giữ trong một thời gian tương đối dài (trên 1 năm), là một loại tài sản của doanh nghiệp và được gọi là tài sản chính của doanh nghiệp.

Việc phân loại đầu tư theo cơ cấu vốn giúp cho doanh nghiệp có thể xem xét tính chất hợp lý của các khoản đầu tư trong tổng thể đầu tư của doanh nghiệp để đảm bảo xây dựng được cơ cấu vốn đầu tư thích ứng với điều kiện cụ thể của từng doanh nghiệp nhằm đạt hiệu quả đầu tư cao.

6.1.2.2 Phân loại đầu tư dài hạn theo mục tiêu đầu tư

Căn cứ vào mục tiêu cụ thể đầu tư của doanh nghiệp có thể chia đầu tư của doanh nghiệp thành các loại sau:

- Đầu tư hình thành doanh nghiệp: Bao gồm các khoản đầu tư ban đầu để thành lập doanh nghiệp.

- Đầu tư cho việc tăng năng lực sản xuất của doanh nghiệp: Là toàn bộ các khoản đầu tư nhằm tăng khả năng sản xuất sản phẩm của doanh nghiệp.

- Đầu tư cho sự đổi mới sản phẩm là đầu tư nhằm tạo ra những sản phẩm mới hoặc cải tiến, hoàn thiện các loại sản phẩm cũ.

- Đầu tư thay đổi thiết bị là đầu tư nhằm thay thế các trang thiết bị cũ, sự thay thế có thể là: Giống cũ hoặc thay thế bằng một trang thiết bị hiện đại hơn. Đây là trường hợp phổ biến.

- Đầu tư có tính chất “chiến lược” : Là sự đầu tư nhằm tập trung thực hiện một ý đồ nhất định của doanh nghiệp tạo ra sự chuyển biến trong sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp như đầu tư để thực hiện mở rộng xuất khẩu sản phẩm, đầu tư nâng cao chất lượng sản phẩm để mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm v.v.

- Đầu tư ra bên ngoài: Là đầu tư góp vốn thực hiện liên doanh dài hạn với các doanh nghiệp, tổ chức kinh tế khác, đầu tư về tài sản tài chính khác.

Việc phân loại này giúp cho doanh nghiệp có thể kiểm soát được tình hình thực hiện đầu tư theo những mục tiêu nhất định mà doanh nghiệp đặt ra trong một thời kỳ và có thể tập trung vốn với biện pháp thích ứng để đạt được mục tiêu đầu tư đề ra.

6.1.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp

- Chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước: Trên cơ sở pháp luật kinh tế và các chính sách kinh tế, Nhà nước tạo môi trường và hành lang cho các doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh và hướng các hoạt động đó theo kế hoạch kinh tế vĩ mô. Chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước trong mỗi thời kỳ định hướng cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh. Với các chính sách đòn bẩy, Nhà nước khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào những ngành nghề, lĩnh vực có lợi cho nền kinh tế quốc dân. Vì vậy, để đi đến quyết định phải nghiên cứu chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước.

- Thị trường cạnh tranh: một vấn đề đặt ra đối với doanh nghiệp là: Sản xuất sản phẩm phải căn cứ vào nhu cầu về sản phẩm hiện tại và tương lai của thị trường . Khi xem xét thị trường, doanh nghiệp không thể bỏ qua yếu tố cạnh tranh. Doanh nghiệp cần phải xem xét tình hình hiện tại, dự đoán xu hướng phát triển trong tương lai để lựa

chọn phương thức đầu tư thích hợp nhằm tạo ra lợi thế của doanh nghiệp trên thị trường.

- Lãi suất tiền vay (phản ánh chi phí vốn vay) và chính sách thuế: đây là nhân tố ảnh hưởng đến chi phí đầu tư của doanh nghiệp. Doanh nghiệp phải tính toán đến hiệu quả đầu tư và yếu tố lãi suất của tiền vay. Chính sách thuế cũng rất quan trọng, nó có thể khuyến khích hay hạn chế hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

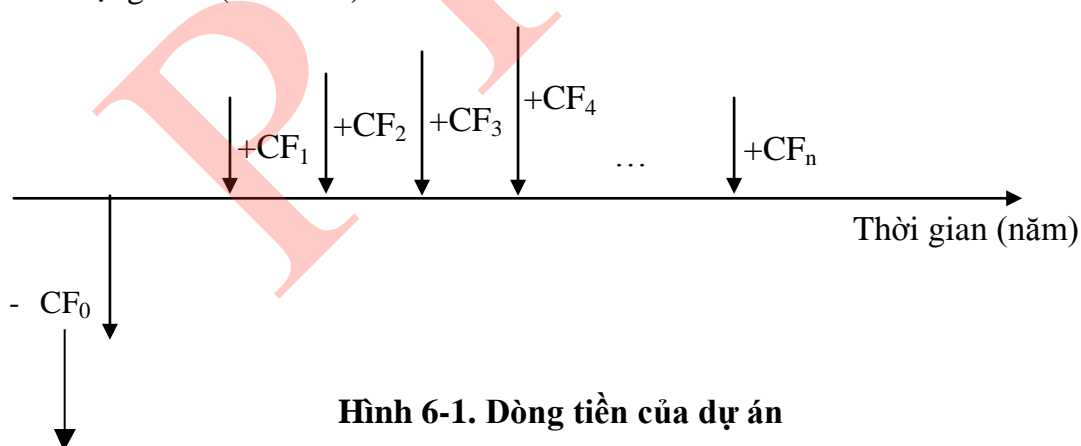
- Tiến bộ khoa học kỹ thuật: Trong hoạt động đầu tư, doanh nghiệp phải chú ý đến thành tựu khoa học, công nghệ để hiện đại hóa trang thiết bị, nâng cao chất lượng sản phẩm. Sự tiến bộ của khoa học công nghệ đòi hỏi doanh nghiệp phải chấp nhận mạo hiểm. Nếu không, doanh nghiệp sẽ bị tụt hậu và sẽ bị loại ra khỏi thị trường.

- Khả năng tài chính của doanh nghiệp: Mỗi doanh nghiệp đều có khả năng tài chính giới hạn bao gồm nguồn vốn tự có và nguồn vốn huy động. Đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng để quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

6.2 Dòng tiền của dự án đầu tư

6.2.1 Nguyên tắc xác định dòng tiền của dự án đầu tư

Như trên đã nêu, đầu tư dài hạn cũng có nghĩa là bỏ tiền ra ở hiện tại để hi vọng trong tương lai sẽ thu được các khoản thu nhập nhiều hơn. Do vậy, trên góc độ tài chính, đầu tư là một quá trình phát sinh các dòng tiền chi ra và dòng tiền thu vào. Một dự án đầu tư cũng có thể được mô tả và lượng định được dưới dạng các dòng tiền, chẳng hạn một dự án đầu tư A bỏ vốn đầu tư ngay một lần là CF_0 và dự kiến thu được các khoản tiền ở các năm trong tương lai $CF_1, CF_2, CF_3 \dots, CF_n$, Dự án đó có thể được mô tả dưới dạng sau: (Hình 6.1)



Hình 6-1. Dòng tiền của dự án

Như vậy, đầu tư bao hàm dòng tiền chi ra và dòng tiền thu vào:

- + Dòng tiền chi ra hay dòng tiền ra là dòng tiền xuất ra để thực hiện đầu tư có thể gọi là dòng tiền “âm”

- + Dòng tiền thu vào hay dòng tiền vào là dòng tiền nhập vào từ thu nhập do đầu tư đưa lại có thể gọi là dòng tiền “dương”

- + Dòng tiền ròng là dòng tiền tính toán trên cơ sở lấy dòng tiền dương trừ dòng tiền âm.

Việc xác định dòng tiền ra và dòng tiền và dòng tiền vào của đầu tư là vấn đề khó khăn và phức tạp. Độ chính xác của việc xác định dòng tiền ảnh hưởng rất lớn đến việc quyết định đầu tư.

- Các nguyên tắc xác định dòng tiền dự án đầu tư

Việc xác định dòng tiền của dự án đầu tư cần được tuân thủ theo các nguyên tắc sau đây:

- Dòng tiền được đo lường trên cơ sở tăng thêm: Dòng tiền được xây dựng để đánh giá dự án là dòng tiền tăng thêm, tức là dòng tiền phát sinh thêm nếu dự án được thực hiện.
- Dòng tiền tính trên cơ sở sau thuế.
- Tất cả các tác động gián tiếp của việc triển khai dự án phải được xem xét sau khi đánh giá dòng tiền.
- Chi phí chìm không được đưa vào dòng tiền dự án.
- Chi phí cơ hội của (tài sản được sử dụng trong) dự án phải được đưa vào dòng tiền của dự án.

6.2.2 Xác định dòng tiền của dự án đầu tư

6.2.2.1 Chi phí đầu tư

Là những khoản chi liên quan đến việc bỏ vốn thực hiện đầu tư, tạo thành dòng tiền ra của đầu tư. Tùy theo tính chất của khoản đầu tư có thể xác định được khoản chi cụ thể về đầu tư. Đối với một dự án đầu tư điển hình vào sản xuất kinh doanh chi đầu tư thường bao gồm:

- + Chi phí đầu tư vào TSCĐ hữu hình và TSCĐ vô hình.
- + Phần vốn đầu tư để hình thành và tăng thêm tài sản lưu động thường xuyên cần thiết hay nói các khác là phần vốn đầu tư đáp ứng nhu cầu vốn lưu động thường xuyên cần thiết ban đầu và số tăng thêm ở các năm tiếp theo.

6.2.2.2 Thu nhập của dự án đầu tư.

Mỗi khoản đầu tư sẽ đưa lại khoản tiền thu nhập ở một hay một số thời điểm khác nhau trong tương lai tạo thành dòng tiền vào. Việc xác định thu nhập trong tương lai của đầu tư là vấn đề rất phức tạp tùy theo tính chất của khoản đầu tư để định lượng các khoản thu nhập do đầu tư tạo ra một cách thích hợp.

Thu nhập của một dự án đầu tư có tính chất điển hình thông thường bao gồm:

- + Thu nhập của một dự án đầu tư là dòng tiền thuần hàng năm thu được sau khi dự án đầu tư được đưa vào vận hành có thể gọi là dòng tiền thuần vận hành.

Dòng tiền thuần vận hành được xác định là số chênh lệch giữa lượng tiền thu được (dòng tiền vào) và lượng tiền chi ra (dòng tiền ra) phát sinh từ hoạt động thường xuyên trong kỳ khi dự án được đưa vào vận hành (đưa vào hoạt động kinh doanh). Đối với dự án đầu tư trong kinh doanh tạo ra doanh thu tiêu thụ sản phẩm hoặc lao vụ thì thu nhập từ hoạt động hàng năm hay dòng tiền thuần vận hành của dự án có thể được

xác định bằng doanh thu thuần trừ đi chi phí hoạt động thường xuyên (Không kể khấu hao TSCĐ) và thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều đó cũng có nghĩa là thu nhập từ hoạt động hay dòng tiền thuần hàng năm của dự án có thể xác định bằng công thức sau:

$$\begin{array}{l} \text{Dòng tiền thuần vận} \\ \text{hành hàng năm của} \\ \text{dự án đầu tư} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận sau} \\ \text{thuế hàng năm} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Số khấu hao tài sản cố định} \\ \text{hàng năm} \end{array} \quad (6.1)$$

Ở đây cần thấy rằng, mặc dù khấu hao tài sản cố định được tính là chi phí kinh doanh trong năm nhưng nó không là khoản chi tiêu bằng tiền trong năm đó, mặt khác, trên góc độ đầu tư, khấu hao là phương pháp thu hồi dần vốn đầu tư. Chính vì thế, số tiền khấu hao được coi là một khoản thu nhập của dự án đầu tư.

+ Giá trị thu hồi từ thanh lý tài TSCĐ khi kết thúc dự án đầu tư (nếu có)

Một số dự án đầu tư khi kết thúc đầu tư có thể thu được một số tiền từ việc thanh lý TSCĐ. Số tiền này được tính vào thu nhập hay dòng tiền thanh lý TSCĐ ở cuối dự án.

+ Thu hồi số vốn lưu động đã ứng ra.

Như trên đã nêu, mặc dù số vốn lưu động chu chuyển nhanh, nhưng quá trình kinh doanh diễn ra liên tục. Vì thế, thường xuyên có một lượng vốn lưu động nằm trong quá trình kinh doanh. Tương ứng với quy mô kinh doanh và trong điều kiện mua sắm, dự trữ vật tư và tiêu thụ sản phẩm nhất định phải ứng ra một lượng vốn đầu tư vào tài sản lưu động thường xuyên. Số vốn này có thể được thu hồi một phần trong quá trình vận hành của dự án một khi quy mô của dự án thu hẹp lại và nó được thu hồi lại toàn bộ ở năm cuối lúc thanh lý dự án.

Từ những vấn đề nêu trên có thể thấy, chi phí và thu nhập của một dự án đầu tư tạo thành dòng tiền ra và dòng tiền vào của dự án, sự chênh lệch giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra hợp thành dòng tiền thuần của dự án đầu tư và có thể xác định bằng công thức sau:

$$\begin{array}{l} \text{Dòng tiền thuần} \\ \text{của dự án đầu tư} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Dòng tiền vào} \\ \text{của dự án} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Dòng tiền ra} \\ \text{của dự án} \end{array} \quad (6.2)$$

Để thuận tiện cho việc tính toán thông thường người ta sử dụng một số giả định sau:

- Thời điểm bỏ khoản vốn đầu tư đầu tiên được xác định là thời điểm 0.
- Dòng tiền vào hoặc dòng tiền ra của một dự án trong một kỳ được xác định ở thời điểm cuối của kỳ đó.

6.3 Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư

6.3.1 Tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả dự án đầu tư

Để đi đến quyết định đầu tư, vấn đề quan trọng là phải đánh giá được hiệu quả của đầu tư. Hiệu quả của đầu tư được biểu hiện trong mối quan hệ giữa lợi ích thu được do đầu tư mang lại và chi phí bỏ ra để thực hiện đầu tư. Khi xem xét một dự án

đầu tư phải xem xét vấn đề cơ bản là những lợi ích trong tương lai thu được có tương xứng với vốn đầu tư đã bỏ ra hay không? Để đánh giá được lợi ích của đầu tư phải xuất phát từ mục tiêu của đầu tư.

Đối với một doanh nghiệp kinh doanh, thì mục đích hàng đầu trong hoạt động kinh doanh là lợi nhuận. Doanh nghiệp không thể tồn tại nếu quá trình kinh doanh của doanh nghiệp luôn luôn ở tình trạng bị thua lỗ. Vì thế, việc đầu tư của doanh nghiệp là nhằm khai thác tốt nhất mọi tiềm năng và lợi thế của doanh nghiệp hướng tới hiệu quả cuối cùng là lợi nhuận. Tuy nhiên, cũng cần thấy rằng không phải tất cả các khoản đầu tư để cải thiện điều kiện làm việc, đầu tư cho việc bảo vệ môi trường v.v.. đều vì mục đích lợi nhuận, ở đây chúng ta chủ yếu xem xét các dự án đầu tư dưới góc độ doanh nghiệp tìm kiếm lợi nhuận.

Sau khi xác định mục tiêu đầu tư và xem xét tình hình kinh doanh hiện tại, những yếu tố, dữ kiện liên quan đến khả năng đầu tư trong tương lai cần phải tiến hành lập các phương án để giải quyết nhiệm vụ kinh tế được đặt ra cho đầu tư. Việc lập dự án đầu tư là quá trình hoạt động phối hợp chặt chẽ của các chuyên gia, các cán bộ chuyên môn ở các phòng, ban của doanh nghiệp như các kỹ sư, nhà kinh tế, tài chính, kế toán v.v.. về phương diện tài chính trong mỗi dự án đầu tư cần phải xác định:

- Dự toán về vốn để thực hiện phương án đầu tư.
- Số lợi nhuận khi thực hiện đầu tư đưa lại.

Sau khi các dự án đầu tư được lập, vấn đề đặt ra là phải chọn được một dự án đầu tư tối ưu nhất. Mỗi khoản đầu tư của doanh nghiệp có thể có nhiều dự án khác nhau. Để lựa chọn dự án cần sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế và áp dụng phương pháp lựa chọn nhất định.

Việc quyết định thực hiện một dự án đầu tư đòi hỏi phải cân nhắc xem xét nhiều mặt. Trên góc độ tài chính, chủ yếu xem xét mặt hiệu quả kinh tế đầu tư. Có nhiều tiêu chuẩn khác nhau được sử dụng để đánh giá được mức tiềm năng lợi nhuận của một dự án đầu tư. Trên góc độ tài chính các tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả kinh tế của dự án đầu tư thường được sử dụng là:

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân của vốn đầu tư.
- Thời gian hoàn vốn đầu tư.
- Giá trị hiện tại thuần của dự án.
- Tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án.
- Chỉ số sinh lời của dự án.

Trên đây là các chỉ tiêu chủ yếu đánh giá hiệu quả kinh tế vốn đầu tư. Nhưng cũng cần thấy rằng trong việc lựa chọn dự án đầu tư không nhất thiết phải sử dụng tất cả các chỉ tiêu trên vào việc so sánh các dự án. Tùy theo từng trường hợp vào yêu cầu cách thức kinh doanh của doanh nghiệp đặt ra hay nói cách khác là tùy thuộc vào quyết sách kinh doanh của doanh nghiệp mà lựa chọn chỉ tiêu cho phù hợp. Chẳng hạn doanh nghiệp đề ra sản xuất kinh doanh với lãi vừa phải nhưng thu hồi vốn nhanh để

đổi mới trang thiết bị, trong trường hợp này chỉ tiêu chủ yếu để chọn dự án là chỉ tiêu thời gian thu hồi vốn đầu tư.

6.3.2 Các phương pháp chủ yếu trong việc lựa chọn dự án đầu tư

Việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư là công việc rất phức tạp. Thông thường trong doanh nghiệp có thể có nhiều dự án đầu tư. Người ta cũng có thể phân chia các dự án ra làm hai loại: Loại dự án độc lập và loại dự án loại trừ nhau. Dự án đầu tư độc lập là một dự án mà khi được chấp thuận thực hiện hay bị loại bỏ không ảnh hưởng gì đến các dự án khác. Dự án xung khắc là loại dự án mà khi một dự án này được thực hiện thì những dự án khác còn lại sẽ bị loại bỏ.

Việc quyết định cuối cùng chọn phương án đầu tư là thuộc trách nhiệm và thẩm quyền của những người lãnh đạo doanh nghiệp. Để giúp cho việc ra quyết định đúng đắn, bộ phận tài chính của doanh nghiệp có nhiệm vụ tham mưu với lãnh đạo doanh nghiệp. Vì thế, bộ phận tài chính doanh nghiệp cần nắm được những phương pháp nhất định về lựa chọn dự án đầu tư, trên góc độ tài chính để xem xét người ta thường sử dụng một số phương pháp chủ yếu sau:

6.3.2.1 Phương pháp tỷ suất lợi nhuận bình quân của vốn đầu tư

Đây là phương pháp lựa chọn dự án đầu tư dựa trên cơ sở so sánh giữa kết quả thu được do đầu tư mang lại lợi nhuận (lợi nhuận sau thuế) và tiền vốn bỏ ra đầu tư.

Phương pháp lựa chọn này được tiến hành như sau:

- Mỗi phương án đưa ra so sánh cần xác định tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án đó.
- So sánh tất cả các dự án với nhau, dự án nào có tỷ suất lợi nhuận vốn đầu tư cao hơn là phương án tốt hơn.

Tỷ suất lợi nhuận thuần bình quân vốn đầu tư là mối quan hệ giữa số lợi nhuận bình quân thu được hàng năm do đầu tư mang lại trong suốt thời gian bỏ vốn đầu tư và số vốn đầu tư bình quân hàng năm.

Số lợi nhuận thuần dự kiến thu được hàng năm thể hiện kết quả thu được do đầu tư mang lại ở mỗi năm. Việc tính kết quả thu được do đầu tư mang lại được tính bắt đầu từ thời điểm bỏ vốn đầu tư để thực hiện dự án. Như vậy, những năm bỏ vốn thì công thì kết quả được tính ở các năm thì công là bằng không (0) điều đó có nghĩa là mặc dù đã bỏ vốn đầu tư nhưng chưa thu được một đồng lợi nhuận nào cả. Nếu thời gian thì công càng dài thì sẽ làm cho hiệu quả chung của vốn đầu tư càng thấp, vì đồng vốn bỏ vào đầu tư bị ứ đọng, chưa sinh lời. Số năm bỏ vốn đầu tư cũng được tính từ thời điểm bắt đầu bỏ vốn thực hiện dự án đầu tư cho đến khi kết thúc dự án.

Số vốn đầu tư bình quân hàng năm được tính theo bình quân số học trên cơ sở tổng số vốn đầu tư ở các năm trong suốt thời gian đầu tư và số năm bỏ vốn đầu tư.

Số tiền đầu tư cho một doanh nghiệp hoặc một phân xưởng bao gồm toàn bộ số tiền đầu tư về TSCĐ và số tiền đầu tư về TSLĐ.

Để tính được số vốn bình quân đầu tư hàng năm cần phải xác định vốn đầu tư ở từng năm trong suốt các năm đầu tư. Số vốn đầu tư ở mỗi năm được xác định là số vốn đầu tư lũy kế ở thời điểm cuối mỗi năm trừ đi số khấu hao TSCĐ lũy kế ở thời điểm đầu mỗi năm.

Xem xét một ví dụ đơn giản sau đây:

Có hai dự án đầu tư (A và B) đều có cùng với số vốn 120 triệu đồng, trong đó 100 triệu đồng đầu tư về TSCĐ, 20 triệu đồng đầu tư về TSLĐ. (Bảng 6.1)

Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án A được xác định như sau:

- Số lợi nhuận bình quân do đầu tư mang lại trong thời gian đầu tư:

$$\frac{0+0+0+11+14+17+9}{8} = 7,75 \text{ triệu}$$

Bảng 6-1. Dự án đầu tư

	Dự án A			Dự án B		
	Vốn đầu tư	Lợi nhuận sau thuế	Số khấu hao	Vốn đầu tư	Lợi nhuận sau thuế	Số khấu hao
I. Thời gian thi công						
- Năm thứ I	20					
- Năm thứ II	50			50		
- Năm thứ III	50			70		
Cộng:	120			120		
II. Thời gian sản xuất						
- Năm thứ I		11	20		12	20
- Năm thứ II		14	20		13	20
- Năm thứ III		17	20		16	20
- Năm thứ IV		11	20		11	20
- Năm thứ V		9	20		8	20
Cộng		62	100		60	100

- Số vốn đầu tư bình quân hàng năm:

Căn cứ vào tài liệu có thể xác định số vốn đầu tư ở từng năm;

+ Năm thứ I thi công: 20 triệu đồng.

+ Năm thứ II thi công: $50 + 20 = 70$ triệu.

+ Năm thứ III thi công: $70 + 50 = 120$ triệu

+ Năm thứ I sản xuất : 120 triệu

+ Năm thứ II sản xuất : $120 - 20 = 100$ triệu

....

+ Năm thứ V sản xuất : $120 - 80 = 40$ triệu.

Số vốn đầu tư bình quân hàng năm

$$\frac{20 + 70 + 120 + 120 + (120 - 20) + (120 - 40) + (120 - 60) + (120 - 80)}{8} = 76,25 \text{ triệu}$$

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án A:

$$\frac{7,75}{76,25} = 0,101 \text{ (hoặc bằng } 10,1\%)$$

Tương tự như vậy cũng xác định được tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án B.

- Số lợi nhuận bình quân thu được hàng năm:

$$\frac{0 + 0 + 12 + 13 + 16 + 11 + 18}{7} = 8,57 \text{ triệu}$$

- Số vốn đầu tư bình quân hàng năm:

$$\frac{50 + 120 + 120 + (120 - 20) + (120 - 60) + (120 - 80)}{7} = 81,42 \text{ triệu đồng}$$

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án B

$$\frac{8,57}{81,42} = 0,105 \text{ (hoặc bằng } 10,5\%)$$

So sánh hai dự án cho thấy dự án B có tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư cao hơn dự án A mặc dù tổng số lợi nhuận do đầu tư của dự án A nhiều hơn dự án B, nhưng do thời gian thi công kéo dài hơn nên dự án B sẽ là dự án được chọn.

Trên đây làm một thí dụ về lựa chọn dự án theo phương pháp xét tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư. Tùy theo tình hình và điều kiện của các dự án cụ thể vận dụng phương pháp lựa chọn này một cách thích hợp.

Phương pháp này nói chung là đơn giản nhưng có sự hạn chế là chưa tính các thời điểm khác nhau nhận được lợi nhuận trong tương lai của mỗi dự án.

6.3.2.2 Phương kỳ hoàn vốn đầu tư

Phương pháp này chủ yếu dựa vào tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư.

Như trên đã nêu, đầu tư cũng có nghĩa là bỏ tiền ra tại thời điểm hiện tại để hy vọng trong tương lai sẽ thu được những khoản thu nhập lớn hơn. Một trong những điều quan tâm của người đầu tư là sau bao nhiêu thời gian có thể thu hồi vốn đầu tư. Người ta có thể xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư được dựa trên cơ sở xem xét dòng tiền thu nhập của dự án.

Thời gian hoàn vốn đầu tư là khoảng thời gian cần thiết mà dự án tạo ra dòng tiền thu nhập bằng số vốn đầu tư để thực hiện dự án.

Để xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư có thể chia ra hai trường hợp:

Trường hợp 1: Nếu dự án đầu tư tạo ra chuỗi tiền tệ thu nhập đều đặn hàng năm thì thời gian thu hồi vốn đầu tư được xác định theo một công thức đơn giản:

$$\frac{\text{Thời gian thu hồi vốn đầu tư (năm)}}{\text{Vốn đầu tư}} = \frac{\text{Thu nhập hàng năm}}{\text{Thu nhập hàng năm}} \quad (6.3)$$

Trường hợp 2: Dự án tạo ra chuỗi tiền tệ thu nhập không ổn định ở các năm. Thời gian thu hồi vốn được xác định theo cách sau:

- Xác định số vốn đầu tư còn phải thu hồi ở cuối năm lần lượt theo thứ tự bằng cách lấy số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm trước trừ đi số thu nhập của năm tiếp đó.

- Khi số vốn đầu tư còn phải thu hồi nhỏ hơn số thu nhập của năm kế tiếp, thì lấy số vốn đầu tư chưa thu hồi chia cho số thu nhập bình quân 1 tháng của năm kế tiếp để tìm ra số tháng còn phải tiếp tục thu hồi vốn đầu tư.

Trên cơ sở tính toán như vậy, tổng hợp lại sẽ xác định được số năm và số tháng thu hồi được vốn đầu tư.

Thí dụ: Có hai dự án A và B, số vốn đầu tư của mỗi dự án đầu là 100 triệu đồng, thời gian thi công thực hiện mỗi phương án đều là 2 năm và có khoản thu nhập dự kiến (bao gồm khấu hao và lợi nhuận ròng) ở các năm trong tương lai như sau:

Bảng 6-2. Thu nhập của dự án

Năm	Thu nhập của dự án	
	Dự án A	Dự án B
1	50	20
2	40	25
3	30	35
4	20	48
5	10	32

Thời gian hoàn vốn của dự án A được xác định:

- Số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm thứ 1:

$$100 - 50 = 50 \text{ triệu đồng}$$

- Số vốn đầu tư chưa thu hồi ở cuối năm thứ 2:

$$50 - 40 = 10 \text{ triệu đồng}$$

Có thể nhận thấy, số vốn đầu tư còn phải tiếp tục ở cuối năm thứ 2 là 10 triệu đồng nhỏ hơn thu nhập của năm thứ 3 ($10 < 30$). Do vậy, số tháng còn phải tiếp tục thu hồi vốn đầu tư:

$$\text{Số tháng còn phải thu hồi} = \frac{10}{3/12} = 4$$

Như vậy, thời gian thu hồi vốn đầu tư của dự án A là 2 năm 4 tháng, tương tự có thể xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư của dự án B là 3 năm 5 tháng.

Tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư được sử dụng vào việc lựa chọn dự án đầu tư và được thực hiện như sau:

- + Để đơn giản việc tính toán trước hết hãy loại bỏ các dự án đầu tư có thời gian thi công kéo dài không đáp ứng được yêu cầu của doanh nghiệp. Xếp các dự án có thời gian thi công như nhau vào cùng một loại.

- + Xác định thời gian thu hồi vốn đầu tư của mỗi dự án. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp sẽ chọn dự án có thời gian thu hồi vốn đầu tư phù hợp với thời gian thu hồi vốn mà doanh nghiệp dự định:

Thông thường doanh nghiệp đề ra khoảng thời gian tối đa thu hồi vốn đầu tư.

Như vậy, những dự án có thời gian thu hồi vốn dài hơn thời gian tối đa dự định sẽ bị loại bỏ. Nếu hai dự án thuộc loại trừ nhau thì dự án có thời gian thu hồi vốn ngắn hơn thường là dự án được chọn.

Phương pháp lựa chọn này có ưu điểm:

- + Đơn giản, dễ tính, cho phép nhìn nhận dự án một cách trực quan hơn.
- + Phù hợp với việc xem xét các dự án đầu tư quy mô vừa và nhỏ hoặc với doanh nghiệp kinh doanh với chiến lược thu hồi vốn nhanh tăng vòng quay vốn.

Những hạn chế của phương pháp này:

- + Phương pháp thời gian thu hồi vốn đầu tư chú trọng xem xét lợi ích ngắn hạn hơn là lợi ích dài hạn, nó ít chú trọng đến việc xem xét các khoản thu sau thời gian thu hồi vốn, do vậy những dự án đầu tư có mức sinh lợi chậm như sản xuất ra sản phẩm mới hay xâm nhập vào thị trường mới v.v.. không thích hợp với việc lựa chọn đầu tư theo phương pháp này.

- + Việc lựa chọn dự án đầu tư theo tiêu chuẩn thời gian thu hồi vốn đầu tư cũng không chú trọng đến yếu tố thời gian của tiền tệ hay nói cách khác nó không chú ý đến thời điểm phát sinh của các khoản thu, các dòng tiền thu được ở thời điểm khác nhau được đánh giá như nhau.

6.3.2.3 Phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV)

Đây là một trong những phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư dựa trên cơ sở xem xét mức sinh lời của dự án có tính đến yếu tố giá trị về mặt thời gian của tiền.

Tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư chủ yếu là giá trị hiện tại thuần-NPV (Net Present Value) của khoản đầu tư. Đây là một ứng dụng trực tiếp của khái niệm giá trị hiện tại.

Giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư bằng tổng giá trị hiện tại của tất cả dòng tiền thuần với tỷ suất chiết khấu nhất định, thường chính là chi phí vốn bình quân của dự án đầu tư:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (6.4)$$

Trong đó :

NPV: Giá trị hiện tại thuần của khoản đầu tư dài hạn của đầu tư.

CF_t : Khoản tiền thu từ đầu tư ở năm thứ t.

n : Vòng đời của khoản đầu tư.

i: Tỷ lệ chiết khấu, thông thường chính là chi phí sử dụng vốn của dự án.

Như vậy, giá trị hiện tại thuần thể hiện giá trị tăng thêm của khoản đầu tư có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền đầu tư.

Việc sử dụng giá trị hiện tại thuần làm tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án được thực hiện như sau:

- Xác định giá trị hiện tại thuần của mỗi dự án đầu tư.
- Đánh giá và lựa chọn dự án: Khi sử dụng giá trị hiện tại thuần cần phân biệt 3 trường hợp sau:
 - + Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án là một số âm ($NPV < 0$) thì dự án bị loại bỏ.
 - + Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án bằng không ($NPV = 0$) thì tùy thuộc vào tình hình cụ thể và sự cần thiết của dự án mà doanh nghiệp có thể quyết loại bỏ hoặc chấp thuận dự án.
 - + Giá trị hiện tại của dự án là số dương ($NPV > 0$):

Nếu các dự án là độc lập thì đều có thể chấp thuận.

Nếu các dự án thuộc loại loại trừ nhau và đều có thời gian hoạt động như nhau hay nói cách khác đi tuổi thọ của dự án bằng nhau thì dự án nào có giá trị hiện tại thuần dương lớn nhất là dự án được lựa chọn (trong điều kiện không bị giới hạn về khả năng huy động vốn đầu tư).

Việc sử dụng phương pháp giá trị hiện tại thuần vào việc đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư có ưu điểm chủ yếu sau:

- Phương pháp này đánh giá hiệu quả kinh tế dự án có tính đến yếu tố giá trị về mặt thời gian của tiền. Do vậy, nó cho phép nhìn nhận hiệu quả của dự án xác đáng hơn.
- Phương pháp giá trị hiện tại thuần cho phép đo lường trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư tạo ra, từ đó giúp cho việc đánh giá và lựa chọn dự án phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tuy nhiên phương pháp này cũng có những điểm hạn chế:

- Nó không phản ánh mức sinh lời của đồng vốn đầu tư.
- Phương pháp này cũng không cho thấy mối liên hệ giữa mức sinh lời của vốn đầu tư và chi phí sử dụng vốn.

6.3.2.4 Phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ(IRR)

Tỷ suất sinh lợi nội bộ (Internal Rate of Return- IRR) hay còn gọi là lãi suất hoàn vốn nội bộ là một lãi suất mà với mức lãi suất đó làm cho giá trị hiện tại ròng NPV của dự án bằng không. Có thể hiểu tỷ suất sinh lợi nội bộ của công thức sau:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = 0$$
$$\text{Hay } \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (6.5)$$

Trong đó: NPV, CF_t , n như chú thích ở trên

IRR: Tỷ suất sinh lợi nội bộ của khoản đầu tư (hay dự án đầu tư).

Tỷ suất sinh lợi nội bộ cũng là một trong những đại lượng phản ánh mức sinh lời của dự án đầu tư.

Để xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án người ta thường sử dụng hai phương pháp: Phương pháp thử, xử lý sai số và phương pháp nội suy.

Theo phương pháp thử và xử lý sai số, việc tìm ra tỷ suất sinh lợi nội bộ về cơ bản được thực hiện như sau:

Trước tiên, tự chọn một lãi suất và sử dụng lãi suất đó làm tỷ lệ chiết khấu để tìm giá trị hiện tại của các khoản thu và giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

Tiếp theo, xác định giá trị hiện tại thuần của dự án. Nếu giá trị này bằng 0 thì lãi suất vừa chọn chính là tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án. Nếu giá trị hiện tại thuần lớn hơn không ($NPV > 0$) thì tiếp tục thử lại bằng cách nâng mức lãi suất tự chọn lên. Ngược lại, nếu giá trị hiện tại thuần nhỏ hơn không ($NPV < 0$) thì phải hạ mức lãi suất tự chọn xuống, tiếp tục làm như vậy cho đến khi chọn được một lãi suất làm cho giá trị hiện tại thuần bằng 0 hoặc xấp xỉ bằng 0 thì lãi suất đó là tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án.

Theo phương pháp nội suy, việc xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án thực hiện theo các bước sau:

Bước 1: Chọn một lãi suất r_1 , sao cho với lãi suất này xác định được giá trị hiện tại thuần của dự án là một số dương ($NPV_1 > 0$).

Bước 2: Tiếp tục chọn một lãi suất r_2 , sao cho với lãi suất này tìm được giá trị hiện tại thuần của dự án là một số âm ($NPV_2 < 0$).

Bước 3: Tìm tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án. Trong phần trên đã xác định được:

+ Tỷ suất chiết khấu i_1 mà với i_1 thì $NPV_1 > 0$

+ Tỷ suất chiết khấu i_2 mà với i_2 thì $NPV_2 < 0$

Như vậy, tỷ suất sinh lợi nội bộ (IRR) nằm trong khoảng r_1 và r_2 và được xác định theo công thức:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1(i_2 - i_1)}{|NPV_1| + |NPV_2|} \quad (6.6)$$

Thí dụ: Có 1 dự án đầu tư dự kiến số vốn đầu tư bỏ ngay một lần là 100 triệu đồng và số thu nhập do đầu tư đưa lại:

- Năm thứ nhất: 40 triệu đồng
- Năm thứ hai: 50 triệu đồng
- Năm thứ ba: 60 triệu đồng

Để tìm tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án có thể thực hiện như sau:

- Chọn lãi suất i_1 là 21%. Với lãi suất này có:

$$NPV_1 = \left(\frac{40}{1+21\%} + \frac{50}{(1+21\%)^2} + \frac{60}{(1+21\%)^3} \right) - 100 = 1,03 \text{ triệu đồng}$$

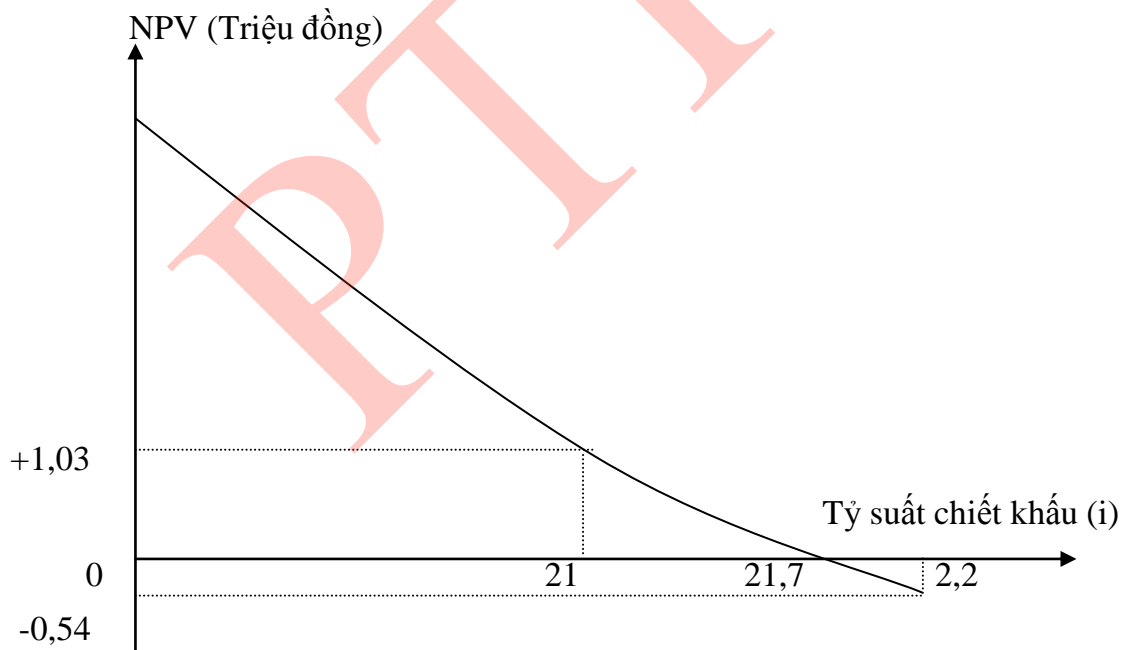
- Chọn lãi suất i_2 là 22% sẽ tìm được:

$$NPV_2 = \left(\frac{40}{1+22\%} + \frac{50}{(1+22\%)^2} + \frac{60}{(1+22\%)^3} \right) - 100 = -0,54 \text{ triệu đồng}$$

- Tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án

$$IRR = 21\% + \frac{(22\% - 21\%) \cdot 1,03}{|+1,03| + |-0,54|} \approx 21,7\%$$

Có thể biểu diễn tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án trên đồ thị sau: (Hình 6.2)



Hình 6-2. Tỷ suất sinh lợi của dự án

Qua đồ thị trên cho thấy: Tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án là giao điểm của đường giá trị hiện tại thuần với trục hoành của đồ thị, tại điểm này giá trị hiện tại thuần của dự án bằng 0.

Ngoài hai phương pháp đã nêu, người ta còn có thể xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ bằng phương pháp vẽ đồ thị.

Việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư bằng phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ (IRR) được thực hiện theo trình tự sau:

- Xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án đầu tư.

- Đánh giá và lựa chọn dự án: Khi sử dụng tỷ suất sinh lợi nội bộ làm tiêu chuẩn chủ yếu xem xét chấp nhận hay loại bỏ dự án, thông thường người ta dựa trên cơ sở so sánh tỷ suất sinh lợi nội bộ với tỷ lệ chiết khấu thông thường khi hiện tại hoá giá trị dự án mà thường là chi phí sử dụng vốn cho dự án (r) chẳng hạn như lãi suất vay vốn. v.v... và cần phân biệt ba trường hợp sau:

Trường hợp 1: Khi tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án nhỏ hơn chi phí sử dụng vốn ($IRR < r$) thì cần loại bỏ phương án.

Trường hợp 2: Khi tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án bằng chi phí sử dụng vốn ($IRR = r$) thì tùy theo điều kiện cụ thể và sự cần thiết của dự án mà doanh nghiệp có thể quyết định chấp nhận hay loại bỏ phương án.

Trường hợp 3: Khi tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án lớn hơn chi phí sử dụng vốn ($IRR > r$) cần xem xét cụ thể :

- + Nếu đây là dự án độc lập thì dự án được chấp thuận.

- + Nếu là các dự án thuộc loại loại bỏ lẫn nhau, thì chọn dự án có tỷ suất sinh lợi nội bộ cao nhất.

Qua xem xét phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ trong việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư có thể thấy phương pháp này có những ưu điểm chủ yếu sau:

- + Phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ cho phép đánh giá được mức sinh lời của dự án có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền tệ.

- + Cho phép dễ dàng so sánh mức sinh lời của dự án với chi phí sử dụng vốn, thấy được mối liên hệ giữa việc huy động vốn và hiệu quả sử dụng vốn trong việc thực hiện dự án đầu tư.

Tuy nhiên, phương pháp này cũng bộ lộ một số nhược điểm chủ yếu sau:

- + Trong phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ thu nhập của dự án được giả định tái đầu tư với lãi suất bằng với tỷ suất doanh lợi của dự án. Điều đó không thật phù hợp với thực tế nhất là đối với dự án có tỷ suất sinh lợi nội bộ ở mức cao.

- + Phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ không chú trọng đến quy mô vốn đầu tư nên có thể dẫn đến trường hợp kết luận thiếu thoả đáng khi đánh giá dự án.

6.3.2.5 Phương pháp chỉ số sinh lời (PI)

Chỉ số sinh lời PI (Profitability Index) cũng là một thước đo khả năng sinh lời của một dự án đầu tư, có tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền tệ.

Chỉ số sinh lời được tính bằng tỷ lệ giữa giá trị hiện tại của khoản thu nhập do đầu tư đưa lại và giá trị hiện tại của vốn đầu tư.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{IC_t}{(1+i)^t}} \quad (6.7)$$

Trong đó:

PI: Chỉ số sinh lời của dự án.

CF_t : Khoản thu đầu tư trong năm thứ t.

IC_t : Vốn đầu tư ở năm t.

R: Tỷ suất chiết khấu (thường được sử dụng là chi phí sử dụng vốn)

Việc sử dụng chỉ số sinh lời làm tiêu chuẩn đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư được thực hiện như sau.

- Xác định chỉ số sinh lời của mỗi dự án.
- Sử dụng chỉ số sinh lời để đánh giá và lựa chọn dự án.

Khi chỉ số sinh lời nhỏ hơn 1 ($PI < 1$) điều này cũng cho thấy giá trị hiện tại thuần của dự án là nhỏ hơn không ($NPV < 0$), tất cả các dự án như vậy đều bị loại bỏ.

Khi dự án có chỉ số sinh lời bằng 1 thì có thể chấp nhận hay loại bỏ dự án tùy theo tình hình cụ thể để doanh nghiệp quyết định.

Khi dự án có chỉ số sinh lời lớn hơn 1:

- + Nếu là dự án độc lập thì dự án được chấp thuận.
- + Nếu là các dự án trừ nhau thì thông thường dự án có chỉ số sinh lời cao nhất là dự án được chọn.

Phương pháp chỉ số sinh lời có những ưu điểm sau:

- Phương pháp này cho thấy mối quan hệ giữa các khoản thu nhập do đầu tư đưa lại với số vốn đầu tư bỏ ra để thực hiện dự án.
- Có thể sử dụng chỉ số sinh lời trong việc so sánh các dự án có số vốn đầu tư khác nhau để thấy được mức sinh lời giữa các dự án.
- Phương pháp này thường cũng giả định tỷ lệ tái đầu tư bằng với mức chi phí sử dụng vốn, điều này cũng tương tự như trong phương pháp giá trị hiện tại thuần, nó phù hợp hơn so với phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ.

Cùng với những ưu điểm trên, phương pháp này cũng có một số nhược điểm chủ yếu sau:

Phương pháp chỉ số sinh lời cũng giống như phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ ở chỗ: Không phản ánh trực tiếp khối lượng lợi nhuận ròng của một dự án.

6.3.3 Một số trường hợp đặc biệt trong đánh giá lựa chọn dự án đầu tư

Phần trên đã nêu các phương pháp chủ yếu được sử dụng vốn vào việc đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư. Tuy nhiên, khi đánh giá, lựa chọn có thể xuất hiện những trường hợp riêng biệt cần phải cân nhắc xem xét thêm. Phần sau đây đề cập đến 2 trường hợp.

6.3.3.1 Trường hợp có mâu thuẫn khi sử dụng hai phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV) và phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ (IRR) trong đánh giá, lựa chọn dự án

Cả hai phương pháp đều dựa trên cơ sở hiện tại hoá giá trị của dự án đầu tư để đánh giá và lựa chọn dự án. Tuy nhiên, không phải trong tất cả các trường hợp sử dụng hai phương pháp này vào việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư đều cùng dẫn đến kết luận giống nhau. Do vậy, cần nhận biết việc sử dụng hai phương pháp trong các trường hợp sau:

+ Trường hợp đánh giá và lựa chọn một dự án đầu tư độc lập.

Khi sử dụng cả hai phương pháp giá trị hiện tại thuần và tỷ suất sinh lợi nội bộ để đánh giá các dự án đầu tư độc lập thì cả hai phương pháp đều cùng dẫn đến kết luận giống nhau trong việc chấp thuận hay bác bỏ một dự án:

Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án lớn hơn không (NPV > 0) thì tỷ suất sinh lợi nội bộ cũng lớn hơn tỷ lệ chiết khấu (thường là chi phí sử dụng vốn) và dự án được chấp thuận.

Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án nhỏ hơn không (NPV < 0) thì tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án nhỏ hơn tỷ lệ chiết khấu và dự án bị bác bỏ.

Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án bằng không (NPV = 0) thì tỷ lệ sinh lợi nội bộ của dự án bằng tỷ lệ chiết khấu thì doanh nghiệp có thể chấp nhận hay bác bỏ dự án tùy theo tình hình cụ thể của doanh nghiệp để quyết định.

+ Trường hợp lựa chọn một trong số các dự án loại trừ nhau, nếu sử dụng cả hai phương pháp giá trị hiện tại thuần và tỷ suất sinh lợi nội bộ để đánh giá và đi đến quyết định lựa chọn thì không phải trường hợp nào cả hai phương pháp đều dẫn đến các kết luận giống nhau. Trong một số trường hợp, hai phương pháp đưa ra các kết luận trái ngược nhau.

Ví dụ: Có hai dự án loại trừ nhau A và B, vốn đầu tư cho mỗi dự án đều là 100 triệu đồng, chi phí sử dụng vốn của cả hai dự án là 5%. Thời gian hoạt động của hai dự án đều là 2 năm và dự kiến thu nhập của 2 dự án như sau:

Bảng 6-3. Dự án đầu tư

Đơn vị : Triệu đồng

Dự án	Thu nhập		
	Năm 1	Năm 2	Cộng
A	20	120	140
B	100	31,25	131,25

Áp dụng các phương pháp đã trình bày ở trên xác định được giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi của 2 phương án:

Đơn vị : Triệu đồng

Dự án	Dòng tiền của dự án			NPV (r=5%)	IRR (%)
	Năm 0	Năm 1	Năm 2		
A	(100)	20	120	27,89	20
B	(100)	100	31,21	23,58	25

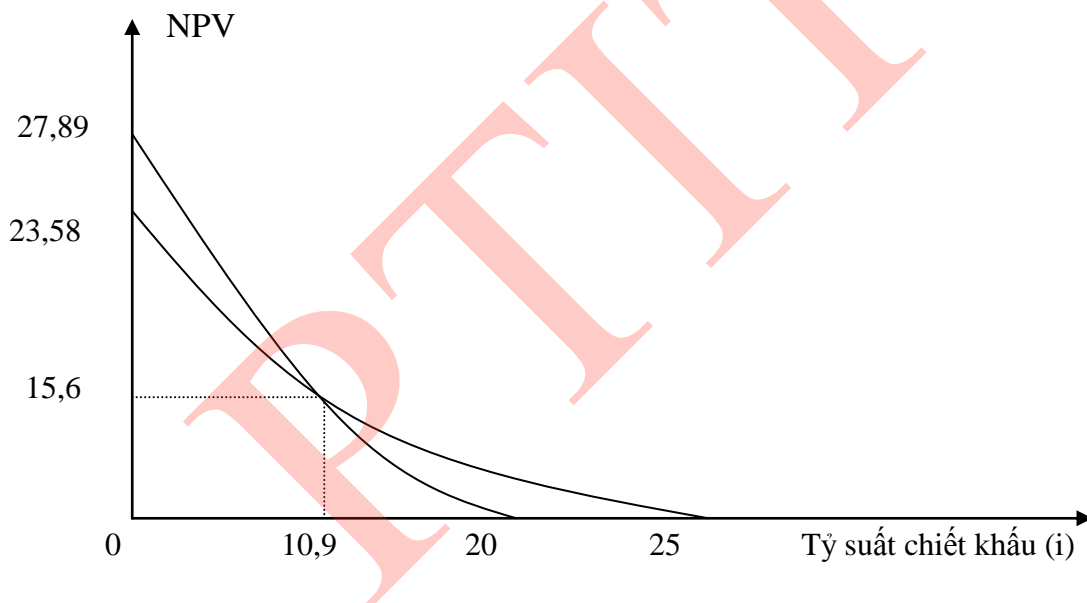
Từ tính toán trên cho thấy kết quả có sự trái ngược nhau giữa 2 phương pháp: Giá trị hiện tại thuần của dự án A lớn hơn dự án B, trong khi đó tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án B lại nhỏ hơn dự án B:

$$NPV_A > NPV_B$$

$$IRR_A > IRR_B$$

Như vậy, nếu chấp nhận tiêu chuẩn giá trị hiện tại thuần để lựa chọn thì dự án A được lựa chọn. Nếu chấp nhận tiêu chuẩn tỷ suất sinh lợi nội bộ để lựa chọn thì dự án B được lựa chọn. Đây là vấn đề rất phức tạp đặt trong việc lựa chọn dự án.

Có thể biểu diễn giá trị hiện tại thuần của hai dự án bằng đồ thị sau (Hình 6.3)



Hình 6-3. Giá trị hiện tại thuần của dự án

Qua đồ thị trên cho ta thấy hai đường cong giá trị hiện tại thuần của 2 dự án cắt nhau tại một điểm (điểm I) mà tại điểm này giá trị hiện tại thuần của 2 dự án bằng nhau: $NPV_{AI} = NPV_{BI}$

Ta có :

$$\left[\frac{20}{(1+i)} + \frac{120}{(1+i)^2} \right] - 100 = \left[\frac{100}{1+i} + \frac{31,25}{(1+i)^2} \right] - 100$$

Có thể tìm ra giá trị của $i = 10,9\%$

Tỷ suất chiết khấu làm cho giá trị hiện tại thuần của hai dự án bằng nhau được gọi là tỷ suất cân bằng.

Xem xét tỷ suất cân bằng có thể rút ra:

Nếu tỷ suất chiết khấu dưới 10,9% thì giá trị hiện tại thuần của dự án A lớn hơn dự án B, và nên chọn dự án A. Nếu tỷ lệ chiết khấu trên 10,9% thì giá trị hiện tại thuần của dự án B lớn hơn dự án A và nên chọn dự án B. Do vậy, việc lựa chọn dự án ở đây cần phải xem xét mối quan hệ giữa chi phí sử dụng vốn để thực hiện dự án và giá trị hiện tại thuần đạt được để đi đến quyết định lựa chọn một cách thích hợp.

Như phần trên đã nêu, khi chọn một dự án trong số nhiều dự án, nếu sử dụng cả 2 phương pháp giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi vào việc xem xét lựa chọn dự án thì trong một số trường hợp có thể dẫn đến kết luận trái ngược nhau. Có thể thấy một nguyên nhân chủ yếu đưa đến sự khác biệt trong việc lựa chọn khi sử dụng hai phương pháp là:

+ Sự khác nhau về quy mô đầu tư của các dự án: Phương pháp giá trị hiện tại thuần có tính đến quy mô vốn đầu tư của dự án. Khi hai dự án có mức sinh lời như nhau thì dự án nào có vốn đầu tư lớn hơn thì sẽ có giá trị hiện tại thuần lớn hơn.

Trong khi đó, phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ không đề cập đến quy mô vốn đầu tư của dự án, mặt khác nó cũng không phản ánh trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư tạo ra.

+ Sự khác nhau về dòng tiền của dự án: Mỗi dự án thường tạo ra một dòng tiền bao hàm một chuỗi tiền tệ trong tương lai. Nhưng các dự án khác nhau thường cũng có sự khác nhau về kiểu dòng tiền và chẳng hạn một dự án có thể tạo ra một dòng tiền vào đều đặn hoặc một kiểu dòng tiền vào tăng dần trong tương lai và giảm đi ở thời kỳ cuối v.v.. Giữa các dự án có vốn đầu tư có thể bằng nhau, nhưng có sự khác nhau về dòng tiền vào cũng dẫn đến sự trái ngược nhau về kết quả giá trị hiện tại thuần và tỷ suất sinh lợi nội bộ của các dự án.

+ Sự khác nhau về giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư: Mặc dù cả hai phương pháp trên đều dựa trên cơ sở vận dụng lý thuyết giá trị hiện tại, nhưng giữa chúng có sự khác nhau về giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư. Phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư bằng chính với tỷ lệ sinh lợi nội bộ của dự án, còn phương pháp giá trị hiện tại thuần thường giả định tỷ lệ lãi tái đầu tư bằng chi phí sử dụng vốn (tỷ lệ chiết khấu của dự án). Đây chính là một nguyên nhân chủ yếu dẫn đến trường hợp có kết quả trái ngược nhau về tỷ suất sinh lợi nội bộ và giá trị hiện tại thuần giữa một số dự án đầu tư.

Nhìn nhận tổng quát có thể thấy, phương pháp giá trị hiện tại thuần có sự ưu việt hơn so với phương pháp tỷ suất sinh lợi nội bộ. Sự ưu việt hơn của phương pháp này thể hiện chủ yếu ở chỗ giả định về tỷ lệ tái đầu tư của phương pháp này xác thực hơn và mặt khác, phương pháp giá trị hiện tại thuần bao hàm việc đề cập đến quy mô của dự án và nó đo lường trực tiếp giá trị tăng thêm do vốn đầu tư đưa lại. Điều này phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chính vì lẽ trên, khi kết hợp phương pháp để đánh giá, lựa chọn các dự án loại trừ nhau nếu xảy ra mâu thuẫn giữa kết quả các phương pháp đánh giá thì người ta

thường lại phải dựa chủ yếu vào việc xem xét giá trị hiện tại thuần để quyết định việc lựa chọn dự án một cách thích hợp.

6.3.3.2 Trường hợp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư có tuổi thọ không bằng nhau

Một vấn đề hết sức quan trọng trong việc đánh giá và so sánh các dự án thuộc những dự án loại trừ là yếu tố tuổi thọ của dự án (hoặc vòng đời hay nói khác đi là thời gian hoạt động của dự án kể từ lúc bắt đầu đưa vào dự án hoạt động cho đến lúc thanh lý dự án). Thông thường, đối với các dự án loại trừ nhau thì đòi hỏi các dự án đó phải có tuổi thọ bằng nhau.

Khi các dự án có tuổi thọ khác nhau thì cần thiết phải quy các dự án này về một mặt bằng so sánh cùng độ dài thời gian hoạt động. Có hai phương pháp để thực hiện điều này gồm phương pháp tìm bội số chung nhỏ nhất về tuổi thọ của hai dự án và phương pháp dòng tiền hàng năm tương đương.

Phương pháp tìm bội số chung nhỏ nhất về tuổi thọ của hai dự án:

Theo phương pháp này người ta xem xét các dự án trong cùng độ dài thời gian là bội số chung nhỏ nhất của các dự án có tuổi thọ không bằng nhau với giả định dự án được tái đầu tư như lúc ban đầu hoặc có thể đưa ra các giả định cụ thể hợp lý về các cơ hội tái đầu tư trong tương lai. Trên cơ sở đó, thông thường người ta sử dụng tiêu chuẩn hiện tại thuần để đánh giá và lựa chọn phương án.

Có thể xem xét một thí dụ sau:

Một doanh nghiệp phải lựa chọn mua một trong hai loại máy M1 và M2 có công dụng như nhau. Tuổi thọ của máy M1 là 2 năm M2 là 4 năm; lãi suất tiền vay trên thị trường là 10% năm; số vốn đầu tư và số vốn thu nhập (bao gồm khấu hao và lợi nhuận ròng) của mỗi máy được thể hiện qua bản sau:

Bảng 6-4. Dòng tiền dự án mua máy

Đơn vị: triệu đồng

		Dòng tiền				
Máy \ Năm		0	1	2	3	4
M1		(100)	90	90	-	-
M2		(100)	60	60	60	60

Nếu xem xét riêng từng loại máy có thể xác định giá trị hiện tại thuần của từng loại máy:

$$NPV_{M1} = \left[\frac{90}{1+0,1} + \frac{90}{(1+0,1)^2} \right] - 100 \approx 56,2$$

$$NPV_{M2} = \left[\frac{60}{1+0,1} + \frac{60}{(1+0,1)^2} + \frac{60}{(1+0,1)^3} + \frac{60}{(1+0,1)^4} \right] - 100 \approx 90,12$$

Nếu xem xét đơn thuần thì có thể thấy:

$NPV_{M2} > NPV_{M1}$ và dường như việc mua máy M2 khả quan hơn mua máy M1. Tuy nhiên, việc xem xét như vậy là chưa đầy đủ vì 2 loại máy này có tuổi thọ không đồng nhất. Để giải quyết vấn đề này ở đây cần xem xét cả 2 loại máy trong cùng một khoảng thời gian 4 năm (4 là bội số chung nhỏ nhất tuổi thọ cả hai loại này). Như vậy, ở đây với giả định nếu doanh nghiệp sử dụng máy M1 thì sau 2 năm lại thay thế bằng một loại máy M1 được mua vào thời điểm cuối năm thứ 2 được gọi là M'_1 với số vốn đầu tư và dòng thu nhập như máy M1. Các dòng tiền phát sinh từ việc mua các loại máy trên có thể được trình bày như sau:

Bảng 6-5. Dòng tiền dự án mua máy xét tới thời gian dự án

Đơn vị : Triệu đồng

Máy	Dòng tiền ở các năm				
	0	1	2	3	4
M1	(100)	90	90		
M'1	(100)	90	(100)	90	90
M1 + M'1	(100)	90	10	90	90
M2	(100)	60	60	60	60

Từ giả định trên có thể xác định giá trị hiện tại thuần từ việc mua hai loại máy M1 và M2.

Đơn vị: Triệu đồng

Năm	Thừa số chiết khấu	Máy M1		Máy M2	
		Dòng tiền	Giá trị hiện tại	Dòng tiền	Giá trị hiện tại
0	1,000	(100)	(100)	(100)	(100)
1	0,909	90	81,81	60	54,54
2	0,826	(10)	(8,26)	60	49,54
3	0,751	90	67,559	60	45,06
4	0,683	90	61,47	60	40,98
	NPV		102,61		90,12

Như vậy, dự án mua máy M_1 có giá trị hiện tại thuần lớn hơn dự án mua máy M_2 và là dự án được chọn.

Như trên đã nêu, ngoài việc xem xét và so sánh các dự án trong cùng thời gian là bội số chung nhỏ nhất của cả những tuổi thọ khác nhau của dự án, người ta có thể xem xét và so sánh các dự án trong cùng khoảng thời gian của dự án có tuổi thọ dài nhất với điều kiện giả định tái đầu tư một cách hợp lý của các dự án có thời gian ngắn hơn.

Điều quan trọng là tùy theo tính chất của dự án và kinh nghiệm thực tế để người ta đưa ra các giả định một cách thích hợp. Thí dụ một doanh nghiệp phải lựa chọn một trong hai dự án mua thiết bị. Dự án thứ nhất mua thiết bị T_1 có tuổi thọ là 5 năm và dự án thứ hai mua thiết bị T_2 có tuổi thọ 8 năm với số vốn đầu tư và số thu nhập ở mỗi năm trong thời gian tồn tại của từng loại thiết bị khác nhau.

Có thể thấy, đối với thí dụ này có hai cách để so sánh hai dự án trong cùng một khoảng thời gian tồn tại.

Cách một là so sánh hai dự án trong cùng khoảng thời gian tồn tại bằng tuổi thọ của thiết bị T_1 là 5 năm (tuổi thọ ngắn nhất) và như vậy sẽ giả định là nếu mua thiết bị T_2 và cũng sử dụng trong 5 năm nhưng đến cuối năm thứ 5 thì thiết bị T_2 được bán đi thu tiền về để thu tiền về để mua thiết bị khác. Trên cơ sở đó, sẽ xác định giá trị hiện tại thuần của cả hai dự án và dự án nào có giá trị hiện tại thuần cao hơn sẽ là dự án được chọn.

Ở đây cũng có thể nêu ra cách hai là so sánh hai dự án trong cùng khoảng thời gian tồn tại bằng tuổi thọ của thiết bị T_2 là 8 năm (tuổi thọ dài nhất). Với giả định là mua thiết bị T_1 sử dụng trong 5 năm và đến cuối năm thứ 5 lại tiếp tục mua một thiết bị T_1 khác, nhưng thiết bị T_1 chỉ sử dụng trong 3 năm sau đó bán đi tức là được bán ở cuối năm thứ 8 để thu tiền về mua thiết bị khác. Từ đó tính toán để xác định dự án nào có giá trị hiện tại thuần cao hơn là dự án khả quan hơn.

Phần trên nêu ra hai cách như vậy để thấy sự đa dạng của các giả định. Trong thực tế tiến hành phân tích tùy theo điều kiện cụ thể của từng dự án để lựa chọn giả định một cách phù hợp.

Phương pháp dòng tiền hàng năm tương đương

Một cách khác đơn giản hơn về mặt tính toán để xử lý trường hợp lựa chọn hai dự án đầu tư có vòng đời khác nhau là tính dòng tiền hàng năm tương đương. Lúc này hai dự án đều được giả định đưa về dạng dự án chuẩn, đem lại cho doanh nghiệp dòng tiền đều hàng năm. Dự án nào có dòng tiền hàng năm tương đương cao hơn sẽ được lựa chọn.

Công thức tính dòng tiền hàng năm tương đương:

$$ECF = \frac{NPV}{PVF_{(i,n)}} \quad (6.8)$$

Với 2 dự án trong ví dụ trên, ta có thể xác định:

$$ECF_{M1} = \frac{NPV_{M1}}{PVF_{(10\%,2)}} = \frac{56,2}{1,7356} = 32,38$$

$$ECF_{M2} = \frac{NPV_{M2}}{PVF_{(10\%,4)}} = \frac{90,12}{3,2045} = 28,12$$

Như vậy kết quả tính toán dẫn tới lựa chọn dự án mua máy M1 phù hợp với kết quả thu được từ phương pháp trên.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Trình bày các dòng tiền điển hình của một dự án đầu tư.
2. Doanh nghiệp có thể sử dụng những phương pháp nào để đánh giá dự án đầu tư dài hạn về mặt tài chính? Theo bạn phương pháp đánh giá nào chính xác hơn? Tại sao?
3. Đối với hai dự án đối nghịch mâu thuẫn nhau theo hai phương pháp đánh giá sử dụng giá trị hiện tại thuần (NPV) và tỷ suất sinh lời nội bộ (IRR) thì nên chọn dự án nào? Tại sao?
4. Có ý kiến cho rằng “Tất cả các phương án đầu tư độc lập có giá trị hiện tại thuần (NPV) > 0 đều được lựa chọn”. Hãy bình luận.
5. Công ty cổ phần vui chơi giải trí Hà Nội dự định xây dựng một khu vực vui chơi giải trí trên cạn và dưới nước ở Hồ Tây. Công ty phải lựa chọn giữa hai phương án sau:

Phương án 1: Vốn đầu tư vào tài sản cố định là 10.000, vào tài sản lưu động là 4.000. Dự án có thể cho phép đạt được doanh thu thuần trong 3 năm đầu là 30.000/năm, trong các năm tiếp theo là 35.000/năm. Chi phí hoạt động thường xuyên (không kể khấu hao TSCĐ) trong 3 năm đầu là 7.000/năm, trong các năm tiếp theo là 10.000/năm. Khi kết thúc dự án (cuối năm thứ 10), vốn lưu động được thu hồi toàn bộ và giá trị thanh lý TSCĐ là 5.000

Phương án 2: Vốn đầu tư là 120.000 được đầu tư toàn bộ vào TSCĐ. Dự án cho phép thực hiện doanh thu thuần trong vòng 10 năm là 35.000. Chi phí hoạt động thường xuyên (kể cả khấu hao TSCĐ) là 20.000. Giá trị thanh lý TSCĐ khi kết thúc dự án là 6.000.

Yêu cầu:

Anh chị hãy lựa chọn hộ công ty một trong hai phương án trên theo phương pháp giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi nội bộ, biết rằng:

Trong cả hai dự án, TSCĐ đều được khấu hao theo phương pháp tuyến tính trong vòng 10 năm. Thuế suất thuế thu nhập là 25%. Vốn đầu tư được huy động toàn bộ từ vốn góp của cổ đông mà công ty yêu cầu tỷ lệ sinh lời cần thiết là 14%

6. Doanh nghiệp B hiện đang có nhu cầu đầu tư lắp đặt TSCĐ X với tổng số vốn là 1.000 triệu đồng bằng nguồn vay dài hạn với lãi suất 10%/năm (Bỏ 1 lần vào đầu năm). Sau 2 năm công trình hoàn thành và do vậy theo tính toán của các chuyên gia tài chính: Doanh thu hàng năm tăng thêm so với hiện nay là: (Triệu đồng)

Năm	1	2	3	4	5
Giá trị	200	350	300	250	150

Sau 5 năm thanh lý tài sản, giá trị thanh lý 450 triệu đồng. Khi đưa TSCĐ vào hoạt động, chi phí hoạt động hàng năm tăng thêm (Chưa kể khấu hao)

(Đơn vị: Triệu đồng)

Năm	1	2	3	4	5
Giá trị	20	25	25	15	10

- Năm thứ 3 phải sửa chữa lớn, dự kiến chi phí sửa chữa lớn 20 triệu đ
- Vốn lưu động hàng năm cần như sau như sau:

Năm	1	2	3	4	5
Giá trị	10	12	25	15	5

Doanh nghiệp B áp dụng phương pháp khấu hao theo đường thẳng, thời gian sử dụng TSCĐ trên là 10 năm.

Yêu cầu:

- Hãy cho biết Doanh nghiệp B có nên đầu tư vào dự án này hay không?
- Khi áp dụng phương pháp lựa chọn dự án đầu tư NPV và IRR có kết quả mâu thuẫn nhau, Anh (Chị) sẽ xử lý như thế nào?

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

Gitman L.J, Zutter C.J, 2015, *Principles of Managerial Finance*, ISM, Global Edition, 14/E, Pearson.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance*, 9th eddition. Mc Graw Hill Irwin.

CHƯƠNG 7. QUẢN TRỊ VỐN CỔ ĐỊNH CỦA DOANH NGHIỆP

7.1 Tài sản cố định và vốn cố định của doanh nghiệp

7.1.1 Tài sản cố định của doanh nghiệp

Tài sản cố định phải đồng thời thoả mãn hai tiêu chuẩn cơ bản sau:

- *Tiêu chuẩn về thời gian*: Phải có thời gian sử dụng tối thiểu, thường từ một năm trở lên.

- *Tiêu chuẩn về giá trị*: Phải đạt giá trị tối thiểu ở một mức quy định. (Quy định hiện nay là 30 triệu đồng).

Những tư liệu lao động không đủ các tiêu chuẩn quy định trên được coi là những công cụ lao động nhỏ, được mua sắm bằng nguồn vốn lưu động của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong thực tế việc xem xét tiêu chuẩn và nhận biết TSCĐ của doanh nghiệp là phức tạp hơn.

Một là: Việc phân biệt giữa đối tượng lao động với các tư liệu lao động là TSCĐ của doanh nghiệp trong một số trường hợp không chỉ đơn thuần dựa vào đặc tính hiện vật mà còn phải dựa vào tính chất và công dụng của chúng trong quá trình sản xuất kinh doanh. Bởi vì có thể cùng một tài sản ở trường hợp này được coi là TSCĐ song ở trường hợp khác chỉ được coi là đối tượng lao động. Ví dụ máy móc thiết bị, nhà xưởng... dùng trong sản xuất là các TSCĐ song nếu đó là các sản phẩm mới hoàn thành, đang được bảo quản trong kho thành phẩm, chờ tiêu thụ hoặc là các công trình xây dựng cơ bản chưa bàn giao, thì chỉ được coi là các đối tượng lao động. Tương tự như vậy trong sản xuất nông nghiệp, những gia súc được sử dụng làm sức kéo, sinh sản, cho sản phẩm thì được coi là các TSCĐ, song nếu chỉ là các vật nuôi để lấy thịt thì chỉ là các đối tượng lao động.

Hai là: Một số các tư liệu lao động nếu xét riêng lẻ từng bộ phận thì không đủ các tiêu chuẩn trên song lại được tập hợp sử dụng đồng bộ như một hệ thống thì cả hệ thống đó được coi như một TSCĐ. Ví dụ như trang thiết bị cho một phòng thí nghiệm, một văn phòng, một phòng ở của khách sạn, một vườn cây lâu năm...

Ba là: Trong điều kiện phát triển và mở rộng các quan hệ hàng hoá tiền tệ, sự phát triển và ứng dụng nhanh chóng các tiến bộ khoa học kỹ thuật và công nghệ cũng như nét đặc thù trong hoạt động đầu tư của một số ngành nên một số khoản chi phí mà doanh nghiệp đã chi ra có liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nếu đồng thời thoả mãn hai tiêu chuẩn cơ bản trên và không hình thành các TSCĐ hữu hình thì được coi là các TSCĐ vô hình của doanh nghiệp. Ví dụ các chi phí mua bằng sáng chế, phát minh, bản quyền tác giả, các chi phí thành lập doanh nghiệp, chi phí về đất sử dụng, chi phí chuẩn bị cho khai thác...

Đặc điểm chung của các TSCĐ trong doanh nghiệp là tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất sản phẩm với vai trò là các công cụ lao động. Trong quá trình đó hình thái vật

chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ là không thay đổi. Song giá trị của nó lại được chuyển dịch dần từng phần vào giá trị sản phẩm sản xuất ra. Bộ phận giá trị chuyển dịch từ cấu thành một yếu tố chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và được bù đắp mỗi khi sản phẩm được tiêu thụ.

Từ những nội dung trên đây, ta có định nghĩa về TSCĐ:

Tài sản cố định trong các doanh nghiệp là những tư liệu lao động chủ yếu có giá trị lớn tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất, giá trị của nó thì được chuyển dịch dần từng phần vào giá trị sản phẩm trong các chu kỳ sản xuất và phải thỏa mãn tiêu chuẩn về TSCĐ.

Theo Điều 3 thông tư số 45/2013/TT-BTC ngày 25 tháng 4 năm 2013 của Bộ Tài chính: Tiêu chuẩn nhận biết tài sản cố định

- a) Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản đó;
- b) Có thời gian sử dụng trên 1 năm trở lên;
- c) Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách tin cậy và có giá trị từ 30.000.000 đồng (Ba mươi triệu đồng) trở lên.

7.1.2 Phân loại tài sản cố định trong doanh nghiệp

Phân loại TSCĐ là việc phân chia toàn bộ tài sản cố định của doanh nghiệp theo những tiêu thức nhất định nhằm phục vụ yêu cầu quản lý doanh nghiệp. Thông thường có những cách phân loại chủ yếu sau đây:

Phân loại TSCĐ là việc phân chia toàn bộ tài sản cố định của doanh nghiệp theo những tiêu thức nhất định nhằm phục vụ yêu cầu quản lý doanh nghiệp. Thông thường có những cách phân loại chủ yếu sau đây:

7.1.2.1 Phân loại TSCĐ theo hình thái biểu hiện và công dụng kinh tế

- *Tài sản cố định hữu hình*: là những tư liệu lao động chủ yếu có hình thái vật chất cụ thể do doanh nghiệp sử dụng cho hoạt động kinh doanh. Thuộc loại này, căn cứ vào công dụng kinh tế có thể chia thành các nhóm sau:

- + Nhà cửa, vật kiến trúc
- + Máy móc, thiết bị
- + Phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn;
- + Thiết bị, dụng cụ quản lý;
- + Vườn cây lâu năm, súc vật làm việc hoặc cho sản phẩm;
- + Các loại TSCĐ khác.

- *Tài sản cố định vô hình*: là những tài sản không có hình thái vật chất, nhưng xác định được giá trị, do doanh nghiệp quản lý và sử dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh thỏa mãn các tiêu chuẩn của tài sản cố định vô hình, như một số chi phí liên quan trực tiếp tới đất sử dụng; chi phí về quyền phát hành, bằng phát minh, bằng sáng chế, bản quyền tác giả...

7.1.2.2. Phân loại TSCĐ theo mục đích sử dụng

Theo tiêu thức này toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành 3 loại:

- Tài sản cố định dùng cho mục đích kinh doanh
- Tài sản cố định dùng cho mục đích phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng.
- Các tài sản cố định bảo quản hộ, giữ hộ, cất giữ hộ Nhà Nước

Cách phân loại này giúp cho doanh nghiệp thấy được cơ cấu TSCĐ của mình theo mục đích sử dụng của nó. Từ đó có biện pháp quản lý TSCĐ theo mục đích sử dụng sao cho có hiệu quả nhất.

7.1.2.3. Phân loại TSCĐ theo tình hình sử dụng

Căn cứ vào tình hình sử dụng TSCĐ người ta chia tài sản cố định của doanh nghiệp thành các loại:

- Tài sản cố định đang sử dụng;
- Tài sản cố định chưa cần dùng;
- Tài sản cố định không cần dùng và chờ thanh lý.

Cách phân loại này cho thấy mức độ sử dụng có hiệu quả các TSCĐ của doanh nghiệp như thế nào, từ đó có biện pháp nâng cao hơn nữa hiệu quả sử dụng chúng.

Mỗi cách phân loại trên đây cho phép đánh giá, xem xét kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp theo các tiêu thức khác nhau. Kết cấu TSCĐ là tỷ trọng giữa nguyên giá của một loại TSCĐ nào đó so với tổng nguyên giá các loại TSCĐ của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định.

Kết cấu TSCĐ giữa các doanh nghiệp trong các ngành sản xuất khác nhau hoặc thậm chí trong cùng một ngành sản xuất cũng không hoàn toàn giống nhau. Sự khác biệt hoặc biến động của kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp trong các thời kỳ khác nhau chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như qui mô sản xuất, khả năng thu hút vốn đầu tư, khả năng tiêu thụ sản phẩm trên thị trường, trình độ tiến bộ khoa học kỹ thuật trong sản xuất.... Tuy nhiên đối với các doanh nghiệp, việc phân loại và phân tích tình hình kết cấu TSCĐ là một việc làm cần thiết giúp doanh nghiệp chủ động điều chỉnh kết cấu TSCĐ sao cho có lợi nhất cho việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp.

7.1.3 Vốn cố định và các đặc điểm luân chuyển của vốn cố định

7.1.3.1 Khái niệm về vốn cố định

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường, việc mua sắm, xây dựng hay lắp đặt các TSCĐ của doanh nghiệp đều phải thanh toán, chi trả bằng tiền. Số vốn đầu tư ứng trước để mua sắm, xây dựng hay lắp đặt các TSCĐ được gọi là vốn cố định của doanh nghiệp. Đó là số vốn đầu tư ứng trước vì số vốn này nếu được sử dụng có hiệu quả sẽ không mất đi, doanh nghiệp sẽ thu hồi lại được sau khi tiêu thụ các sản phẩm, hàng hoá hay dịch vụ của mình.

Là số vốn đầu tư ứng trước để mua sắm, xây dựng các TSCĐ nên quy mô của vốn cố định nhiều hay ít sẽ quyết định quy mô của TSCĐ, ảnh hưởng rất lớn đến trình độ trang bị kỹ thuật và công nghệ, năng lực sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Song ngược lại những đặc điểm kinh tế của TSCĐ trong quá trình sử dụng lại có ảnh hưởng quyết định, chi phối đặc điểm tuần hoàn và chu chuyển của vốn cố định.

Ta có định nghĩa về vốn cố định như sau:

Vốn cố định của doanh nghiệp là một bộ phận của vốn đầu tư ứng trước về TSCĐ mà đặc điểm của nó là luân chuyển dần dần từng phần trong nhiều chu kỳ sản xuất và hoàn thành một vòng tuần hoàn khi TSCĐ hết thời gian sử dụng.

7.1.3.2 Đặc điểm vốn cố định

Một là : Vốn cố định tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất sản phẩm, điều này do đặc điểm của TSCĐ được sử dụng lâu dài, trong nhiều chu kỳ sản xuất quyết định.

Hai là : Vốn cố định được luân chuyển dần dần từng phần trong các chu kỳ sản xuất.

Ba là : Sau nhiều chu kỳ sản xuất vốn cố định mới hoàn thành một vòng luân chuyển.

7.2 Khấu hao tài sản cố định

7.2.1 Hao mòn tài sản cố định

7.2.1.1 Hao mòn hữu hình

Hao mòn hữu hình của TSCĐ là sự hao mòn về vật chất, về giá trị sử dụng và giá trị của TSCĐ trong quá trình sử dụng. Về mặt vật chất đó là sự hao mòn có thể nhận thấy được từ sự thay đổi trạng thái vật lý ban đầu ở các bộ phận, chi tiết TSCĐ dưới sự tác động của ma sát, tải trọng, nhiệt độ, hoá chất... Về giá trị sử dụng đó là sự giảm sút về chất lượng, tính năng kỹ thuật ban đầu trong quá trình sử dụng và cuối cùng không còn sử dụng được nữa. Muốn khôi phục lại giá trị sử dụng của nó phải tiến hành sửa chữa, thay thế. Về mặt giá trị đó là sự giảm dần giá trị của TSCĐ cùng với quá trình chuyển dịch dần từng phần giá trị hao mòn vào giá trị sản phẩm sản xuất. Đối với các TSCĐ vô hình, hao mòn hữu hình chỉ thể hiện ở sự hao mòn về mặt giá trị.

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

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

7.2.1.2 Hao mòn vô hình

Hao mòn vô hình là sự giảm sút về giá trị trao đổi của TSCĐ do ảnh hưởng của tiến bộ khoa học kỹ thuật.

a - Hao mòn vô hình loại 1

TSCĐ bị giảm giá trị trao đổi do đã có những TSCĐ như cũ song giá mua lại rẻ hơn.

Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 1 được xác định theo công thức:

$$V_1 = \frac{G_d - G_h}{G_d} \times 100 \quad (7.1)$$

Trong đó : V_1 : Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 1.

G_d : Giá mua ban đầu của TSCĐ.

G_h : Giá mua hiện tại của TSCĐ.

b - Hao mòn vô hình loại 2.

Tài sản cố định bị giảm giá trị trao đổi do có những TSCĐ mới tuy mua với giá như cũ nhưng lại hoàn thiện hơn về mặt kỹ thuật.

Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 2 được xác định theo công thức.

$$V_2 = \frac{G_k}{G_d} \times 100 \quad (7.2)$$

Trong đó: V_2 : Tỷ lệ hao mòn vô hình loại 2.

G_k : Giá trị của TSCĐ cũ không chuyển dịch được vào giá trị sản phẩm

G_d : Giá mua ban đầu của TSCĐ.

c - Hao mòn vô hình loại 3.

Tài sản cố định bị mất giá hoàn toàn do chấm dứt chu kỳ sống của sản phẩm, tất yếu dẫn đến những TSCĐ sử dụng để chế tạo các sản phẩm đó cũng bị mất tác dụng. Hoặc trong các trường hợp các máy móc thiết bị, qui trình công nghệ... còn nằm trên các dự án thiết kế, các bản dự thảo đã trở nên lạc hậu. Điều này cho thấy hao mòn vô hình không chỉ xảy ra đối với TSCĐ hữu hình mà còn xảy ra đối với TSCĐ vô hình.

7.2.2 Khấu hao tài sản cố định và các phương pháp tính khấu hao

7.2.2.1 Khái niệm

Khấu hao TSCĐ là việc chuyển dịch phần giá trị hao mòn của TSCĐ trong quá trình sử dụng vào giá trị sản phẩm sản xuất ra theo các phương pháp tính toán thích hợp.

Mục đích của khấu hao TSCĐ là nhằm tích lũy vốn để tái sản xuất giản đơn hoặc tái sản xuất mở rộng TSCĐ. Bộ phận giá trị hao mòn được chuyển dịch vào giá trị sản phẩm được coi là một yếu tố chi phí sản xuất sản phẩm được biểu hiện dưới hình thức tiền tệ gọi là tiền khấu hao TSCĐ. Sau khi sản phẩm hàng hoá được tiêu thụ, số tiền khấu hao được tích lũy lại hình thành quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp. Quỹ

khấu hao TSCĐ là một nguồn tài chính quan trọng để tái sản xuất giản đơn và tái sản xuất mở rộng TSCĐ trong các doanh nghiệp. Trên thực tế khi chưa có nhu cầu đầu tư mua sắm TSCĐ các doanh nghiệp cũng có thể sử dụng linh hoạt quỹ này để đáp ứng các nhu cầu vốn kinh doanh của mình.

Về nguyên tắc, việc tính khấu hao TSCĐ phải phù hợp với mức độ hao mòn của TSCĐ và đảm bảo thu hồi đầy đủ giá trị vốn đầu tư ban đầu.

7.2.2.2 Các phương pháp khấu hao TSCĐ trong doanh nghiệp

a/ Phương pháp khấu hao bình quân

Theo phương pháp này tỷ lệ khấu hao và mức khấu hao hàng năm được xác định theo mức không đổi trong suốt thời gian sử dụng TSCĐ. Mức khấu hao hàng năm và tỷ lệ khấu hao hàng năm được xác định theo công thức sau:

$$M_{KH} = \frac{G_d}{T} \quad (7.3)$$

$$\text{Hay } T_{KH} = \frac{M_{KH}}{G_d} \times 100, \text{ hay } T_{KH} = \frac{1}{T} \times 100 \quad (7.4)$$

Các ký hiệu như sau:

M_{KH} : Mức tính khấu hao trung bình hàng năm.

M_{KHi} : Mức khấu hao trung bình năm thứ i .

T_{KH} : Tỷ lệ khấu hao trung bình hàng năm.

G_d : Nguyên giá (giá mua ban đầu) của TSCĐ.

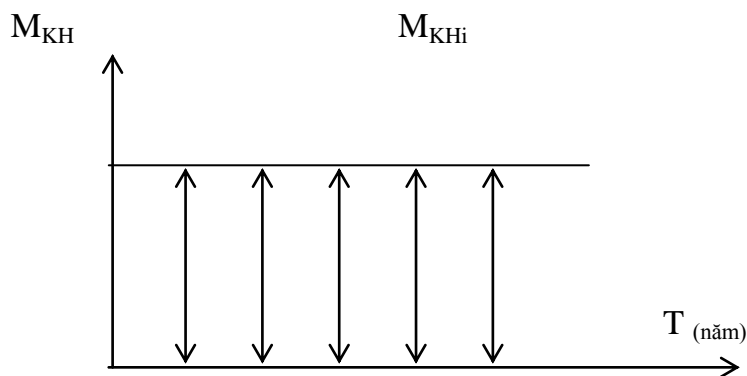
T : Thời gian sử dụng của TSCĐ (năm – Theo quy định hiện hành của Nhà nước).

Nếu doanh nghiệp trích khấu hao hàng tháng thì lấy mức khấu hao hàng năm chia cho 12 tháng.

Trường hợp thời gian sử dụng hay nguyên giá của tài sản cố định thay đổi, doanh nghiệp phải xác định lại mức trích khấu hao trung bình của tài sản cố định bằng cách lấy giá trị còn lại trên sổ kế toán chia (:) cho thời gian sử dụng xác định lại hoặc thời gian sử dụng còn lại (được xác định là chênh lệch giữa thời gian sử dụng đã đăng ký trừ thời gian đã sử dụng) của tài sản cố định.

Mức trích khấu hao cho năm cuối cùng của thời gian sử dụng tài sản cố định được xác định là hiệu số giữa nguyên giá tài sản cố định và số khấu hao lũy kế đã thực hiện đến năm trước năm cuối cùng của tài sản cố định đó.

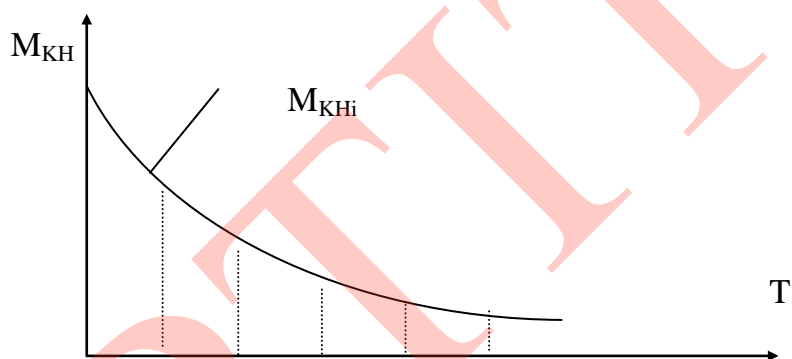
Có thể biểu diễn phương pháp khấu hao bình quân trên Hình 7.1 sau.



Hình 7-1. Phương pháp khấu hao bình quân

b/ Phương pháp khấu hao nhanh

Để khắc phục những nhược điểm của phương pháp khấu hao bình quân người ta thường sử dụng phương pháp khấu hao nhanh. Thực chất của phương pháp này là đẩy nhanh mức khấu hao TSCĐ trong những năm đầu sử dụng và giảm dần mức khấu hao theo thời hạn sử dụng. Có thể hình dung phương pháp này theo đồ thị:



Hình 7-2. Phương pháp khấu hao nhanh

- Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh:

Mức trích khấu hao tài sản cố định theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh được xác định như:

- Xác định thời gian sử dụng của tài sản cố định: doanh nghiệp xác định thời gian sử dụng của tài sản cố định theo quy định tại Chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao tài sản cố định ban hành kèm theo Thông tư 45/2013/TT-BTC của Bộ Tài chính.

- Xác định mức trích khấu hao năm của tài sản cố định trong các năm đầu theo công thức dưới đây:

$$\text{Mức trích khấu hao hàng năm của tài sản cố định} = \text{Giá trị còn lại của tài sản cố định} \times \text{Tỷ lệ khấu hao nhanh} \quad (7.5)$$

Tỷ lệ khấu hao nhanh xác định theo công thức sau:

$$\text{Tỷ lệ khấu hao} = \text{Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định} \times \text{Hệ số} \quad (7.6)$$

khao nhanh theo phương pháp đường điều chỉnh
(%) thẳng

Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định theo phương pháp đường thẳng xác định như sau:

$$\text{Tỷ lệ khấu KH TSCĐ theo phương pháp đường thẳng (\%)} = \frac{1}{\text{Thời gian sử dụng của TSCĐ}} \times 100$$

Hệ số điều chỉnh xác định theo thời gian sử dụng của tài sản cố định quy định tại Thông tư 45/2013/TT-BTC tập hợp trong bảng dưới đây:

Thời gian sử dụng của tài sản cố định	Hệ số điều chỉnh (lần)
Đến 4 năm (t ≤ 4 năm)	1,5
Trên 4 đến 6 năm (4 năm < t ≤ 6 năm)	2,0
Trên 6 năm (t > 6 năm)	2,5

Những năm cuối, khi mức khấu hao năm xác định theo phương pháp số dư giảm dần nói trên bằng (hoặc thấp hơn) mức khấu hao tính bình quân giữa giá trị còn lại và số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định, thì kể từ năm đó mức khấu hao được tính bằng giá trị còn lại của tài sản cố định chia cho số năm sử dụng còn lại của tài sản cố định.

- Mức trích khấu hao hàng tháng bằng số khấu hao phải trích cả năm chia cho 12 tháng.

- Phương pháp khấu hao theo tổng số thứ tự năm sử dụng.

+ Tỷ lệ khấu hao này được xác định bằng cách lấy số năm sử dụng còn lại chia cho tổng số thứ tự năm sử dụng. Công thức tính toán như sau:

$$T_{KH} = \frac{2(T - t + 1)}{T(T + 1)} \quad (7.7)$$

Trong đó: T_{KH} : Tỷ lệ khấu hao theo năm sử dụng.

T : Thời gian dự kiến sử dụng TSCĐ.

t : Thứ tự năm cần tính tỷ lệ khấu hao.

+ Mức khấu hao hàng năm được tính:

$$\text{Mức KH hàng năm} = T_{KH} \cdot \text{Nguyên giá TSCĐ} \quad (7.8)$$

c - Phương pháp khấu hao theo khối lượng, số lượng sản phẩm

Phương pháp này thường áp dụng cho những TSCĐ hoạt động có tính chất mùa vụ và là những TSCĐ trực tiếp liên quan đến việc sản xuất sản phẩm,

Theo phương pháp này số khấu hao từng năm của TSCĐ được tính bằng cách lấy sản lượng sản phẩm sản xuất hoàn thành trong năm nhân với mức khấu hao bình quân tính cho một đơn vị sản phẩm theo công suất thiết kế.

$$\begin{array}{l} \text{Mức trích khấu hao} \\ \text{hàng năm của} \\ \text{TSCĐ} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Sản lượng sản phẩm} \\ \text{hoàn thành trong năm} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Mức khấu hao bình quân} \\ \text{/1 đơn vị sản phẩm} \end{array} \quad (7.9)$$

Trong đó:

$$\begin{array}{l} \text{Mức khấu hao bình quân/1} \\ \text{đơn vị sản phẩm} \end{array} = \frac{\text{Nguyên giá TSCĐ}}{\text{Tổng sản lượng theo công suất thiết kế cả} \\ \text{đời hoạt động của TSCĐ}}$$

7.2.3 Lập kế hoạch khấu hao và quản lý sử dụng quỹ khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp

Trình tự và nội dung việc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ của doanh nghiệp thường bao gồm những vấn đề chủ yếu sau đây:

- Xác định phạm vi TSCĐ phải tính khấu hao và tổng nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao đầu kỳ kế hoạch.

Những TSCĐ không phải trích khấu hao gồm:

+ TSCĐ không cần dùng, chưa cần dùng được cơ quan có thẩm quyền cho phép đưa vào bảo quản, cất trữ hoặc điều động cho doanh nghiệp khác.

+ TSCĐ thuộc dự trữ Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý hộ, giữ hộ...

- TSCĐ hoạt động phục lợi trong doanh nghiệp như nhà trẻ, câu lạc bộ, nhà truyền thống, nhà ăn tập thể... các TSCĐ thuộc các đơn vị sự nghiệp, an ninh, quốc phòng trong doanh nghiệp. Các TSCĐ không phục vụ nhu cầu chung toàn xã hội mà Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý (như cầu, cống, đường xá, bến bãi....).

+ TSCĐ khác không tham gia vào hoạt động kinh doanh.

+ Những TSCĐ đã khấu hao hết song vẫn sử dụng vào sản xuất kinh doanh.

+ Những TSCĐ đang trong thời gian chờ thanh lý.

- Xác định giá trị TSCĐ tăng, giảm trong kỳ kế hoạch và nguyên giá bình quân TSCĐ phải trích khấu hao trong kỳ.

TSCĐ tăng, giảm, ngừng tham gia hoạt động kinh doanh (đưa vào cất giữ chờ thanh lý...) tháng nào sẽ được trích hoặc thôi trích khấu hao từ a tháng đó.

Giá trị bình quân TSCĐ tăng thêm hoặc giảm bớt trong kỳ kế hoạch được xác định theo công thức:

$$\overline{NG}_T = \frac{NG_t \times T_{Sd}}{12} \quad (7.10)$$

$$\overline{NG}_g = \frac{NG_g \times (12 - T_{Sd})}{12} \quad (7.11)$$

Trong đó :

\overline{NG}_T : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao tăng trong kỳ.

\overline{NG}_g : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao giảm trong kỳ.

NG_t : Nguyên giá TSCĐ phải khấu hao tăng trong kỳ.

NG_g : Nguyên giá TSCĐ phải khấu hao giảm trong kỳ.

Tsd : Số tháng sử dụng TSCĐ trong năm kế hoạch.

Sau khi xác định được nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao tăng hoặc giảm trong kỳ, nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao trong năm sẽ được tính theo công thức.

$$\overline{NG}_{KH} = NG_d + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g \quad (7.12)$$

Trong đó :

\overline{NG}_{KH} : Nguyên giá bình quân TSCĐ phải tính khấu hao.

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

\overline{NG}_t , \overline{NG}_g : Như trên.

- Xác định mức khấu hao bình quân hàng năm.

Sử dụng công thức :

$$\overline{M}_{KH} = \overline{NG}_{KH} \times \overline{T}_{KH} \quad (7.13)$$

Trong đó :

\overline{M}_{KH} : Mức khấu hao bình quân hàng năm.

\overline{T}_{KH} : Tỷ lệ khấu hao bình quân hàng năm.

\overline{NG}_{KH} : Như trên.

- Phân phối và sử dụng tiền trích khấu hao TSCĐ trong kỳ.

Để quản lý và sử dụng có hiệu quả số tiền trích khấu hao các doanh nghiệp cần dự kiến phân phối sử dụng tiền trích khấu hao trong kỳ. Nói chung điều này tùy thuộc vào cơ cấu nguồn vốn đầu tư ban đầu để hình thành TSCĐ của doanh nghiệp.

Đối với các TSCĐ được mua sắm từ nguồn vốn chủ sở hữu, các doanh nghiệp được chủ động sử dụng toàn bộ số tiền khấu hao lũy kế thu được để tái đầu tư thay thế đổi mới TSCĐ của mình.

Đối với các TSCĐ được mua sắm từ nguồn vốn đi vay, về nguyên tắc doanh nghiệp phải sử dụng số tiền trích khấu hao thu được để trả vốn và lãi vay. Tuy nhiên trong khi chưa đến kỳ hạn trả nợ, doanh nghiệp cũng có thể tạm thời sử dụng vào các

mục đích kinh doanh khác để nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn vay của doanh nghiệp.

7.3 Quản trị vốn cố định trong doanh nghiệp

7.3.1 Nội dung quản trị vốn cố định

Quản trị vốn cố định là một nội dung quan trọng trong quản lý vốn kinh doanh của các doanh nghiệp. Điều đó không chỉ ở chỗ vốn cố định thường chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng số vốn kinh doanh của doanh nghiệp, có ý nghĩa quyết định tới năng lực sản xuất của doanh nghiệp mà còn do việc sử dụng vốn cố định thường gắn liền với hoạt động đầu tư dài hạn, thu hồi vốn chậm và dễ gặp rủi ro.

Quản trị vốn cố định có thể khái quát thành ba nội dung cơ bản là: Khai thác tạo lập vốn, quản lý sử dụng vốn và phân cấp quản lý, sử dụng vốn cố định trong doanh nghiệp.

7.3.1.1 Khai thác và tạo lập nguồn vốn cố định của doanh nghiệp

Để dự báo các nguồn vốn đầu tư vào TSCĐ các doanh nghiệp có thể dựa vào các căn cứ sau đây:

- Quy mô và khả năng sử dụng quỹ đầu tư phát triển hoặc quỹ khấu hao để đầu tư mua sắm TSCĐ hiện tại và các năm tiếp theo.
- Khả năng ký kết các hợp đồng liên doanh với các doanh nghiệp khác.
- Khả năng huy động vốn vay dài hạn từ các ngân hàng thương mại hoặc phát hành trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn.
- Các dự án đầu TSCĐ tiềm khả thi và khả thi đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

7.3.1.2 Quản lý sử dụng vốn cố định

Vốn cố định của doanh nghiệp có thể được sử dụng cho các hoạt động đầu tư dài hạn (mua sắm, lắp đặt, xây dựng các TSCĐ hữu hình và vô hình) và các hoạt động kinh doanh thường xuyên sản xuất các sản phẩm hàng hoá, dịch vụ) của doanh nghiệp.

Bảo toàn vốn cố định về mặt hiện vật không phải chỉ là giữ nguyên hình thái vật chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ mà quan trọng hơn là duy trì thường xuyên năng lực sản xuất ban đầu của nó. Điều đó có nghĩa là trong quá trình sử dụng doanh nghiệp phải quản lý chặt chẽ không làm mất mát TSCĐ, thực hiện đúng quy chế sử dụng, bảo dưỡng nhằm duy trì và nâng cao năng lực hoạt động của TSCĐ, không để TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn quy định.

Để bảo toàn và phát triển vốn cố định của doanh nghiệp cần đánh giá đúng các nguyên nhân dẫn đến tình trạng không bảo toàn được vốn để có biện pháp xử lý thích hợp. Có thể nêu ra một số biện pháp chủ yếu sau đây:

- Phải đánh giá đúng giá trị của TSCĐ tạo điều kiện phản ánh chính xác tình hình biến động của vốn cố định, quy mô vốn phải bảo toàn. Điều chỉnh kịp thời giá trị của TSCĐ để tạo điều kiện tính đúng, tính đủ chi phí khấu hao, không để mất vốn cố định.

Thông thường có 3 phương pháp đánh giá chủ yếu:

+ Đánh giá TSCĐ theo giá nguyên thủy (nguyên giá).

+ Đánh giá TSCĐ theo giá trị khôi phục.

+ Đánh giá TSCĐ theo giá trị còn lại.

- Lựa chọn phương pháp khấu hao và xác định mức khấu hao thích hợp.

- Chú trọng đổi mới trang thiết bị, phương pháp công nghệ sản xuất.

- Thực hiện tốt chế độ bảo dưỡng, sửa chữa dự phòng TSCĐ.

- Doanh nghiệp phải chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh để hạn chế tổn thất vốn cố định do các nguyên nhân khách quan như: Mua bảo hiểm tài sản, lập quỹ dự phòng tài chính, trích trước chi phí dự phòng giảm giá các khoản đầu tư tài chính.

- Đối với doanh nghiệp Nhà nước, ngoài biện pháp trên cần thực hiện tốt qui chế giao vốn và trách nhiệm bảo toàn vốn cố định đối với các doanh nghiệp. Đây là một biện pháp cần thiết để tạo căn cứ pháp lý ràng buộc trách nhiệm quản lý vốn giữa các cơ quan nhà nước đại diện cho quyền sở hữu và trách nhiệm của các doanh nghiệp trong việc sử dụng vốn tiết kiệm và có hiệu quả.

7.3.1.3 Phân cấp quản lý vốn cố định

Theo quy chế hiện hành các doanh nghiệp Nhà nước được quyền:

- Chủ động trong sử dụng vốn, quỹ để phục vụ kinh doanh theo nguyên tắc hiệu quả, bảo toàn và phát triển vốn. Nếu sử dụng vốn, quỹ khác với mục đích sử dụng đã quy định cho các loại vốn, quỹ đó thì phải theo nguyên tắc có hoàn trả.

- Thay đổi cơ cấu tài sản và các loại vốn phục vụ cho việc phát triển vốn kinh doanh có hiệu quả hơn.

- Doanh nghiệp được quyền cho các tổ chức và cá nhân trong nước thuê hoạt động các tài sản thuộc quyền quản lý và sử dụng của mình để nâng cao hiệu suất sử dụng, tăng thu nhập song phải theo dõi, thu hồi tài sản cho thuê khi hết hạn. Các tài sản cho thuê hoạt động doanh nghiệp vẫn phải trích khấu hao theo chế độ quy định.

- Doanh nghiệp được quyền đem tài sản thuộc quyền quản lý và sử dụng của mình để cầm cố, thế chấp vay vốn hoặc bảo lãnh tại các tổ chức tín dụng theo trình tự, thủ tục quy định của pháp luật.

- Doanh nghiệp được nhượng bán các tài sản không cần dùng, lạc hậu về kỹ thuật để thu hồi vốn sử dụng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có hiệu quả hơn. Được quyền thanh lý những TSCĐ đã lạc hậu mà không thể nhượng bán được hoặc đã hư hỏng không có khả năng phục hồi.

Riêng đối với các TSCĐ quan trọng muốn thanh lý phải được phép của cơ quan ra quyết định thành lập doanh nghiệp.

Doanh nghiệp được sử dụng vốn, tài sản, giá trị quyền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất để đầu tư ra ngoài doanh nghiệp theo các quy định của pháp luật hiện hành.

7.3.2 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cố định

7.3.2.1 Các chỉ tiêu tổng hợp

- **Chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn cố định:** Chỉ tiêu này phản ánh 1 đồng vốn cố định có thể tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần trong kỳ.

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn cố định} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}} \quad (7.14)$$

Số vốn cố định bình quân trong kỳ được tính theo phương pháp bình quân số học giữa số vốn cố định ở đầu kỳ và cuối kỳ.

$$\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ} = \frac{\text{Số vốn cố định đầu kỳ} + \text{Số vốn cố định cuối kỳ}}{2} \quad (7.15)$$

Trong đó số vốn cố định ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ) được tính theo công thức:

$$\text{Số vốn cố định ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} = \text{Nguyên giá TSCĐ ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} - \text{Số tiền khấu hao lũy kế ở đầu kỳ (hoặc cuối kỳ)} \quad (7.16)$$

$$\text{Số tiền khấu hao lũy kế ở cuối kỳ} = \text{Số tiền khấu hao ở đầu kỳ} + \text{Số tiền khấu hao tăng trong kỳ} - \text{Số tiền khấu hao giảm trong kỳ} \quad (7.17)$$

- **Chỉ tiêu hàm lượng vốn cố định:** Là đại lượng nghịch đảo của chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn cố định. Nó phản ánh để tạo ra một đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần cần bao nhiêu đồng vốn cố định.

$$\text{Hàm lượng vốn cố định} = \frac{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}}{\text{Doanh thu hoặc doanh thu thuần trong kỳ}} \quad (7.18)$$

- **Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn cố định:** Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn cố định trong kỳ có thể tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập).

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn cố định} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế (hoặc sau thuế thu nhập)}}{\text{Số vốn cố định bình quân trong kỳ}} \times 100\% \quad (7.19)$$

7.3.2.2 Các chỉ tiêu phân tích

- *Hệ số hao mòn TSCĐ*: Phản ánh mức độ hao mòn của TSCĐ trong doanh nghiệp so với thời điểm đầu tư ban đầu.

$$\text{Hệ số hao mòn TSCĐ} = \frac{\text{Số tiền khấu hao lũy kế}}{\text{Nguyên giá TSCĐ ở thời điểm đánh giá}} \quad (7.20)$$

- *Hiệu suất sử dụng TSCĐ*: Phản ánh 1 đồng TSCĐ trong kỳ tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu hoặc doanh thu thuần.

$$\frac{\text{Hiệu suất sử dụng Tài sản cố định}}{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Nguyên giá cố định bình quân trong kỳ}} \quad (7.21)$$

- *Hệ số trang bị TSCĐ cho 1 công nhân trực tiếp sản xuất*: Phản ánh giá trị TSCĐ bình quân trang bị cho 1 công nhân trực tiếp sản xuất.

$$\frac{\text{Hệ số trang bị Tài sản cố định}}{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Số lượng nhân công trực tiếp sản xuất}} \quad (7.22)$$

- *Kết cấu TSCĐ của doanh nghiệp*: Phản ánh quan hệ tỷ lệ giữa giá trị từng nhóm, loại TSCĐ trong tổng số giá trị TSCĐ của doanh nghiệp ở thời điểm đánh giá. Chỉ tiêu này giúp cho doanh nghiệp đánh giá mức độ hợp lý trong cơ cấu TSCĐ được trang bị ở doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

1. Trình bày khái niệm tài sản cố định, vốn cố định của doanh nghiệp.
2. Nêu các loại vốn cố định của doanh nghiệp.
3. Đặc điểm, nội dung, ưu nhược điểm của các phương pháp khấu hao TSCĐ, cho ví dụ?
4. Trình bày nội dung quản trị vốn cố định và các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả vốn cố định của doanh nghiệp.
5. Công ty A có TSCĐ trị giá 200 triệu đồng, dự tính sử dụng trong vòng 5 năm. Hãy xác định mức khấu hao hàng năm của tài sản trong trường hợp:
 - a. Công ty thực hiện khấu hao theo đường thẳng.
 - b. Công ty thực hiện khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần.
6. Tài liệu về TSCĐ của công ty máy 1/5 năm N như sau:

A. Tổng nguyên giá TSCĐ đầu năm là 5.250 triệu đ, trong đó TSCĐ không phải tính khấu hao có tổng nguyên giá là 1.370 triệu đ (số TSCĐ này dự trữ trong kho được phép của cấp có thẩm quyền)

B. Trong năm có sự biến động về TSCĐ như sau:

1. Trong tháng 1 mua 1 xe ô tô tải có giá là 150 triệu đ, thuê trước bạ 18 triệu đ
 2. Trong tháng 2 thanh lý một TSCĐ có nguyên giá 144 triệu đ đã khấu hao 80%
 3. Trong tháng 3 đưa một TSCĐ có nguyên giá là 108 triệu đ trong kho ra sử dụng
 4. Trong tháng 4 đưa một TSCĐ có nguyên giá 72 triệu đ trong kho đi góp vốn liên doanh.
 5. Trong tháng 5 mua một TSCĐ có nguyên giá là 156 triệu đ về dự trữ cho kỳ sau (được phép)
 6. Trong tháng 10 có bán một TSCĐ (dự trữ trong kho) để thu hồi vốn: TSCĐ này có nguyên giá 192 triệu đ.
- Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân chung là 10%
- Hãy tính số tiền khấu hao phải trích trong năm.

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

CHƯƠNG 8. QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

8.1 Vốn lưu động và các nhân tố ảnh hưởng kết cấu vốn lưu động trong doanh nghiệp

8.1.1 Tài sản lưu động và vốn lưu động của doanh nghiệp

Để tiến hành sản xuất kinh doanh ngoài các tư liệu lao động các doanh nghiệp còn cần có các đối tượng lao động. Khác với các tư liệu lao động, các đối tượng lao động (như nguyên, nhiên, vật liệu, bán thành phẩm...) chỉ tham gia vào một chu kỳ sản xuất và không giữ nguyên hình thái vật chất ban đầu, giá trị của nó được chuyển dịch toàn bộ, một lần vào giá trị sản phẩm.

Những đối tượng lao động nói trên nếu xét về hình thái hiện vật được gọi là các tài sản lưu động (TSLĐ), còn về hình thái giá trị được gọi là vốn lưu động của doanh nghiệp.

Vốn lưu động của doanh nghiệp cũng không ngừng vận động qua các giai đoạn của chu kỳ kinh doanh: Dự trữ sản xuất, sản xuất và lưu thông. Quá trình này được diễn ra liên tục và thường xuyên lặp lại theo chu kỳ. Sau mỗi chu kỳ tái sản xuất, vốn lưu động hoàn thành một vòng chu chuyển.

8.1.2 Phân loại vốn lưu động

a) Phân loại theo vai trò từng loại vốn lưu động trong quá trình sản xuất kinh doanh.

- Vốn lưu động trong khâu dự trữ sản xuất.
- Vốn lưu động trong khâu sản xuất.
- Vốn lưu động trong khâu lưu thông.

b) Phân loại theo hình thái biểu hiện.

- Vốn vật tư hàng hoá.
- Vốn bằng tiền.

c) Phân loại theo quan hệ sở hữu về vốn.

Theo cách này người ta chia vốn lưu động thành 2 loại.

- Vốn chủ sở hữu.
- Các khoản nợ.

d) Phân loại theo nguồn hình thành.

- Nguồn vốn điều lệ.
- Nguồn vốn tự bổ sung.
- Nguồn vốn liên doanh, liên kết.
- Nguồn vốn đi vay.

8.1.3 Kết cấu vốn lưu động và các nhân tố ảnh hưởng

Kết cấu vốn lưu động phản ánh các thành phần và mối quan hệ tỷ lệ giữa thành phần trong tổng số vốn lưu động của doanh nghiệp.

Các nhân tố ảnh hưởng đến kết cấu vốn lưu động, có thể chia thành 3 nhóm chính:

- Các nhân tố về mặt dự trữ vật tư.
- Các nhân tố về mặt sản xuất.
- Các nhân tố về mặt thanh toán.

8.1.4 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động

8.1.4.1 Tốc độ luân chuyển vốn lưu động

Việc sử dụng hợp lý tiết kiệm vốn lưu động được biểu hiện trước hết ở tốc độ luân chuyển vốn lưu động của doanh nghiệp. Vốn lưu động luân chuyển càng nhanh thì hiệu suất sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

Tốc độ luân chuyển vốn lưu động có thể đo bằng hai chỉ tiêu là số lần luân chuyển (số vòng quay vốn) và kỳ luân chuyển vốn (số ngày của một vòng quay vốn). Số lần luân chuyển vốn lưu động phản ánh số vòng quay vốn được thực hiện trong một thời kỳ nhất định, thường tính trong một năm. Công thức tính toán như sau:

$$L = \frac{M}{V_{L\bar{S}}} \quad (8.1)$$

Trong đó :

L : Số lần luân chuyển (số vòng quay) của vốn lưu động trong kỳ

M : Tổng mức luân chuyển vốn trong kỳ.

$V_{L\bar{S}}$: Vốn lưu động bình quân trong kỳ.

Kỳ luân chuyển vốn phản ánh số ngày để thực hiện một vòng quay vốn lưu động. Công thức xác định như sau:

$$K = \frac{360}{L} \quad \text{hay} \quad K = \frac{V_{L\bar{S}} \times 360}{M} \quad (8.2)$$

Trong đó :

K : Kỳ luân chuyển vốn lưu động.

M, $V_{L\bar{S}}$: Như công thức trên.

Vòng quay vốn càng nhanh thì kỳ luân chuyển vốn càng được rút ngắn và chứng tỏ vốn lưu động càng được sử dụng có hiệu quả.

Tổng mức luân chuyển vốn phản ánh tổng giá trị luân chuyển của doanh nghiệp thực hiện trong kỳ, nó được xác định bằng tổng doanh thu trừ đi các khoản thuế gián thu và doanh nghiệp phải nộp cho ngân sách Nhà nước.

Số vốn lưu động bình quân trong kỳ được tính theo phương pháp bình quân số vốn lưu động trong kỳ quý hoặc tháng. Công thức tính như sau:

$$V_{L\bar{S}} = \frac{V_{q1} + V_{q2} + V_{q3} + V_{q4}}{4}$$

$$\text{Hay: } V_{L\bar{S}} = \frac{\frac{V_{dq1}}{2} + V_{cq1} + V_{cq2} + V_{cq3} + \frac{V_{cq4}}{2}}{4} \quad (8.3)$$

Trong đó :

$V_{L\bar{S}}$: Vốn lưu động bình quân trong kỳ.

$V_{q1}, V_{q2}, V_{q3}, V_{q4}$: Vốn lưu động bình quân các quý 1, 2, 3, 4.

V_{dq1} : Vốn lưu động đầu quý 1.

$V_{cq1}, V_{cq2}, V_{cq3}, V_{cq4}$: Vốn lưu động cuối quý 1, 2, 3, 4.

8.1.4.2 Mức tiết kiệm vốn lưu động do tăng tốc độ luân chuyển

Do tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động kỳ kế hoạch so với kỳ báo cáo, doanh nghiệp có thể tiết kiệm được vốn lưu động.

- *Mức tiết kiệm tuyệt đối*: Với tổng mức luân chuyển vốn không đổi, do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tiết kiệm được một số vốn lưu động để sử dụng vào công việc khác.

Công thức tính như sau:

$$V_{TK} = \left(\frac{M_1}{360} \right) \times (K_1 - K_0) = \frac{M_1}{L_1} - \frac{M_1}{L_0} \quad (8.4)$$

Trong đó :

V_{TK} : Vốn lưu động tiết kiệm.

M_0, M_1 : Tổng mức luân chuyển vốn năm báo cáo, năm kế hoạch.

K_0, K_1 Kỳ luân chuyển vốn lưu động năm báo cáo, năm kế hoạch..

L_0, L_1 : Số lần luân chuyển vốn lưu động năm báo cáo, năm kế hoạch..

8.1.4.3 Hiệu suất sử dụng vốn lưu động

Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn lưu động có thể làm ra bao nhiêu đồng doanh thu. Để tính chỉ tiêu này người ta lấy doanh thu chia cho số vốn lưu động bình quân trong kỳ.

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn lưu động} = \frac{\text{Doanh thu (hoặc doanh thu thuần) trong kỳ}}{\text{Số vốn lưu động bình quân trong kỳ}} \quad (8.5)$$

8.1.4.4 Hàm lượng vốn lưu động (hay còn gọi là mức đảm nhận vốn lưu động).

Là đại lượng nghịch đảo của chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn lưu động. Nó phản ánh số vốn lưu động cần có để đạt được một đồng doanh thu.

$$\text{Hàm lượng vốn lưu động} = \frac{\text{Số vốn lưu động bình quân trong kỳ}}{\text{Doanh thu hoặc doanh thu thuần trong kỳ}} \quad (8.6)$$

8.1.4.5 Mức tỷ suất sinh lời vốn lưu động.

Được tính bằng cách lấy tổng số lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập) chia cho số vốn lưu động bình quân trong kỳ. Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn lưu động có thể tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế (hoặc lợi nhuận sau thuế thu nhập). Mức doanh lợi vốn lưu động càng cao thì chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn lưu động càng cao.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn lưu động} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế (hoặc sau thuế thu nhập)}}{\text{Số vốn lưu động bình quân trong kỳ}} \times 100\% \quad (8.7)$$

8.2 Nhu cầu vốn lưu động và các phương pháp xác định nhu cầu vốn của doanh nghiệp

8.2.1 Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

Xác định đúng đắn nhu cầu vốn lưu động thường xuyên, cần thiết để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành liên tục, tiết kiệm và có hiệu quả kinh tế cao.

- Tránh được tình trạng ứ đọng vốn, sử dụng vốn hợp lý và tiết kiệm, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động.
- Đáp ứng yêu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được bình thường và liên tục.
- Không gây nên sự căng thẳng giả tạo về nhu cầu vốn kinh doanh và doanh nghiệp.
- Là căn cứ quan trọng cho việc xác định các nguồn tài trợ nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

8.2.2 Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

8.2.2.1 Phương pháp trực tiếp

Công thức tính toán tổng quát như sau:

$$V = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^n (M_{ij} \times N_{ij}) \quad (8.8)$$

Trong đó :

V : Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

M : Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày của loại vốn được tính toán.

N : Số ngày luân chuyển của loại vốn được tính toán.

i : Số khâu kinh doanh; (i = 1, k).

j : Loại vốn sử dụng ; (j = 1, n).

Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày của một loại vốn nào đó trong khâu tính toán được tính bằng tổng mức tiêu dùng trong kỳ (theo dự toán chi phí) chia cho số ngày trong kỳ (tính chẵn 360 ngày/năm).

Số ngày luân chuyển của 1 loại vốn nào đó được xác định căn cứ vào các nhân tố liên quan về số ngày luân chuyển của loại vốn đó trong từng khâu tương ứng.

Ưu điểm của phương pháp tính toán trực tiếp là xác định được nhu cầu cụ thể của từng loại vốn trong từng khâu kinh doanh. Do đó tạo điều kiện tốt cho việc quản lý, sử dụng vốn theo từng loại trong từng khâu sử dụng. Tuy nhiên do vật tư sử dụng có nhiều loại, quá trình sản xuất kinh doanh thường qua nhiều khâu vì thế việc tính toán nhu cầu vốn theo phương pháp này tương đối phức tạp, mất nhiều thời gian.

a/ Xác định nhu cầu vốn lưu động cho khâu dự trữ sản xuất

Đối với nhu cầu vốn nguyên vật liệu chính, công thức tính toán như sau:

$$V_{nl} = M_n \times N_{nl} \quad (8.9)$$

Trong đó :

V_{nl} : Nhu cầu vốn nguyên liệu chính năm kế hoạch.

M_n : Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày về chi phí nguyên vật liệu chính năm kế hoạch.

N_{nl} : Số ngày dự trữ hợp lý.

Mức tiêu dùng bình quân 1 ngày về nguyên vật liệu chính năm kế hoạch được xác định bằng cách lấy tổng chi phí sử dụng nguyên vật liệu chính trong năm kế hoạch chia cho số ngày trong năm (quy ước là 360 ngày). Trong đó tổng chi phí nguyên vật liệu sử dụng trong năm được xác định căn cứ vào số lượng sản phẩm dự kiến sản xuất, mức tiêu dùng nguyên vật liệu chính cho mỗi đơn vị sản phẩm và đơn giá kế hoạch của nguyên vật liệu.

Số ngày dự trữ hợp lý về nguyên vật liệu chính là số ngày kể từ khi doanh nghiệp bỏ tiền ra mua cho đến khi đưa nguyên vật liệu vào sản xuất. Nó bao gồm số ngày hàng đi trên đường, số ngày nhập kho cách nhau (sau khi đã nhân với hệ số xen kẽ vốn), số ngày kiểm nhận nhập kho, số ngày chuẩn bị sử dụng và số ngày bảo hiểm.

Ngược lại, đối với các khoản vốn được sử dụng không nhiều và không thường xuyên, mức tiêu dùng ít biến động thì có thể áp dụng phương pháp tính theo tỷ lệ (%) với tổng mức luân chuyển của loại vốn đó trong khâu dự trữ sản xuất. Công thức tính toán như sau:

$$V_{nk} = M_{lc} \times T\% \quad (8.10)$$

Trong đó :

V_{nk} : Nhu cầu vốn trong khâu dự trữ của loại vốn khác.

M_{lc} : Tổng mức luân chuyển của loại vốn đó trong khâu dự trữ.

$T\%$: Tỷ lệ phần trăm của loại vốn đó so với tổng mức luân chuyển

b/ Xác định nhu cầu vốn lưu động cho khâu sản xuất

Vốn lưu động trong khâu sản xuất gồm vốn sản phẩm đang chế tạo (sản phẩm dở dang), vốn chi phí chờ kết chuyển.

- Xác định nhu cầu vốn sản phẩm đang chế tạo

Công thức tính toán như sau:

$$V_{dc} = CP_n \times C_k \times H_s \quad (8.11)$$

Trong đó :

V_{dc} : Nhu cầu vốn sản phẩm đang chế tạo.

CP_n : Mức chi phí bình quân một ngày.

C_k : Chu kỳ sản xuất sản phẩm.

H_s : Hệ số sản phẩm đang chế tạo.

Tích số giữa chu kỳ sản xuất và hệ số sản phẩm đang chế tạo phản ánh số ngày luân chuyển của vốn sản phẩm đang chế tạo.

Mức chi phí sản xuất bình quân một ngày được tính bằng cách lấy tổng mức chi phí chi ra trong kỳ kế hoạch chia cho số ngày trong kỳ (360 ngày). Trong đó tổng mức chi phí trong kỳ kế hoạch lại được tính bằng cách nhân số lượng sản phẩm sản xuất kỳ kế hoạch với giá thành sản xuất đơn vị của từng loại sản phẩm.

- *Xác định nhu cầu vốn chi phí chờ kết chuyển (chi phí phân bổ dần)*

Chi phí chờ kết chuyển là các khoản chi phí thực tế đã phát sinh nhưng chưa tính hết vào giá thành sản phẩm trong kỳ mà được phân bổ dần vào nhiều kỳ tiếp theo để phản ánh đúng đắn tác dụng của chi phí và không gây biến động lớn đến với giá thành sản phẩm.

Công thức tính toán như sau:

$$V_{pb} = V_{pd} + V_{pt} - V_{pg} \quad (8.12)$$

Trong đó:

V_{pb} : Vốn chi phí chờ kết chuyển trong kỳ kế hoạch.

V_{pd} : Vốn chi phí chờ kết chuyển đầu kỳ kế hoạch.

V_{pt} : Vốn chi phí chờ kết chuyển tăng trong kỳ kế hoạch.

V_{pg} : Vốn chi phí chờ kết chuyển vào giá thành sản phẩm trong kỳ kế hoạch.

c/ *Xác định nhu cầu vốn lưu động khâu lưu thông*

Là nhu cầu vốn lưu động để lưu giữ, bảo quản sản phẩm, thành phẩm ở kho thành phẩm với quy mô cần thiết trước khi xuất giao cho khách hàng.

Công thức tính như sau:

$$V_{tp} = Z_{sx} \times N_{tp} \quad (8.13)$$

Trong đó :

V_{tp} : Vốn thành phẩm kỳ kế hoạch.

Z_{sx} : Giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá bình quân mỗi kỳ kế hoạch.

N_{tp} : Số ngày luân chuyển của vốn thành phẩm.

Giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá bình quân mỗi ngày kỳ kế hoạch được tính bằng cách lấy tổng giá thành sản xuất sản phẩm hàng hoá cả năm chia cho số ngày trong kỳ (360 ngày).

Số ngày luân chuyển vốn thành phẩm là khoảng thời gian từ khi sản phẩm thành phẩm được nhập kho cho đến khi đưa đi tiêu thụ và thu được tiền về. Số ngày này bao gồm số ngày dự trữ ở kho thành phẩm, số ngày xuất kho và vận chuyển, số ngày thanh toán.

Số ngày dự trữ ở kho thành phẩm là số ngày kể từ lúc thành phẩm nhập kho cho đến khi được xuất kho tiêu thụ.

Số ngày xuất kho và vận chuyển là số ngày cần thiết để đưa hàng từ kho của doanh nghiệp đến địa điểm giao hàng.

Số ngày thanh toán là số ngày từ khi lập chứng từ thanh toán cho đến khi thu được tiền về.

8.2.2.2 Phương pháp gián tiếp

Đặc điểm dựa vào kết quả thống kê kinh nghiệm về vốn lưu động bình quân năm báo cáo, nhiệm vụ sản xuất kinh doanh năm kế hoạch và khả năng tăng tốc độ luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch để xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp năm kế hoạch.

Công thức tính:

$$V_{nc} = V_{L\text{Đ}0} \times \frac{M_1}{M_0} \times (1 + t) \quad (8.14)$$

Trong đó :

V_{nc} : Nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch.

M_1, M_0 : Tổng mức luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch và năm báo cáo.

$V_{L\text{Đ}0}$: Số dư bình quân vốn lưu động năm báo cáo.

t : Tỷ lệ giảm (hoặc tăng) số ngày luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch so với năm báo cáo.

Cách xác định tổng mức luân chuyển và số vốn lưu động bình quân đã được trình bày ở mục (7.1.4) ở trên.

Tỷ lệ giảm (hoặc tăng) số ngày luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch so với năm báo cáo được xác định theo công thức:

$$t = \frac{K_1 - K_0}{K_0} \times 100\% \quad (8.15)$$

Trong đó :

$t\%$: Tỷ lệ giảm (hoặc tăng) số ngày luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch so với năm báo cáo.

K_1 : Kỳ luân chuyển vốn lưu động năm kế hoạch.

K_0 : Kỳ luân chuyển vốn lưu động năm báo cáo.

Trên thực tế để ước đoán nhanh nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch các doanh nghiệp thường sử dụng phương pháp tính toán căn cứ vào tổng mức luân chuyển vốn và số vòng quay vốn lưu động dự tính năm kế hoạch. Phương pháp tính như sau:

$$V_{nc} = \frac{M_1}{L_1} \quad (8.16)$$

Trong đó :

M_1 : Tổng mức luân chuyển vốn năm kế hoạch.

L_1 : Số vòng quay vốn lưu động kỳ kế hoạch.

Phương pháp gián tiếp trong xác định nhu cầu vốn lưu động có ưu điểm là tương đối giản đơn, giúp doanh nghiệp ước tính được nhanh chóng nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch để xác định nguồn tài trợ phù hợp.

8.3 Quản trị vốn lưu động

8.3.1 Quản trị tồn kho dự trữ

Tồn kho dự trữ của doanh nghiệp là những tài sản mà doanh nghiệp lưu giữ để sản xuất hoặc bán ra sau này. Trong các doanh nghiệp tài sản tồn kho dự trữ thường ở 3 dạng: Nguyên vật liệu, nhiên liệu dự trữ sản xuất, các sản phẩm dở dang và bán thành phẩm; các thành phẩm chờ tiêu thụ.

Đối với mức tồn kho dự trữ nguyên vật liệu, nhiên liệu thường phụ thuộc vào:

- Quy mô sản xuất và nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu cho sản xuất của doanh nghiệp. Nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu của doanh nghiệp thường bao gồm 3 loại: Dự trữ thường xuyên, dự trữ bảo hiểm, dự trữ thời vụ (đối với các doanh nghiệp sản xuất có tính chất thời vụ).
- Khả năng sẵn sàng cung ứng của thị trường.
- Chu kỳ giao hàng quy định trong hợp đồng giữa đơn vị cung ứng nguyên vật liệu với doanh nghiệp.
- Thời gian vận chuyển nguyên vật liệu từ nơi cung ứng đến doanh nghiệp.
- Giá cả của các loại nguyên vật liệu, nhiên liệu được cung ứng.
- Đối với mức tồn kho dự trữ bán thành phẩm, sản phẩm dở dang, các nhân tố ảnh hưởng gồm:
 - Đặc điểm và các yêu cầu về kỹ thuật, công nghệ trong quá trình chế tạo sản phẩm.
 - Độ dài thời gian chu kỳ sản xuất sản phẩm.
 - Trình độ tổ chức quá trình sản xuất của doanh nghiệp.
- Đối với tồn kho dự trữ sản phẩm thành phẩm, thường chịu ảnh hưởng các nhân tố:
 - Sự phối hợp giữa khâu sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.
 - Hợp đồng tiêu thụ sản phẩm giữa doanh nghiệp và khách hàng.

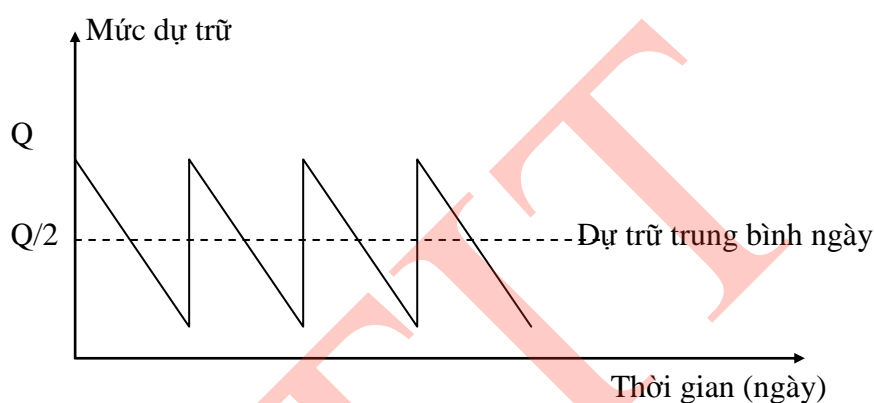
- Khả năng xâm nhập và mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

8.3.1.1 Các phương pháp quản trị vốn tồn kho dự trữ

a/ Phương pháp tổng chi phí tối thiểu – EOQ (Economic Ordering Quantity)

Mục tiêu của việc quản trị tồn kho dự trữ là nhằm tối thiểu hoá các chi phí dự trữ tài sản tồn kho trong điều kiện vẫn đảm bảo cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành bình thường.

Nội dung của phương pháp này như sau: Nếu coi việc bán hàng của doanh nghiệp trong kỳ là đều đặn thì việc cung cấp nguyên vật liệu, nhiên liệu cho doanh nghiệp trước đó cũng phải diễn ra đều đặn. Giả định số lượng nhu cầu mỗi lần cung cấp là Q thì mức dự trữ trung bình sẽ là $Q/2$. Có thể biểu diễn điều đó trên đồ thị sau:



Hình 8-1. Sơ đồ tồn kho dự trữ

Việc dự trữ tồn kho sẽ kéo theo 2 loại chi phí: Chi phí lưu kho và chi phí quá trình thực hiện đơn hàng.

Tổng chi phí lưu kho được xác định theo công thức:

$$C_1 = c_1 \frac{Q}{2} \quad (8.17)$$

Trong đó :

C_1 : Tổng chi phí lưu kho.

c_1 : Chi phí lưu kho đơn vị tồn kho dự trữ.

Q : Số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp.

Tổng chi phí lưu kho sẽ tăng khi số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp tăng.

Đối với các chi phí quá trình thực hiện đơn hàng được xác định bằng tổng các chi phí thực hiện theo từng hợp đồng. Công thức tính toán như sau:

$$C_2 = c_2 \frac{U}{Q} \quad (8.18)$$

Trong đó :

C_2 : Tổng chi phí quá trình thực hiện hợp đồng.

c_2 : Chi phí đơn vị mỗi lần thực hiện hợp đồng.

U : Khối lượng vật tư, hàng hoá cung cấp hàng năm theo hợp đồng. Tổng chi phí thực hiện hợp đồng sẽ giảm khi số lượng nhu cầu tăng lên. Từ (8.17) và (8.18) có thể xác định tổng chi phí tồn kho dự trữ là:

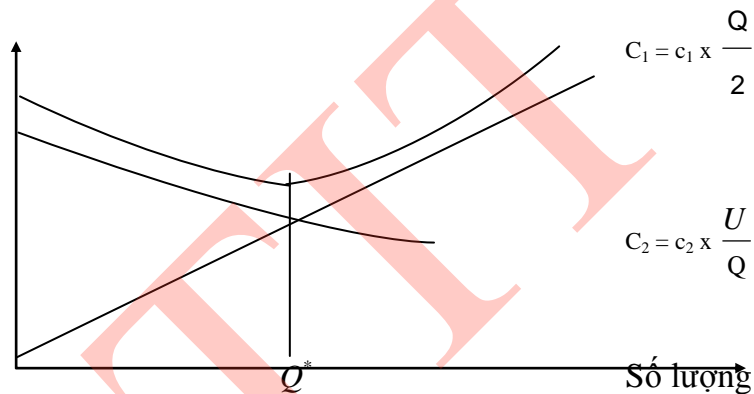
$$C = C_1 + C_2 = \left(c_1 \times \frac{Q}{2} \right) + \left(c_2 \times \frac{U}{Q} \right) \quad (8.19)$$

Chính sách dự trữ tối ưu là phải đảm bảo tối thiểu hoá tổng chi phí tồn kho dự trữ của doanh nghiệp.

Có thể minh hoạ sự biến động của tổng chi phí dự trữ tồn kho trên đồ thị sau:

Chi phí

$$C = (c_1 \times Q/2) + (c_2 \times U/Q)$$



Hình 8-2. Sơ đồ chi phí theo khối lượng lưu kho

Từ công thức (8.19) có thể tính toán được số lượng vật tư, hàng hoá tối đa mỗi lần cần hợp đồng cung cấp như sau:

Theo (8.19) thì: $C = \left(c_1 \times \frac{Q}{2} \right) + \left(c_2 \times \frac{U}{Q} \right)$

Đạo hàm 2 vế theo biến Q ta có :

$$\frac{d(C)}{d(Q)} = \frac{c_1}{2} - \frac{c_2 \times U}{Q^2}$$

Tổng chi phí tồn kho dự trữ sẽ là tối thiểu $\frac{d(C)}{d(Q)} = 0$, khi đó:

$$\frac{c_1}{2} = \frac{U \times c_2}{Q^2}$$

$$Q^2 = \frac{2(U \times c_2)}{c_1}$$

Vậy số lượng vật tư, hàng hoá tối ưu mỗi lần cung cấp là:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(U \times c_2)}{c_1}} \quad (8.20)$$

Trong đó : Q^* là số lượng vật tư, hàng hoá tối ưu mỗi lần cung cấp.

Số lần hợp đồng cung cấp nguyên vật liệu tồn kho dự trữ là:

$$L = \frac{U}{Q^*} \quad (8.21)$$

Số ngày cách nhau mỗi lần cung cấp sẽ là:

$$N = \frac{360}{L} \quad (8.22)$$

Chi phí dự trữ trung bình của tồn kho dự trữ sẽ bằng số vật tư, hàng hoá tồn kho trung bình nhân với giá mua đơn vị vật tư, hàng hoá.

Cũng cần thấy rằng việc xác định số lượng vật tư, hàng hoá tối đa (Q_{\max}) trên đây được tính toán với điều kiện giả định về số lượng tồn kho dự trữ được sử dụng đều đặn trong năm và thời gian giao hàng là cố định. Trên thực tế việc sử dụng tồn kho đối với nhiều doanh nghiệp có thể không đều đặn; thời hạn giao hàng cũng có thể thay đổi. Vì vậy các doanh nghiệp khi xác định mức dự trữ tồn kho trung bình thường tính thêm phần dự trữ bảo hiểm về nguyên vật liệu. Công thức tính như sau:

$$Q = \frac{Q^*}{2} + Q_{db} \quad (8.23)$$

Trong đó:

Q : Mức dự trữ tồn kho trung bình.

Q_{db} : Mức dự trữ bảo hiểm vật tư, hàng hoá.

b/ Phương pháp tồn kho bằng không

Phương pháp tồn kho bằng không (JIT- Just in Time) cho rằng các doanh nghiệp có thể giảm thấp các chi phí tồn kho dự trữ đến mức tối thiểu với điều kiện các nhà cung cấp phải cung ứng kịp thời cho doanh nghiệp các loại vật tư, hàng hoá khi cần thiết. Do đó có thể giảm được các chi phí lưu kho cũng như các chi phí thực hiện hợp đồng.

8.3.2 Quản trị tiền mặt

Nội dung quản trị vốn tiền mặt:

8.3.2.1 Xác định mức tồn quỹ tối thiểu

Mức tồn quỹ tối thiểu cần được xác định sao cho doanh nghiệp có thể tránh được:

- Rủi ro do không có khả năng thanh toán ngay, phải gia hạn thanh toán nên phải trả lãi cao hơn.
- Mất khả năng mua chịu của nhà cung cấp.
- Không có khả năng tận dụng các cơ hội kinh doanh tốt.

Phương pháp thường dùng để xác định mức tồn quỹ tối thiểu là lấy mức xuất quỹ trung bình hàng ngày nhân với số lượng ngày dự trữ tồn quỹ.

Người ta cũng có thể sử dụng phương pháp tổng chi phí tối thiểu trong quản trị vốn tiền mặt để xác định mức dự trữ vốn tiền mặt hợp lý của doanh nghiệp. Bởi vì giả sử doanh nghiệp có một lượng tiền mặt và phải sử dụng nó để đáp ứng các khoản chi tiêu tiền mặt một cách đều đặn. Khi lượng tiền mặt đã hết, doanh nghiệp có thể bán các chứng khoán ngắn hạn (có tính thanh khoản cao) để có được lượng tiền mặt như lúc đầu. Có hai loại chi phí cần được xem xét khi bán chứng khoán: một là chi phí cơ hội của việc giữ tiền mặt, đó chính là mức lợi tức chứng khoán doanh nghiệp bị mất đi; hai là chi phí cho việc bán chứng khoán mỗi lần, đóng vai trò như là chi phí mỗi lần thực hiện hợp đồng. Trong điều kiện đó mức dự trữ vốn tiền mặt tối đa của doanh nghiệp chính bằng số lượng chứng khoán cần bán mỗi lần để có đủ lượng vốn tiền mặt mong muốn bù đắp được nhu cầu chi tiêu tiền mặt. Công thức tính như sau :

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(U \times c_2)}{c_1}} \quad (8.24)$$

$$\text{Mức vốn tiền mặt dự trữ trung bình là : } \bar{Q} = \frac{Q_{\max}}{2} \quad (8.25)$$

Trong đó : Q^* : lượng tiền mặt dự trữ tối đa.

U : Lượng tiền mặt chi dùng trong năm.

c_1 : Chi phí lưu giữ đơn vị tiền mặt.

c_2 : Chi phí 1 lần bán chứng khoán.

8.3.2.2 Dự đoán và quản lý các luồng nhập, xuất ngân quỹ

Dự đoán ngân quỹ là tập hợp các dự kiến về nguồn và sử dụng ngân quỹ. Ngân quỹ hàng năm được lập vừa tổng quát, vừa chi tiết cho từng tháng và tuần.

Dự đoán các luồng nhập ngân quỹ bao gồm luồng thu nhập từ kết quả kinh doanh; luồng đi vay và các luồng tăng vốn khác. Trong các luồng nhập ngân quỹ kể trên, luồng nhập ngân quỹ từ kết quả kinh doanh là quan trọng nhất. Nó được dự đoán dựa trên cơ sở các khoản doanh thu bằng tiền mặt dự kiến trong kỳ.

Dự đoán các luồng xuất ngân quỹ thường bao gồm các khoản chi cho hoạt động kinh doanh như mua sắm tài sản, trả lương các khoản chi cho hoạt động đầu tư theo kế hoạch của doanh nghiệp, các khoản chi trả tiền lãi phải chia, nộp thuế và các khoản chi khác.

8.3.2.3 Quản lý tiền mặt hàng ngày

Hoạt động thu chi vốn tiền mặt của doanh nghiệp diễn ra hàng ngày, hàng giờ; hơn nữa vốn tiền mặt là một loại tài sản đặc biệt có khả năng thanh toán cao, dễ dàng chuyển hoá sang các hình thức tài sản khác, vì vậy doanh nghiệp phải có biện pháp quản lý, sử dụng vốn tiền mặt một cách chặt chẽ để tránh bị mất mát, lợi dụng. Các biện pháp quản lý cụ thể là:

- Mọi khoản thu chi vốn tiền mặt của doanh nghiệp đều phải thực hiện thông qua quỹ, không được thu chi ngoài quỹ, tự thu tự chi.

- Phải có sự phân định trách nhiệm rõ ràng trong quản lý vốn tiền mặt, nhất là giữa thủ quỹ và kế toán quỹ; phải có các biện pháp quản lý bảo đảm an toàn kho quỹ.

- Doanh nghiệp phải xây dựng các qui chế thu chi bằng tiền mặt để áp dụng cho từng trường hợp thu chi. Thông thường các khoản thu chi không lớn thì có thể sử dụng tiền mặt, sang các khoản thu chi lớn cần sử dụng hình thức thanh toán không dùng tiền mặt.

- Quản lý chặt chẽ các khoản tạm ứng tiền mặt, cần xác định rõ đối tượng tạm ứng, mức tạm ứng và thời hạn thanh toán tạm ứng để thu hồi kịp thời.

8.3.3 Quản trị các khoản phải thu

Các nhân tố ảnh hưởng tới quy mô các khoản phải thu thường là:

- Khối lượng sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ bán chịu cho khách hàng: Trong một số trường hợp để khuyến khích người mua, doanh nghiệp thường áp dụng phương thức bán chịu (giao hàng trước, trả tiền sau) đối với khách hàng. Điều này có thể làm tăng thêm một số chi phí do việc tăng thêm các khoản nợ phải thu của khách hàng (chi phí quản lý nợ phải thu, chi phí thu hồi nợ, chi phí rủi ro...). Đổi lại doanh nghiệp cũng có thể tăng thêm được lợi nhuận nhờ mở rộng số lượng sản phẩm tiêu thụ.

- Sự thay đổi theo thời vụ của doanh thu: Đối với các doanh nghiệp sản xuất có tính chất thời vụ, trong những thời kỳ sản phẩm của doanh nghiệp có nhu cầu tiêu thụ lớn, cần khuyến khích tiêu thụ để thu hồi vốn.

- Giới hạn của lượng vốn phải thu hồi: Nếu lượng vốn phải thu quá lớn thì không thể tiếp tục bán chịu vì sẽ làm tăng rủi ro cho doanh nghiệp.

- Thời hạn bán chịu và chính sách tín dụng của mỗi doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp có quy mô lớn, có tiềm lực tài chính mạnh, sản phẩm có đặc điểm sử dụng lâu bền thì kỳ thu tiền bình quân thường dài hơn các doanh nghiệp ít vốn, sản phẩm dễ hư hao, mất phẩm chất, khó bảo quản.

Để đánh giá mức độ rủi ro có thể gặp trong việc bán chịu sản phẩm hàng hoá, dịch vụ doanh nghiệp có thể xem xét trên các khía cạnh: mức độ uy tín của khách hàng, khả năng trả nợ của khách hàng, tình trạng tài chính tổng quát của doanh nghiệp; giá trị của tài sản dùng để bảo đảm tín dụng. Nói chung đối với mỗi chính sách bán chịu doanh nghiệp cần đánh giá kỹ theo các thông số chủ yếu sau đây:

- Số lượng sản phẩm hàng hoá, dịch vụ dự kiến tiêu thụ được.

- Giá bán sản phẩm, hàng hoá dịch vụ.

- Các chi phí phát sinh thêm do việc tăng các khoản nợ.

- Các khoản chiết khấu chấp nhận.

- Thời gian thu hồi nợ bình quân đối với các khoản nợ.

- Dự đoán số nợ phải thu ở khách hàng. Số nợ phải thu ở khách hàng được xác định bằng tỷ lệ giữa doanh thu tiêu thụ dự kiến và số vòng quay tiền bán chịu cho khách hàng.

$$DT_{pt} = \frac{DT}{\frac{360}{T_h}}$$

Hay : $DT_{pt} = DT_n \cdot T_h$. (8.26)

Trong đó :

DT_{pt} : Số nợ phải thu dự kiến.

DT : Doanh thu tiêu thụ dự kiến trong kỳ.

DT_n : Doanh thu tiêu thụ bình quân ngày.

T_h : Thời hạn thu hồi nợ bình quân.

Thời hạn thu hồi nợ bình quân (còn gọi là kỳ thu tiền bình quân) được xác định căn cứ vào số dư bình quân các khoản phải thu và doanh thu bình quân ngày của năm báo cáo theo công thức.

$$T_h = \frac{DT_{pt}}{DT_n} \quad (8.27)$$

Trong đó : DT_{pt} là số dư bình quân các khoản phải thu.

Để giúp doanh nghiệp có thể nhanh chóng thu hồi các khoản phải thu, hạn chế việc phát sinh các chi phí không cần thiết hoặc rủi ro, doanh nghiệp cần coi trọng các biện pháp chủ yếu sau đây:

- Phải mở sổ theo dõi chi tiết các khoản nợ phải thu trong và ngoài doanh nghiệp và thường xuyên đôn đốc để thu hồi đúng hạn.

- Có các biện pháp phòng ngừa rủi ro không được thanh toán (lựa chọn khách hàng, giới hạn giá trị tín dụng, yêu cầu đặt cọc, tạm ứng hay trả trước một phần giá trị đơn hàng, bán nợ (factoring)...

- Có chính sách bán chịu đúng đắn đối với từng khách hàng. Khi bán chịu cho khách hàng phải xem xét kỹ khả năng thanh toán trên cơ sở hợp đồng kinh tế đã ký kết.

- Có sự ràng buộc chặt chẽ trong hợp đồng bán hàng, nếu vượt quá thời hạn thanh toán theo hợp đồng thì doanh nghiệp được thu lãi suất tương ứng như lãi suất quá hạn của ngân hàng.

- Phân loại các khoản nợ quá hạn; tìm nguyên nhân của từng khoản nợ (khách quan, chủ quan) để có biện pháp xử lý thích hợp như gia hạn nợ; thỏa ước xử lý nợ; xóa một phần nợ cho khách hàng hoặc yêu cầu Tòa án kinh tế giải quyết theo thủ tục phá sản doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

- 1 Trình bày khái niệm vốn lưu động. Nêu các nhân tố ảnh hưởng đến kết cấu vốn lưu động của doanh nghiệp?
- 2 Trình bày các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp?
- 3 Nêu các phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động? Ưu nhược điểm của từng phương pháp? Khi sử dụng phương pháp gián tiếp cần chú ý gì thêm?
- 4 Trình bày nội dung quản trị vốn tồn kho dự trữ?
- 5 Nội dung quản trị tiền mặt, các khoản phải thu phải trả trong doanh nghiệp? các giải pháp chủ yếu để quản lý doanh thu bán chịu ở DN? Nếu một khách hàng vừa có quan hệ phải thu vừa có quan hệ phải trả thì cần quản lý như thế nào?
- 6 Doanh nghiệp B là đơn vị hạch toán độc lập; Có số liệu về tình hình hoạt động SXKD của Doanh nghiệp B như sau:

Năm 201X:

-Tình hình vốn lưu động trong năm như sau

Đơn vị tính:

Triệu đồng

Ngày	01/01	31/03	30/6	30/9	31/12
Giá trị	260	240	220	200	180

- Doanh thu bán hàng trả sau 4.000 triệu đồng.
- Doanh thu ngay bằng tiền mặt: 500 triệu đồng.

Năm 201X +1 doanh nghiệp B dự kiến:

- Doanh thu hoạt động kinh doanh dự kiến tăng 10% so với năm 200X
- Số ngày luân chuyển bình quân VLD năm 200X+1 ngắn hơn so với năm 200X là 5 ngày.

Yêu cầu:

- a. Xác định số vốn lưu động tiết kiệm (hay lãng phí) năm 200X+1 do thay đổi tốc độ luân chuyển?
- b. Xác định nhu cầu vốn lưu động năm 200X+1 ?

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Duy Hào, Đàm Văn Huệ, 2009, *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Giao thông vận tải.

Myers S.C., Brealey R.A., 2016, *Principles of Corporate Finance*, 9th edition. McGraw Hill Irwin.

PTEF

CHƯƠNG 9. QUẢN TRỊ CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP

9.1 Chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp

9.1.1 Khái niệm về chi phí sản xuất kinh doanh

Chi phí kinh doanh của một doanh nghiệp là toàn bộ các chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định. Chi phí kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm hai bộ phận là chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí hoạt động tài chính.

9.1.2 Nội dung chi phí sản xuất kinh doanh

Chi phí kinh doanh trong kỳ của doanh nghiệp bao gồm: chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí hoạt động tài chính.

Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền các loại vật tư đã tiêu hao, chi phí hao mòn máy móc, thiết bị, tiền lương và các khoản chi phí khác phát sinh trong quá trình sản xuất bán hàng của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định. Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm: chi phí cho việc sản xuất ra các sản phẩm hàng hóa dịch vụ, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp.

Chi phí hoạt động tài chính là chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư vốn, huy động vốn và hoạt động tài chính khác của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định. Nó bao gồm: chi phí trả lãi tiền vay vốn kinh doanh trong kỳ, chi phí liên quan đến việc doanh nghiệp tiến hành cho các tổ chức hay các doanh nghiệp khác vay vốn...

Ngoài chi phí kinh doanh trên, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có thể phát sinh chi phí khác như chi phí có tính chất bất thường, chi phí cho việc thu hồi các khoản nợ, chi phí tiền phạt do vi phạm hợp đồng, chi thanh lý nhượng bán TSCĐ...

9.1.3 Phân loại chi phí sản xuất kinh doanh

9.1.3.1 Phân loại chi phí theo nội dung kinh tế

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp chia làm 5 loại:

- Chi phí vật tư.
- Chi phí khấu hao TSCĐ.
- Chi phí tiền lương và các khoản trích theo lương.
- Chi phí dịch vụ mua ngoài.
- Chi phí bằng tiền khác.

9.1.3.2 Phân loại chi phí theo công dụng kinh tế và địa điểm phát sinh

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp chia làm 3 loại:

- Chi phí vật tư trực tiếp.
- Chi phí nhân công trực tiếp.

- Chi phí sản xuất chung.
- Chi phí bán hàng.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp.

9.1.3.3 Phân loại chi phí theo mối quan hệ giữa chi phí với qui mô sản xuất kinh doanh.

Theo cách phân loại này, chi phí của doanh nghiệp chia làm 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) theo sự thay đổi qui mô sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Thuộc loại này có: Chi phí khấu hao TSCĐ, chi phí tiền lương quản lý, lãi tiền vay phải trả, chi phí thuê tài sản, văn phòng.

Chi phí biến đổi là các chi phí thay đổi trực tiếp theo sự thay đổi của qui mô sản xuất. Thuộc loại này có chi phí nguyên vật liệu, tiền lương công nhân sản xuất trực tiếp...

Cách phân loại này giúp doanh nghiệp thấy được xu hướng biến đổi của từng loại chi phí theo qui mô kinh doanh, từ đó doanh nghiệp có thể xác định được sản lượng hoà vốn cũng như qui mô kinh doanh hợp lý để đạt hiệu quả cao nhất.

9.1.4 Giá thành sản phẩm, dịch vụ của doanh nghiệp

9.1.4.1 Khái niệm

Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí của doanh nghiệp để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ 1 loại sản phẩm nhất định.

9.1.4.2 Nội dung giá thành sản phẩm và dịch vụ

- Giá thành sản xuất của sản phẩm và dịch vụ gồm:
 - + Chi phí vật tư trực tiếp: Bao gồm chi phí về nguyên liệu, nhiên liệu sử dụng trực tiếp tạo ra sản phẩm, dịch vụ.
 - + Chi phí nhân công trực tiếp: Bao gồm chi phí lương, tiền công, các khoản trích nộp của công nhân trực tiếp tạo ra sản phẩm và dịch vụ mà doanh nghiệp phải nộp theo quy định như bảo hiểm xã hội, kinh phí công đoàn, bảo hiểm y tế của công nhân sản xuất.
 - + Chi phí sản xuất chung: Là các chi phí sử dụng cho hoạt động sản xuất, chế biến của phân xưởng trực tiếp tạo ra sản phẩm hàng hoá, dịch vụ. Bao gồm: Chi phí vật liệu, công cụ lao động nhỏ; khấu hao tài sản cố định phân xưởng, tiền lương các khoản trích nộp theo quy định của nhân viên phân xưởng, chi phí dịch vụ mua ngoài; chi phí khác bằng tiền phát sinh ở phạm vi phân xưởng.
- Giá thành toàn bộ của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ bao gồm:
 - + Giá thành sản xuất của sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ.
 - + Chi phí bán hàng: Là toàn bộ các chi phí liên quan tới việc tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ, bao gồm cả chi phí bảo hành sản phẩm.

+ Chi phí quản lý doanh nghiệp: Bao gồm các chi phí cho bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp, các chi phí có liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như: Chi phí công cụ lao động nhỏ, khấu hao tài sản cố định phục vụ bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp; tiền lương và các khoản trích nộp theo quy định của bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp; chi phí dịch vụ mua ngoài; chi phí khác bằng tiền phát sinh ở doanh nghiệp như chi phí về tiếp tân khánh tiết, giao dịch, chi các khoản trợ cấp thôi việc cho người lao động (có hướng dẫn cụ thể như Bộ Tài chính - Thương binh - Xã hội)v.v..

9.1.4.3 Lập kế hoạch giá thành sản phẩm - dịch vụ.

Để quản trị giá thành, mỗi doanh nghiệp đều phải xác định kế hoạch giá thành. Nhiệm vụ chủ yếu của xác định kế hoạch giá thành là phát hiện và khai thác mọi khả năng tiềm tàng để giảm bớt chi phí sản xuất, tiêu thụ.

Muốn xác định giá thành kế hoạch theo khoản mục, trước hết phải xác định giá thành đơn vị sản phẩm. Cách xác định giá thành đơn vị sản phẩm như sau:

Đối với các khoản mục độc lập (khoản mục trực tiếp) như chi phí vật tư trực tiếp, chi phí nhân công trực tiếp ta tính được bằng cách lấy định mức tiêu hao cho đơn vị sản phẩm nhân với đơn giá kế hoạch.

Đối với những khoản mục chi phí tổng hợp (chi phí gián tiếp) như chi phí sản xuất chung, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, trước hết phải lập dự toán chung sau đó lựa chọn tiêu chuẩn thích hợp để phân bổ cho mỗi đơn vị sản phẩm, ví dụ : Phân bổ theo giờ công định mức, tiền lương chính của công nhân sản xuất, hoặc số giờ chạy máy.

9.1.4.4 Các nhân tố ảnh hưởng và biện pháp để tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

a) Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm

Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm có thể chia làm 3 nhóm nhân tố:

- + Các nhân tố về mặt kỹ thuật, công nghệ sản xuất.
- + Các nhân tố về mặt tổ chức quản lý sản xuất, quản lý tài chính doanh nghiệp.
- + Các nhân tố thuộc điều kiện tự nhiên và môi trường kinh doanh của DN.

b) Các biện pháp chủ yếu để tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm

Trên cơ sở đánh giá đầy đủ các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm các doanh nghiệp cần căn cứ vào điều kiện cụ thể của mình để tìm ra các biện pháp thích hợp. Tuy nhiên có thể nêu ra những biện pháp chủ yếu là:

- Thường xuyên đổi mới kỹ thuật, công nghệ sản xuất trong doanh nghiệp, ứng dụng kịp thời các thành tựu tiến bộ khoa học - kỹ thuật và sản xuất. Tuy nhiên việc đầu tư, đổi mới kỹ thuật, công nghệ sản xuất thường đòi hỏi vốn đầu tư lớn, vì vậy doanh nghiệp phải có các biện pháp cụ thể, phù hợp để huy động, khai thác các nguồn vốn đầu tư cho doanh nghiệp.

- Không ngừng hoàn thiện và nâng cao trình độ tổ chức sản xuất, tổ chức lao động trong doanh nghiệp để nâng cao năng suất lao động, tiết kiệm chi phí lao động vật tư, chi phí quản lý, hạn chế tối đa các thiệt hại tổn thất trong quá trình sản xuất... từ đó có thể tiết kiệm chi phí và hạ giá thành.

- Tăng cường hoạt động kiểm tra, giám sát tài chính đối với việc sử dụng chi phí và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

Một trong những nhiệm vụ quan trọng của quản trị tài chính doanh nghiệp đối với quản trị chi phí là phải đảm bảo tiết kiệm chi phí kinh doanh và hạ giá thành sản phẩm. Muốn tiết kiệm chi phí, phải tăng cường công tác quản lý chi phí ở mỗi doanh nghiệp:

+ Phải lập được kế hoạch chi phí, dùng hình thức tiền tệ tính toán trước mọi chi phí cho sản xuất kinh doanh kỳ kế hoạch; phải xây dựng được ý thức thường xuyên tiết kiệm chi phí để đạt được mục tiêu kinh doanh mà doanh nghiệp đã đề ra.

+ Phải xác định rõ nội dung, phạm vi sử dụng từng loại chi phí để có biện pháp quản lý phù hợp.

Cần phân biệt chi phí kinh doanh và các chi phí khác hoặc những chi phí đã có nguồn kinh phí khác tài trợ, nếu đưa vào chi phí kinh doanh sẽ tính trùng và về bản chất không đúng với tính chất của nó. Trong kinh doanh, doanh nghiệp không được đưa vào chi phí kinh doanh các khoản lỗ do quá trình liên doanh, liên kết, lỗ từ hoạt động đầu tư khác mang lại; những khoản thiệt hại trong kinh doanh như thiên tai, hỏa hoạn, động đất... đã được Chính phủ tài trợ hay đã được bên gây ra thiệt hại, tổn thất hay công ty bảo hiểm bồi thường; các khoản chi phí cho lãnh đạo doanh nghiệp hay cán bộ, công nhân viên đi tham quan, khảo sát nước ngoài vượt quá định mức chi phí do nhà nước quy định đối với từng trường hợp cụ thể. Các khoản chi đã nằm trong nguồn kinh phí sự nghiệp, nguồn quỹ phúc lợi hay quỹ khen thưởng. Các khoản chi ủng hộ địa phương, các tổ chức đoàn thể, tổ chức xã hội, xây dựng nhà tình nghĩa, tiền phạt vi phạm pháp luật.v.v... cũng không được tính là chi phí kinh doanh.

Chi phí đầu tư xây dựng cơ bản, chi phí mua sắm tài sản cố định và các khoản chi phí về lắp đặt thiết bị, chi đầu tư khác... đã nằm trong vốn đầu tư đảm nhiệm. Các khoản mà doanh nghiệp phải chi cho chuyên gia phục vụ các công trình xây dựng cơ bản hoặc công trình nghiên cứu khoa học, đào tạo thuộc các nguồn kinh phí khác đài thọ, nên không được tính là chi phí kinh doanh.

+ Đối với các khoản chi về nguyên, nhiên vật liệu, thông thường những khoản này thường chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản xuất, nếu tiết kiệm những khoản chi phí này sẽ có tác dụng rất lớn đến hạ giá thành sản phẩm. Chi phí nguyên vật liệu phụ thuộc hai nhân tố: số lượng nguyên vật liệu tiêu hao và giá cả nguyên vật liệu. Vì vậy để tiết kiệm chi phí phải xây dựng được các định mức kinh tế - kỹ thuật về tiêu hao vật tư tiên tiến, phù hợp với doanh nghiệp và đặc điểm kinh tế - kỹ thuật cho phép làm cơ sở cho việc quản lý; đồng thời kiểm tra chặt chẽ đơn giá từng loại vật tư sử dụng.

+ Để tiết kiệm chi phí về lao động, doanh nghiệp cần xây dựng định mức lao động khoa học và hợp lý đến từng người, từng bộ phận và định mức tổng hợp phù hợp với qui định mà nhà nước đã hướng dẫn và ban hành. Các doanh nghiệp thực hiện việc đăng ký định mức lao động với các cơ quan có thẩm quyền hoặc cơ quan quyết định thành lập doanh nghiệp.

+ Doanh nghiệp phải tự xây dựng đơn giá tiền lương, thường xuyên kiểm tra định mức lao động, đơn giá tiền lương, đảm bảo tốc độ tăng năng suất lao động và tốc độ tăng thu nhập thực tế có một quan hệ tỷ lệ phù hợp.

Xác định tổng quỹ lương của doanh nghiệp căn cứ vào đơn giá tiền lương và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Để tiết kiệm chi tiêu quỹ lương, thì quỹ tiền lương phải được dùng đúng mục đích; không được sử dụng quỹ tiền lương một cách tùy tiện để chi cho các mục đích khác. Quản lý quỹ tiền lương phải trên cơ sở quản lý chặt chẽ cả số lượng và chất lượng lao động; đơn giá tiền lương và gắn với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

+ Để tiết kiệm chi phí tiền mặt, chi phí giao dịch tiếp khách, hội họp các doanh nghiệp phải hết sức chú ý đến các chi tiêu này. Những khoản chi tiêu này thường rất khó kiểm tra, kiểm soát và rất dễ bị lạm dụng. Đối với các khoản chi tiếp khách, hội họp giao dịch, chi đối ngoại, các doanh nghiệp cần tự xây dựng định mức chi tiêu và quy chế quản lý sử dụng. Các khoản chi phải có chứng từ hợp lệ, phải gắn với kết quả kinh doanh và không được vượt quá mức khống chế tối đa theo tỷ lệ tính trên tổng chi phí; các khoản chi hoa hồng môi giới phải căn cứ vào hiệu quả kinh tế do việc môi giới mang lại.

+ Từ thực tế quản lý và sử dụng chi phí kinh doanh, theo định kỳ hoặc hàng năm doanh nghiệp cần tiến hành phân tích, đánh giá lại tình hình quản lý, sử dụng chi phí. Từ đó rút ra các bài học kinh nghiệm hoặc biện pháp phù hợp để có thể tiết kiệm chi phí, hạ giá thành trong thời kỳ tới.

Trên đây là một số biện pháp cơ bản để tiết kiệm đối với những khoản chi phí kinh doanh. Các doanh nghiệp phải thường xuyên ý thức được việc tiết kiệm chi phí mới có thể nâng cao được hiệu quả trong kinh doanh của doanh nghiệp.

9.2 Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp

9.2.1 Doanh thu của doanh nghiệp

9.2.1.1 Khái niệm

Doanh thu là tổng giá trị các lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ kế toán, phát sinh từ các hoạt động sản xuất kinh doanh thông thường của doanh nghiệp, góp phần làm tăng vốn chủ sở hữu. (theo Chuẩn mực: Doanh thu và thu nhập” - chuẩn mực kế toán Việt nam).

Doanh thu phát sinh từ giao dịch, sự kiện được xác định bởi thoả thuận giữa doanh nghiệp với bên mua hoặc bên sử dụng tài sản. Nó được xác định bằng giá trị

hợp lý của các khoản đã thu được hoặc sẽ thu được sau khi trừ (-) các khoản chiết khấu thương mại, giảm giá hàng bán và giá trị hàng bán bị trả lại.

9.2.1.2 Điều kiện và thời điểm xác định doanh thu.

- Điều kiện xác định doanh thu .

+ Doanh thu phát sinh trong kỳ được khách hàng chấp nhận thanh toán có hoá đơn, chứng từ hợp lệ theo quy định hiện hành.

+ Doanh thu phải hạch toán bằng đồng Việt Nam, trường hợp thu bằng ngoại tệ phải quy đổi theo tỷ giá của ngân hàng nơi doanh nghiệp mở tài khoản giao dịch.

- Thời điểm xác định doanh thu.

+ Là thời điểm doanh nghiệp đã chuyển giao quyền sở hữu hàng hoá, sản phẩm; hoàn thành việc cung cấp dịch vụ cho người mua; hoàn thành hợp đồng hoặc xuất hoá đơn bán hàng và được khách hàng chấp nhận thanh toán.

+ Đối với hàng hoá sản phẩm bán thông qua đại lý, doanh thu được xác định khi hàng hoá gửi đại lý đã được bán.

+ Đối với các hoạt động tài chính thì thời điểm xác định doanh thu theo quy định sau:

* Lãi cho vay, lãi tiền gửi, lãi đầu tư trái phiếu, tín phiếu, lãi bán hàng trả chậm, trả góp, tiền bản quyền... xác định theo thời gian của hợp đồng cho vay, cho thuê, bán hàng hoặc kỳ hạn nhận lãi.

* Cổ tức, lợi nhuận được chia xác định khi có nghị quyết hoặc quyết định chia.

* Lãi chuyển nhượng vốn, lãi bán ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ của hoạt động kinh doanh xác định khi các giao dịch hoặc nghiệp vụ hoàn thành;

* Chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại nợ phải thu, nợ phải trả và số dư ngoại tệ xác định khi báo cáo tài chính cuối năm.

9.2.1.3 Các loại doanh thu của doanh nghiệp

Doanh thu của doanh nghiệp bao gồm doanh thu từ hoạt động kinh doanh và thu nhập khác.

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh gồm doanh thu sản xuất kinh doanh thông thường và doanh thu hoạt động tài chính:

+ Doanh thu hoạt động kinh doanh thông thường là toàn bộ số tiền phải thu phát sinh trong kỳ từ việc bán sản phẩm hàng hoá, cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp thực hiện cung cấp sản phẩm, dịch vụ công ích, doanh thu bao gồm cả các khoản trợ cấp của Nhà nước cho doanh nghiệp khi doanh nghiệp thực hiện cung cấp sản phẩm, dịch vụ theo nhiệm vụ Nhà nước giao mà thu không đủ bù đắp chi;

+ Doanh thu từ hoạt động tài chính bao gồm: các khoản thu phát sinh từ tiền bản quyền, cho các bên khác sử dụng tài sản của doanh nghiệp, tiền lãi từ việc cho vay vốn, lãi tiền gửi, lãi bán hàng trả chậm, trả góp, lãi cho thuê tài chính; chênh lệch lãi do bán ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá ngoại tệ; chênh lệch lãi chuyển nhượng vốn và lợi

nhuận được chia từ việc đầu tư ra ngoài doanh nghiệp (bao gồm cả phần lợi nhuận sau thuế sau khi để lại trích các Quỹ của doanh nghiệp trách nhiệm hữu hạn nhà nước một thành viên; lợi nhuận sau thuế được chia theo vốn nhà nước và lợi nhuận sau thuế trích lập Quỹ đầu tư phát triển của doanh nghiệp thành viên hạch toán độc lập).

- Thu nhập khác

Thu nhập khác gồm các khoản thu từ việc thanh lý, nhượng bán tài sản cố định, thu tiền bảo hiểm được bồi thường các khoản nợ phải trả nay mất chủ được ghi tăng thu nhập, thu tiền phạt khách hàng do vi phạm hợp đồng và các khoản thu khác.

9.2.1.4 Các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu

Doanh thu tiêu thụ sản phẩm hàng hoá, dịch vụ của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như khối lượng sản phẩm tiêu thụ, chất lượng sản phẩm, kết cấu mặt hàng, giá bán sản phẩm, thị trường tiêu thụ và phương thức tiêu thụ, thanh toán tiền hàng.

a) Khối lượng sản phẩm tiêu thụ.

Khối lượng sản phẩm sản xuất ra có ảnh hưởng trực tiếp đến khối lượng sản phẩm tiêu thụ. Sản phẩm sản xuất ra càng nhiều thì khả năng về doanh thu sẽ càng lớn. Khối lượng sản xuất và tiêu thụ còn phụ thuộc vào quy mô của doanh nghiệp, tình hình tổ chức công tác tiêu thụ sản phẩm; việc ký kết hợp đồng tiêu thụ đối với khách hàng, việc giao hàng, vận chuyển và thanh toán tiền hàng. Trong thi công xây lắp, doanh thu còn phụ thuộc vào khối lượng công trình hoàn thành. Việc chuẩn bị tốt ký hợp đồng kinh tế với các đơn vị mua hàng, tổ chức đóng gói, vận chuyển nhanh chóng, thanh toán bằng nhiều hình thức thích hợp, xác định và giữ vững kỷ luật thanh toán với đơn vị mua hàng, tính toán chính xác khối lượng sản xuất và khối lượng xây lắp hoàn thành..., tất cả những việc đó đều có ý nghĩa quan trọng nhằm nâng cao doanh thu bán hàng.

b) Chất lượng sản phẩm hàng hoá, dịch vụ tiêu thụ.

Việc sản xuất kinh doanh gắn liền với việc đảm bảo và nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hoá và dịch vụ, chất lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ có ảnh hưởng lớn tới giá cả sản phẩm và dịch vụ, do đó có ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu. Ở các doanh nghiệp sản xuất, số sản phẩm được sản xuất ra có thể phân loại thành những phẩm cấp khác nhau như loại I, loại II, loại III... và đương nhiên, giá bán của mỗi loại cũng khác nhau. Sản phẩm có phẩm cấp cao giá bán sẽ cao hơn, vì vậy, chất lượng chính là giá trị được tạo thêm. Ở những doanh nghiệp nông nghiệp, thủy, hải sản, phần lớn sản phẩm là loại sản phẩm có tính chất tươi sống. Cùng một chi phí bỏ ra nhưng nếu biết tổ chức thu hoạch, chế biến, bảo quản kịp thời, khoa học thì có thể tăng được số lượng sản phẩm có chất lượng cao và giảm được số sản phẩm có chất lượng thấp, từ đó có thể tăng được doanh thu bán hàng. Trong xây dựng cơ bản, nếu thi công xây dựng nhanh nhưng chất lượng công trình kém cũng không thể nghiệm thu được. Hậu quả là có thể phải tốn thêm nhiều chi phí để sửa chữa, gia cố, thậm chí phải phá đi, làm lại. Nâng cao chất lượng sản phẩm còn tạo điều kiện tiêu thụ sản phẩm dễ dàng, nhanh

chóng thu được tiền bán hàng. Ngược lại, những sản phẩm chất lượng kém không đúng với yêu cầu trong hợp đồng thì đơn vị mua hàng có thể từ chối thanh toán và sẽ dẫn đến sản phẩm phải bán với giá thấp, làm giảm bớt mức doanh thu.

c) Kết cấu mặt hàng sản phẩm hàng hoá tiêu thụ

Mỗi doanh nghiệp có thể sản xuất nhiều loại sản phẩm khác nhau, giá cả của chúng cũng khác nhau. Những sản phẩm có vai trò quan trọng, có tính chất chiến lược đối với nền kinh tế quốc dân, nhà nước sẽ định giá, còn lại căn cứ vào những chủ trương có tính chất hướng dẫn của nhà nước thì doanh nghiệp sẽ căn cứ vào tình hình cung cầu trên thị trường mà xây dựng giá bán sản phẩm. Việc thay đổi kết cấu mặt hàng sản xuất và tiêu thụ cũng có ảnh hưởng đến doanh thu. Tuy nhiên cũng cần thấy rằng mỗi loại sản phẩm đều có tác dụng nhất định trong việc thoả mãn nhu cầu của người tiêu dùng, cho nên phần đầu tăng doanh thu các doanh nghiệp cũng phải chú ý đến việc thực hiện đảm bảo kế hoạch sản xuất những mặt hàng mà doanh nghiệp đó đã ký hợp đồng.

d) Giá cả sản phẩm hàng hoá, dịch vụ tiêu thụ.

Trong trường hợp các nhân tố khác không thay đổi, thì việc thay đổi giá bán cũng có ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu. Việc thay đổi giá bán (giá bán cao hay thấp) một phần quan trọng do quan hệ cung cầu trên thị trường quyết định. Để đảm bảo được doanh thu, doanh nghiệp phải có những quyết định về giá cả. Giá cả phải bù đắp chi phí đã tiêu hao và tạo nên lợi nhuận thoả đáng để thực hiện tái sản xuất mở rộng.

Trong trường hợp cá biệt, một số sản phẩm ở những doanh nghiệp do những yêu cầu về chính trị và quản lý kinh tế vĩ mô khó đạt được lợi nhuận và có cơ chế tài trợ từ nhà nước thì giá cả hình thành cũng có thể thấp hơn giá thành sản phẩm. Doanh nghiệp phải luôn luôn bám sát tình hình thị trường để quyết định, mở rộng hay thu hẹp nguồn hàng mà doanh nghiệp đang sản xuất, kinh doanh. Tuỳ thuộc vào quan hệ cung cầu mà doanh nghiệp có thể rơi vào một trong 3 trạng thái: lãi, hoà vốn hoặc bị lỗ, điều đó phản ánh thực chất cơ chế giá trong kinh doanh, hoàn toàn khác cơ chế áp đặt giá qui định một cách hành chính. Cùng với một loại sản phẩm, nếu bán ở trên các thị trường khác nhau, ở vào những thời điểm khác nhau thì giá cả không nhất thiết phải như nhau.

Đối với nước ta, để tạo điều kiện cho giá cả được tự do hình thành trên thị trường cũng không có nghĩa là nhà nước hoàn toàn buông trôi việc quản lý giá cả thị trường. Nhà nước có thể bằng biện pháp tài chính để hỗ trợ sản xuất, ví dụ khi giá nông sản trên thị trường xuống thấp thì nhà nước thường bảo hộ sản xuất bằng biện pháp duy trì giá mua cao hơn giá thị trường theo một tỷ lệ nhất định và nâng kế hoạch mua và để mở rộng sản xuất. Cần tạo điều kiện cho nông dân cũng như các cơ sở sản xuất nông nghiệp tiêu thụ được hàng hoá và tiếp tục tái sản xuất mở rộng. Ngược lại, trường hợp một số mặt hàng thiết yếu liên quan đến đời sống nhân dân mà khan hiếm, giá lên quá cao, nhà nước có thể đưa lực lượng hàng hoá dự trữ ra bán để bình ổn giá.

d) Thị trường tiêu thụ và phương thức tiêu thụ, thanh toán tiền hàng.

Thị trường tiêu thụ có ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp. Nói đến thị trường phải xét đến cả phạm vi thị trường và khả năng thanh toán (sức mua) của thị trường. Nếu sản phẩm của doanh nghiệp có thị trường tiêu thụ rộng lớn không chỉ trong nước mà cả thị trường quốc tế; khả năng cạnh tranh của sản phẩm doanh nghiệp cao ngay tại những thị trường đòi hỏi chất lượng sản phẩm cao và có sức mua lớn thì doanh nghiệp sẽ có điều kiện tăng doanh thu nhanh. Vì vậy việc khai thác, mở rộng thị trường tiêu thụ là một nhân tố quan trọng để tăng doanh thu của doanh nghiệp.

Việc lựa chọn phương thức tiêu thụ và thanh toán tiền hàng cũng có ảnh hưởng tới doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp. Thông thường trong tiêu thụ sản phẩm sự vận động của hàng hoá và sự vận động của tiền vốn là đồng thời. Song trong điều kiện cạnh tranh thị trường các doanh nghiệp bán hàng thường phải dành sự ưu đãi nhất định đối với người mua, ví dụ cho thanh toán theo kỳ hạn hoặc trả chậm, có chiết khấu hàng bán cho khách hàng... Những vấn đề trên đều ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp.

9.2.2 Lập kế hoạch doanh thu

Đối với doanh thu tiêu thụ sản phẩm, hàng hoá, căn cứ vào số lượng sản phẩm tiêu thụ và giá bán đơn vị sản phẩm kỳ kế hoạch như sau:

$$DT = \sum_{i=1}^n (Q_{ti} \times p_i) \quad (9.1)$$

Trong đó :

DT : Là doanh thu về tiêu thụ sản phẩm.

Q_{ti} : Là số lượng sản phẩm tiêu thụ của từng loại kỳ kế hoạch, bao gồm cả các sản phẩm hàng hoá mà doanh nghiệp dùng làm quà tặng, quà biếu, hoặc tiêu dùng nội bộ.

p_{ti} : Là giá bán đơn vị sản phẩm.

i : Là loại sản phẩm tiêu thụ.

Công thức xác định số lượng sản phẩm tiêu thụ kỳ kế hoạch như sau:

$$Q_{ti} = Q_{đi} + Q_{xi} - Q_{ci} \quad (9.2)$$

Trong đó :

$Q_{đ}$: Là số lượng sản phẩm kết dư định tính đầu kỳ kế hoạch

Q_x : Là số lượng sản phẩm sản xuất trong kỳ kế hoạch.

Q_c : Là số lượng sản phẩm kết dư dự tính cuối kỳ kế hoạch.

i : Là loại sản phẩm.

Số lượng sản phẩm kết dư dự tính đầu kỳ kế hoạch bao gồm hai bộ phận, đó là số lượng sản phẩm tồn kho đến 31/12 năm trước (năm báo cáo) và số lượng sản phẩm

đã xuất cho khách hàng nhưng khách hàng chưa chấp nhận thanh toán. (Nếu khách hàng đã chấp nhận thanh toán, thì không còn loại sản phẩm này).

Vì lập kế hoạch doanh thu tiêu thụ sản phẩm thường lập vào quý IV năm báo cáo nên số lượng sản phẩm kết dư đầu kỳ kế hoạch phải dự tính theo công thức sau:

$$S_d = S_3 + S_{x4} - S_{t4}. \quad (9.3)$$

Trong đó :

S_3 : Là số lượng sản phẩm kết dư thực tế cuối quý III kỳ báo cáo.

S_{x4} : Là số lượng sản phẩm dự tính sản xuất trong quý IV kỳ báo cáo.

S_{t4} : Là số lượng sản phẩm dự tính tiêu thụ trong quý IV kỳ báo cáo.

. Lập kế hoạch doanh thu từ các hoạt động khác.

Vào đầu năm kế hoạch, doanh nghiệp cũng phải lập kế hoạch doanh thu về các hoạt động khác như các hoạt động về mua và bán các loại chứng khoán có giá (như cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu...) các hoạt động từ cho thuê tài sản cố định, thu từ các hoạt động liên doanh, liên kết, thu từ lãi tiền gửi, lãi tiền cho vay và các khoản thu về tiền phạt...

9.3 Các loại thuế chủ yếu đối với doanh nghiệp

Trong hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp đều phải nộp những khoản thuế theo quy định của pháp luật nhà nước đã ban hành.

Đối với doanh nghiệp thì thuế phải nộp là một khoản chi phí của doanh nghiệp, là khoản nộp có tính chất nghĩa vụ của doanh nghiệp đối với Nhà nước.

1/ Thuế giá trị gia tăng

Thuế giá trị gia tăng là thuế được tính trên khoản giá trị tăng thêm của hàng hoá, dịch vụ phát sinh trong quá trình từ sản xuất, lưu thông đến tiêu dùng.

Căn cứ để tính thuế giá trị gia tăng là giá tính thuế và thuế suất.

$$\begin{array}{ccc} \text{Thuế giá trị} & \text{Giá} & \text{Thuế suất} \\ \text{gia tăng} & \text{tính thuế} & \text{thuế giá trị gia tăng} \end{array} \quad (9.4)$$

Phương pháp tính thuế:

* Phương pháp khấu trừ thuế:

$$\begin{array}{ccc} \text{Số thuế} & \text{Thuế giá trị} & \text{Thuế giá trị gia tăng} \\ \text{phải nộp} & \text{gia tăng đầu ra} & \text{đầu vào} \end{array} \quad (9.5)$$

$$\begin{array}{ccc} \text{Thuế giá trị} & \text{Giá tính thuế hàng hoá} & \text{Thuế suất} \\ \text{gia tăng đầu ra} & \text{dịch vụ bán ra} & \end{array} \quad (9.6)$$

Thuế giá trị gia tăng đầu vào được tính 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.

** Phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng:*

$$\begin{array}{l} \text{Số thuế} \\ \text{phải nộp} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Giá trị gia tăng} \\ \text{hàng hoá, dịch vụ} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Thuế xuất thuế} \\ \text{giá trị gia tăng} \end{array} \quad (9.7)$$

Phương pháp trên chỉ áp dụng cho các doanh nghiệp, cá nhân nước ngoài kinh doanh ở Việt Nam không theo luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, chưa thực hiện đầy đủ các điều kiện về kế toán hoá đơn, chứng từ để làm căn cứ tính thuế theo phương pháp khấu trừ thuế.

2/ Thuế tiêu thụ đặc biệt

Thuế tiêu thụ đặc biệt được áp dụng cho các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế, kể cả các tổ chức, cá nhân ở nước ngoài đầu tư vào Việt Nam có sản xuất các mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt bán ra ở thị trường Việt Nam.

Về phạm vi tính thuế thì mỗi mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt chỉ phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt mỗi lần, có nghĩa là mặt hàng nào sau khi đã chịu thuế tiêu thụ đặc biệt được phép lưu thông trên thị trường thì sẽ không phải chịu thuế tiêu thụ lần thứ hai.

Doanh nghiệp sản xuất những mặt hàng thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt thì khi bán những mặt hàng này chỉ phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt mà không phải nộp thuế giá trị gia tăng trên số sản phẩm đã chịu thuế tiêu thụ đặc biệt.

Cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt phải nộp theo công thức sau:

$$\begin{array}{l} \text{Thuế tiêu thụ} \\ \text{đặc biệt} \\ \text{phải nộp} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Số lượng} \\ \text{hàng hoá} \\ \text{tiêu thụ} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Giá tính thuế} \\ \text{đơn vị hàng} \\ \text{hoá} \end{array} \times \text{Thuế suất} \quad (9.8)$$

Số lượng hàng hoá tiêu thụ là số lượng, trọng lượng của những mặt hàng chịu thuế đem bán, trao đổi, đem làm quà biếu, quà tặng hoặc tiêu dùng nội bộ.

Thuế TTĐB phải nộp sẽ tính là:

$$\begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{TTĐB} \\ \text{phải nộp} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Doanh} \\ \text{thu tính} \\ \text{thuế} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{suất} \\ \text{hàng bán} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Nguyên liệu} \\ \text{định mức đã} \\ \text{nộp thuế TTĐB} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Giá} \\ \text{tính} \\ \text{thuế} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{suất} \end{array} \quad (9.9)$$

3/ Thuế tài nguyên

Các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế không phân biệt ngành, nghề, hình thức khai thác, có địa điểm cố định hay lưu động, hoạt động thường xuyên hay không thường xuyên, tổ chức hay cá nhân trong nước hay nước ngoài có khai thác tài nguyên thiên nhiên của nước ta đều phải nộp thuế tài nguyên. Thuế tài nguyên phải nộp xác định như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Thuế tài nguyên} \\ \text{phải nộp} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Số lượng} \\ \text{tài nguyên khai thác} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Giá tính thuế} \\ \text{đơn vị tài nguyên} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{suất} \end{array} \quad (9.10)$$

4/ Thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu

Những hàng hoá được phép xuất khẩu, nhập khẩu qua cửa khẩu, biên giới, kể cả hàng hoá từ thị trường trong nước đưa vào khu chế xuất và từ khu chế xuất đưa ra thị trường trong nước, đều là đối tượng chịu thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu.

Những hàng hoá không thuộc diện chịu thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu là hàng hoá vận chuyển quá cảnh, hàng hoá chuyển khẩu theo quy định của Chính phủ, các hàng hoá viện trợ nhân đạo.

Căn cứ để tính thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu là số lượng từng mặt hàng ghi trong tờ khai hàng xuất khẩu, nhập khẩu, giá tính thuế và thuế suất của mặt hàng.

Giá tính thuế đối với hàng xuất khẩu là giá bán tại cửa khẩu xuất theo hợp đồng.

Giá tính thuế đối với hàng nhập khẩu là giá mua tại cửa khẩu nhập, bao gồm cả chi phí vận tải, phí bảo hiểm theo hợp đồng.

+ Thuế suất bao gồm 2 loại là thuế suất thông thường và thuế suất ưu đãi.

Thuế suất thông thường được quy định tại biểu thuế.

Thuế suất ưu đãi áp dụng đối với hàng xuất khẩu, nhập khẩu với các nước có ký kết điều khoản ưu đãi trong quan hệ buôn bán với nước ta và những trường hợp khác do Chính phủ quyết định, nó được quy định thấp hơn nhưng không quá 50% so với thuế suất thông thường của từng mặt hàng.

5/ Thuế thu nhập doanh nghiệp

Công thức xác định số thuế thu nhập phải nộp:

$$\begin{array}{l} \text{Thuế thu nhập} \\ \text{phải nộp} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Thu nhập} \\ \text{chịu thuế} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Thuế suất} \\ \text{thuế thu nhập} \end{array} \quad (9.11)$$

9.4 Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp.

9.4.1 Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận

9.4.1.1 Lợi nhuận

- Lợi nhuận là kết quả tài chính cuối cùng của các hoạt động sản xuất, kinh doanh, là chỉ tiêu chất lượng để đánh giá hiệu quả kinh tế của các hoạt động của doanh nghiệp.

- Nội dung lợi nhuận doanh nghiệp bao gồm:

+ Lợi nhuận hoạt động kinh doanh:

Là khoản chênh lệch giữa doanh thu của hoạt động kinh doanh trừ đi chi phí hoạt động kinh doanh bao gồm giá thành toàn bộ sản phẩm hàng hoá, dịch vụ đã tiêu thụ, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và thuế phải nộp theo quy định (trừ thuế thu nhập doanh nghiệp).

+ Lợi nhuận của các hoạt động khác:

Là khoản chênh lệch giữa doanh thu và chi phí của các hoạt động khác và thuế phải nộp theo quy định (trừ thuế thu nhập doanh nghiệp).

9.4.1.2 Tỷ suất lợi nhuận

- Tỷ suất lợi nhuận vốn (doanh lợi vốn) là quan hệ tỷ lệ giữa số lợi nhuận đạt được với số vốn sử dụng bình quân trong kỳ (gồm có vốn cố định và vốn lưu động hoặc vốn chủ sở hữu).

Công thức tính như sau:

$$R_v = \frac{LN}{V_{bq}} \times 100 \quad (9.12)$$

Trong đó : R_v : Tỷ suất lợi nhuận vốn.

LN : Lợi nhuận trong kỳ.

V_{bq} : Tổng số vốn sản xuất được sử dụng bình quân trong kỳ (vốn cố định và vốn lưu động hoặc vốn chủ sở hữu).

- Tỷ suất lợi nhuận giá thành là quan hệ tỷ lệ giữa lợi nhuận tiêu thụ so với giá thành toàn bộ của sản phẩm hàng hoá tiêu thụ.

Công thức tính như sau:

$$R_{gt} = \frac{LN}{Z_t} \times 100 \quad (9.13)$$

Trong đó : R_{gt} : Tỷ suất lợi nhuận giá thành.

LN : Lợi nhuận tiêu thụ trong kỳ.

Z_t : Giá thành toàn bộ sản phẩm hàng hoá tiêu thụ trong kỳ.

Thông qua tỷ suất lợi nhuận giá thành có thể thấy rõ hiệu quả của chi phí bỏ vào sản xuất và tiêu thụ sản phẩm trong kỳ.

- Tỷ suất lợi nhuận doanh thu bán hàng là một chỉ số tổng hợp phản ánh kết quả hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp.

$$R_{dt} = \frac{LN}{DT} \times 100 \quad (9.14)$$

Trong đó :

R_{dt} : Tỷ suất lợi nhuận doanh thu bán hàng.

LN : Lợi nhuận tiêu thụ trong kỳ.

DT : Doanh thu bán hàng trong kỳ.

Việc phấn đấu tăng lợi nhuận và hơn nữa, làm tăng tỷ suất lợi nhuận là nhiệm vụ thường xuyên của doanh nghiệp. Muốn vậy, doanh nghiệp có thể phấn đấu theo những hướng cơ bản sau đây:

- + Phấn đấu giảm chi phí hoạt động kinh doanh hạ giá thành sản phẩm.
- + Tăng thêm sản lượng và nâng cao chất lượng sản phẩm.

9.4.2 Kế hoạch hoá lợi nhuận của doanh nghiệp

Kế hoạch lợi nhuận giúp cho các nhà quản trị doanh nghiệp biết trước được quy mô số lãi mà doanh nghiệp sẽ tạo ra, từ đó giúp cho doanh nghiệp tìm các giải pháp phân đầu thực hiện.

9.4.2.1 Phương pháp trực tiếp

Theo phương pháp này lợi nhuận của DN được xác định bằng tổng lợi nhuận hoạt động SXKD và lợi nhuận các hoạt động khác.

- Lợi nhuận hoạt động SXKD được xác định: (9.15)

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận hoạt} \\ \text{động SXKD (a)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Doanh} \\ \text{thu thuần} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Giá vốn} \\ \text{hàng bán} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Chi phí} \\ \text{bán hàng} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Chi phí} \\ \text{quản lý} \\ \text{DN} \end{array}$$

Trong đó doanh thu thuần được xác định: (9.16)

$$\begin{array}{l} \text{Doanh thu} \\ \text{thuần} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Tổng doanh} \\ \text{thu bán hàng} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Giảm} \\ \text{giá hàng} \\ \text{bán} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Hàng bán} \\ \text{bị trả lại} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{gián thu} \end{array}$$

- Lợi nhuận hoạt động tài chính được xác định: (9.17)

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận hoạt} \\ \text{động tài chính (b)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Doanh thu hoạt} \\ \text{động tài chính} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Chi phí hoạt} \\ \text{động tài chính} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{gián thu} \end{array}$$

- Lợi nhuận hoạt động bất thường được xác định:

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận bất} \\ \text{thường (c)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Doanh thu bất} \\ \text{thường} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Chi phí} \\ \text{bất thường} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thuế} \\ \text{gián thu} \end{array} \quad (9.18)$$

- Lợi nhuận trước thuế được xác định:

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận trước} \\ \text{thuế thu nhập DN} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận hoạt} \\ \text{động SXKD} \\ \text{(a)} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận hoạt} \\ \text{động tài chính} \\ \text{(b)} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận} \\ \text{bất thường} \\ \text{(c)} \end{array} \quad (9.19)$$

- Lợi nhuận sau thuế được xác định:

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận sau} \\ \text{thuế thu nhập DN} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận trước} \\ \text{thuế thu nhập} \\ \text{DN} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Thuế thu nhập} \\ \text{phải nộp trong kỳ} \end{array} \quad (9.20)$$

Hoặc:

$$\begin{array}{l} \text{Lợi nhuận sau thuế} \\ \text{thu nhập DN} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Lợi nhuận trước thuế} \\ \text{thu nhập DN} \end{array} \times \left| 1 - \begin{array}{l} \text{Thuế suất thuế} \\ \text{thu nhập} \end{array} \right| \quad (9.21)$$

9.4.2.2 Phương pháp sản lượng hoà vốn

Theo phương pháp này lợi nhuận của doanh nghiệp được xác định căn cứ vào việc tính sản lượng hoà vốn và mối quan hệ giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận. phương pháp xác định như sau:

Nếu gọi lợi nhuận trước thuế và lãi vay đạt được trong năm là EBIT. Tại sản lượng hoà vốn Q , doanh nghiệp có tổng doanh thu bằng tổng chi phí, doanh nghiệp hoà vốn, lợi nhuận bằng không $EBIT_Q = 0$.

$$EBIT_Q = Q (p - v) - F = 0 \quad (9.22)$$

Trong đó p là giá bán/ 1 đơn vị sản phẩm, v là chi phí biến đổi/1 đơn vị sản phẩm và F là chi phí cố định của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, mục đích kinh doanh của doanh nghiệp không phải chỉ để bảo toàn vốn mà phải có lãi ($EBIT_Q > 0$). Muốn vậy doanh nghiệp phải sản xuất và tiêu thụ số sản phẩm hàng hoá dịch vụ lớn hơn sản lượng hoà vốn ($Q' > Q$).

Vậy số lượng sản phẩm cần sản xuất và tiêu thụ để đạt được lợi nhuận tương ứng là:

$$EBIT_{Q'} = Q' (p - v) - F \quad (9.23)$$

$$\text{Suy ra: } Q' = (F + EBIT_{Q'}) / (p - v) \quad (9.24)$$

Điều đó có nghĩa là: để đạt được lợi nhuận trong năm là $EBIT_{Q'}$ thì doanh nghiệp phải sản xuất và tiêu thụ số lượng sản phẩm tương ứng là Q' . Ngược lại, nếu các yếu tố Q' , v là các đại lượng được xác định trước, doanh nghiệp có thể dễ dàng xác định được số lợi nhuận trước thuế và lãi vay:

$$\text{Từ trên, ta có } EBIT_{Q'} = Q' (p - v) - F = Q'p - (Q'v + F) \quad (9.25)$$

Điều đó có nghĩa là lợi nhuận đạt được trong năm là phần chênh lệch giữa tổng doanh thu với tổng chi phí cố định và chi phí biến đổi mà doanh nghiệp bỏ ra trong năm.

Phương pháp này giúp doanh nghiệp thấy được mối quan hệ giữa lợi nhuận đạt được trong kỳ với qui mô kinh doanh và chi phí kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này có ý nghĩa lớn cho việc lựa chọn qui mô kinh doanh hợp lý để tối đa hoá lợi nhuận doanh nghiệp.

9.4.3 Phân phối và sử dụng lợi nhuận trong doanh nghiệp

9.4.3.1 Yêu cầu đối với việc phân phối lợi nhuận trong doanh nghiệp

Việc phân phối lợi nhuận phải đáp ứng những yêu cầu cơ bản sau đây:

- Doanh nghiệp cần phải giải quyết hài hoà mối quan hệ về lợi nhuận giữa nhà nước, doanh nghiệp và công nhân viên, trước hết cần làm nghĩa vụ và hoàn thành trách nhiệm đối với nhà nước theo pháp luật quy định như nộp thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Doanh nghiệp phải giành phần lợi nhuận để lại thích đáng để giải quyết các nhu cầu sản xuất - kinh doanh của mình, đồng thời chú trọng đảm bảo lợi ích của các thành viên trong đơn vị mình.

9.4.3.2 Nội dung cơ bản của việc phân phối lợi nhuận doanh nghiệp

1. Nộp tiền thu về sử dụng vốn ngân sách nhà nước (chỉ áp dụng đối với doanh nghiệp nào có sử dụng vốn ngân sách nhà nước).

Nếu lợi nhuận sau thuế không đủ để nộp khoản tiền này theo mức quy định thì doanh nghiệp phải nộp toàn bộ lợi nhuận sau thuế (thuế thu nhập).

2. Doanh nghiệp phải trả các khoản tiền bị phạt như phạt do vi phạm kỷ luật thu nộp ngân sách, phạt do vi phạm hành chính, vi phạm hợp đồng, phạt nợ quá hạn, các khoản chi phí hợp lý hợp lệ chưa được trừ khi xác định thuế thu nhập phải nộp.

3. Trừ các khoản lỗ không được trừ vào lợi tức trước thuế.

4. Những doanh nghiệp kinh doanh trong một số ngành đặc thù (như ngân hàng thương mại, bảo hiểm...) mà pháp luật quy định phải trích lập các quỹ đặc biệt từ lợi tức, thì sau khi trừ đi các khoản từ 1 đến 3 nếu còn, doanh nghiệp lập các quỹ đó theo tỷ lệ do Nhà nước quy định.

5. Chia lãi cho các đối tác góp vốn theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (nếu có).

6. Phần lợi nhuận còn lại dùng để trích lập các quỹ chuyên dùng của doanh nghiệp như Quỹ đầu tư phát triển, Quỹ dự phòng tài chính.v.v...

9.4.4 Các quỹ của doanh nghiệp

9.4.4.1 Xu hướng hình thành các quỹ trong doanh nghiệp

- Phải lập quỹ đầu tư phát triển để doanh nghiệp tự chăm lo việc đầu tư, đổi mới thiết bị phục vụ tái sản xuất mở rộng.

- Quỹ dự phòng tài chính để đề phòng những trường hợp bất trắc, rủi ro.

- Quỹ dự phòng về trợ cấp mất việc làm: thể hiện sự quan tâm, gắn bó của doanh nghiệp với người lao động.

- Quỹ khuyến khích vật chất cho người lao động như quỹ khen thưởng và quỹ phúc lợi.

9.4.4.2 Các loại quỹ chuyên dùng của doanh nghiệp

a) Quỹ đầu tư phát triển

Thông thường được trích từ 50% trở lên của lợi nhuận còn lại của doanh nghiệp (sau khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp và trừ các khoản theo nội dung của phân phối lợi nhuận đã giới thiệu ở trên). Mức trích này không hạn chế mức tối đa. Quỹ đầu tư phát triển được doanh nghiệp dùng vào các mục đích sau:

- Đầu tư mở rộng và phát triển kinh doanh.

- Đổi mới, thay thế máy móc, thiết bị, dây chuyền công nghệ, nghiên cứu áp dụng các tiến bộ khoa học - kỹ thuật.

- Đổi mới trang thiết bị và điều kiện làm việc của doanh nghiệp.

- Nghiên cứu khoa học, đào tạo, nâng cao trình độ chuyên môn, kỹ thuật và nghiệp vụ cho công nhân viên của doanh nghiệp.

- Bổ sung vốn lưu động của doanh nghiệp.

- Tham gia liên doanh, mua cổ phiếu, góp vốn cổ phần theo quy định.

- Trích nộp để hình thành quỹ đầu tư phát triển, quỹ nghiên cứu khoa học và đào tạo tập trung của Tổng công ty (nếu doanh nghiệp là thành viên của Tổng công ty) theo một tỷ lệ do Hội đồng quản trị Tổng công ty (HĐQTCT) quyết định hàng năm và được sử dụng cho các mục tiêu quy định trong quy chế tài chính Tổng công ty.

Vì quỹ này là của doanh nghiệp nhà nước, nên trong trường hợp cần thiết nhà nước có thể điều động một phần quỹ đầu tư phát triển của doanh nghiệp để đầu tư phát triển doanh nghiệp nhà nước khác.

b) Quỹ dự phòng tài chính

Dùng để bù đắp những khoản chênh lệch từ những tổn thất, thiệt hại về tài sản do thiên tai, dịch hoạ, hoặc những rủi ro trong kinh doanh mà doanh nghiệp gặp phải khi những tổn thất này chưa được tính trong giá thành và đền bù của cơ quan bảo hiểm.

c) Quỹ dự phòng về trợ cấp mất việc làm

Quỹ này dùng để trợ cấp cho người lao động có thời gian làm việc tại doanh nghiệp đủ một năm trở lên bị mất việc làm và dùng để chi cho việc đào tạo lại chuyên môn, kỹ thuật cho người lao động do thay đổi công nghệ hoặc chuyển sang việc mới, đặc biệt là đào tạo nghề dự phòng cho lao động nữ doanh nghiệp.

d) Quỹ phúc lợi

Quỹ này dùng cho các hoạt động (1) Đầu tư, xây dựng sửa chữa bổ sung vốn xây dựng các công trình phúc lợi công cộng của doanh nghiệp, góp vốn đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi chung trong ngành, hoặc với các đơn vị khác theo hợp đồng thoả thuận, (2) Chi cho các hoạt động phúc lợi xã hội, thể thao, văn hoá, phúc lợi công cộng của tập thể công nhân viên doanh nghiệp, (3) Đóng góp cho quỹ phúc lợi xã hội như các hoạt động từ thiện, nhân đạo, phúc lợi xã hội công cộng, (4) Trợ cấp khó khăn thường xuyên, đột xuất cho cán bộ công nhân viên của DN, (5) Trợ cấp khó khăn cho người lao động của doanh nghiệp về hưu, mất sức, lâm vào hoàn cảnh khó khăn, không nơi nương tựa và chi cho công tác từ thiện xã hội, (6) Trích nộp để hình thành quỹ phúc lợi tập trung của Tổng Công ty (nếu là đơn vị thành viên của tổng công ty).

e) Quỹ khen thưởng

Quỹ này dùng để:

- Thưởng cuối năm hay thường kỳ cho cán bộ, công nhân viên trong doanh nghiệp trên cơ sở năng suất lao động và thành tích công tác và mức lương cơ bản của mỗi công nhân viên doanh nghiệp.

- Thưởng đột xuất cho những cá nhân, tập thể trong doanh nghiệp cơ chế sáng kiến cải tiến kỹ thuật mang lại hiệu quả kinh doanh.

- Thưởng cho những cá nhân và đơn vị doanh nghiệp cơ quan hợp đồng kinh tế đã hoàn thành tốt những điều kiện của hợp đồng, mang lại lợi ích cho doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG

- 1 Trình bày nội dung chi phí kinh doanh của doanh nghiệp? Để tiết kiệm chi phí, theo anh chị cần có biện pháp nào?
- 2 Trình bày nội dung doanh thu của doanh nghiệp? Để tăng doanh thu, theo anh chị cần có biện pháp nào?
- 3 Xác định và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp? Để tăng lợi nhuận, theo anh chị cần có biện pháp nào?
- 4 Doanh nghiệp X có tài liệu năm kế hoạch như sau:
 - Số dư sản phẩm A đến 31/12 năm báo cáo 521 cái.
 - Kế hoạch sản xuất năm kế hoạch của sản phẩm A là 21.600 cái
 - Dự kiến số lượng sản phẩm dư cuối năm kế hoạch bằng 10% sản lượng sản xuất cả năm. Hàng tồn kho tồn đầu kỳ được tiêu thụ hết theo nguyên tắc nhập trước xuất trước.
 - Giá bán đơn vị sản phẩm (chưa có thuế GTGT) 10.000 đồng, hạ 500 đồng/sản phẩm so với năm báo cáo.
 - Dự kiến trong năm góp vốn tham gia liên doanh dài hạn với công ty Z 500 triệu đồng. Kết quả dự kiến được phân chia theo hợp đồng liên doanh 15% trên vốn góp. Theo kế hoạch trong năm sẽ thanh lý một số tài sản cố định hết thời hạn sử dụng với chi phí thanh lý dự kiến là 5 triệu đồng và thu từ thanh lý dự kiến là 8 triệu đồng.
 - Trong năm sẽ bán được một số nguyên vật liệu kém phẩm chất với giá 15 triệu đồng.
 - Biết: Doanh nghiệp nộp thuế giá trị gia tăng theo phương pháp khấu trừ. Sản phẩm A thuộc diện chịu thuế giá trị gia tăng.Hãy tính doanh thu của doanh nghiệp năm kế hoạch.
- 5 Một doanh nghiệp sản xuất có số liệu năm kế hoạch như sau:
 - Số lượng sản phẩm A tiêu thụ trong năm theo hợp đồng là 20.000 sản phẩm (Doanh nghiệp chỉ sản xuất loại sản phẩm A duy nhất). Giá bán là 200 ngàn đồng, hạ 8% so với năm báo cáo.
 - Thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt 75%
 - Thuế tiêu thụ đặc biệt dự tính nộp ở khâu đầu vào là 1.000 triệu đồng.
 - Giá thành sản xuất năm kế hoạch là 120 ngàn đồng, thấp hơn 10% so với năm báo cáo.
 - Số lượng sản phẩm tồn kho cuối kỳ kế hoạch dự kiến bằng 10% số lượng sản phẩm tiêu thụ trong năm.
 - Số lượng sản phẩm tồn kho đầu năm là 4000 sản phẩm.
 - Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp phân bổ cho sản phẩm A dự tính bằng 10% tổng giá thành sản xuất năm kế hoạch.

- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%.
- Số lượng sản phẩm A tồn đầu kỳ kế hoạch được tiêu thụ hết theo nguyên tắc “nhập trước xuất trước”.
- a. Xác định tổng mức doanh thu thuần của doanh nghiệp
- b. Tổng mức lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp và số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp?
- c. Hãy xác định và so mức tăng, giảm lợi nhuận của năm kế hoạch so với năm báo cáo (đối với sản phẩm A).

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHƯƠNG

Đinh Xuân Dũng, 2009, *Bài giảng Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn, 2009, *Bài giảng Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC
BẢNG THỪA SỐ GIÁ TRỊ HIỆN TẠI - TƯƠNG LAI

PDF

Bảng 1. Thừa số giá trị tương lai của 1 khoản tiền (FVF) (1 đơn vị tiền tệ, i%, n kỳ) $FVF = (1 + i)^n$

$n \backslash i$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1.0100	1.0200	1.0300	1.0400	1.0500	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000	1.1100	1.1200	1.1300	1.1400	1.1500
2	1.0201	1.0404	1.0609	1.0816	1.1025	1.1236	1.1449	1.1664	1.1881	1.2100	1.2321	1.2544	1.2769	1.2996	1.3225
3	1.0303	1.0612	1.0927	1.1249	1.1576	1.1910	1.2250	1.2597	1.2950	1.3310	1.3676	1.4049	1.4429	1.4815	1.5209
4	1.0406	1.0824	1.1255	1.1699	1.2155	1.2625	1.3108	1.3605	1.4116	1.4641	1.5181	1.5735	1.6305	1.6890	1.7490
5	1.0510	1.1041	1.1593	1.2167	1.2763	1.3382	1.4026	1.4693	1.5386	1.6105	1.6851	1.7623	1.8424	1.9254	2.0114
6	1.0615	1.1262	1.1941	1.2653	1.3401	1.4185	1.5007	1.5869	1.6771	1.7716	1.8704	1.9738	2.0820	2.1950	2.3131
7	1.0721	1.1487	1.2299	1.3159	1.4071	1.5036	1.6058	1.7138	1.8280	1.9487	2.0762	2.2107	2.3526	2.5023	2.6600
8	1.0829	1.1717	1.2668	1.3686	1.4775	1.5938	1.7182	1.8509	1.9926	2.1436	2.3045	2.4760	2.6584	2.8526	3.0590
9	1.0937	1.1951	1.3048	1.4233	1.5513	1.6895	1.8385	1.9990	2.1719	2.3579	2.5580	2.7731	3.0040	3.2519	3.5179
10	1.1046	1.2190	1.3439	1.4802	1.6289	1.7908	1.9672	2.1589	2.3674	2.5937	2.8394	3.1058	3.3946	3.7072	4.0456
11	1.1157	1.2434	1.3842	1.5395	1.7103	1.8983	2.1049	2.3316	2.5804	2.8531	3.1518	3.4785	3.8359	4.2262	4.6524
12	1.1268	1.2682	1.4258	1.6010	1.7959	2.0122	2.2522	2.5182	2.8127	3.1384	3.4985	3.8960	4.3345	4.8179	5.3503
13	1.1381	1.2936	1.4685	1.6651	1.8856	2.1329	2.4098	2.7196	3.0658	3.4523	3.8833	4.3635	4.8980	5.4924	6.1528
14	1.1495	1.3195	1.5126	1.7317	1.9799	2.2609	2.5785	2.9372	3.3417	3.7975	4.3104	4.8871	5.5348	6.2613	7.0757
15	1.1610	1.3459	1.5580	1.8009	2.0789	2.3966	2.7590	3.1722	3.6425	4.1772	4.7846	5.4736	6.2543	7.1379	8.1371
16	1.1726	1.3728	1.6047	1.8730	2.1829	2.5404	2.9522	3.4259	3.9703	4.5950	5.3109	6.1304	7.0673	8.1372	9.3576
17	1.1843	1.4002	1.6528	1.9479	2.2920	2.6928	3.1588	3.7000	4.3276	5.0545	5.8951	6.8660	7.9861	9.2765	10.7613
18	1.1961	1.4282	1.7024	2.0258	2.4066	2.8543	3.3799	3.9960	4.7171	5.5599	6.5436	7.6900	9.0243	10.5752	12.3755
19	1.2081	1.4568	1.7535	2.1068	2.5270	3.0256	3.6165	4.3157	5.1417	6.1159	7.2633	8.6128	10.1974	12.0557	14.2318
20	1.2202	1.4859	1.8061	2.1911	2.6533	3.2071	3.8697	4.6610	5.6044	6.7275	8.0623	9.6463	11.5231	13.7435	16.3665
21	1.2324	1.5157	1.8603	2.2788	2.7860	3.3996	4.1406	5.0338	6.1088	7.4002	8.9492	10.8038	13.0211	15.6676	18.8215
22	1.2447	1.5460	1.9161	2.3699	2.9253	3.6035	4.4304	5.4365	6.6586	8.1403	9.9336	12.1003	14.7138	17.8610	21.6447
23	1.2572	1.5769	1.9736	2.4647	3.0715	3.8197	4.7405	5.8715	7.2579	8.9543	11.0263	13.5523	16.6266	20.3616	24.8915
24	1.2697	1.6084	2.0328	2.5633	3.2251	4.0489	5.0724	6.3412	7.9111	9.8497	12.2392	15.1786	18.7881	23.2122	28.6252
25	1.2824	1.6406	2.0938	2.6658	3.3864	4.2919	5.4274	6.8485	8.6231	10.8347	13.5855	17.0001	21.2305	26.4619	32.9190
26	1.2953	1.6734	2.1566	2.7725	3.5557	4.5494	5.8074	7.3964	9.3992	11.9182	15.0799	19.0401	23.9905	30.1666	37.8568
27	1.3082	1.7069	2.2213	2.8834	3.7335	4.8223	6.2139	7.9881	10.2451	13.1100	16.7386	21.3249	27.1093	34.3899	43.5353
28	1.3213	1.7410	2.2879	2.9987	3.9201	5.1117	6.6488	8.6271	11.1671	14.4210	18.5799	23.8839	30.6335	39.2045	50.0656
29	1.3345	1.7758	2.3566	3.1187	4.1161	5.4184	7.1143	9.3173	12.1722	15.8631	20.6237	26.7499	34.6158	44.6931	57.5755
30	1.3478	1.8114	2.4273	3.2434	4.3219	5.7435	7.6123	10.0627	13.2677	17.4494	22.8923	29.9599	39.1159	50.9502	66.2118

n \ i	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1.1600	1.1700	1.1800	1.1900	1.2000	1.2100	1.2200	1.2300	1.2400	1.2500	1.2600	1.2700	1.2800	1.2900	1.3000
2	1.3456	1.3689	1.3924	1.4161	1.4400	1.4641	1.4884	1.5129	1.5376	1.5625	1.5876	1.6129	1.6384	1.6641	1.6900
3	1.5609	1.6016	1.6430	1.6852	1.7280	1.7716	1.8158	1.8609	1.9066	1.9531	2.0004	2.0484	2.0972	2.1467	2.1970
4	1.8106	1.8739	1.9388	2.0053	2.0736	2.1436	2.2153	2.2889	2.3642	2.4414	2.5205	2.6014	2.6844	2.7692	2.8561
5	2.1003	2.1924	2.2878	2.3864	2.4883	2.5937	2.7027	2.8153	2.9316	3.0518	3.1758	3.3038	3.4360	3.5723	3.7129
6	2.4364	2.5652	2.6996	2.8398	2.9860	3.1384	3.2973	3.4628	3.6352	3.8147	4.0015	4.1959	4.3980	4.6083	4.8268
7	2.8262	3.0012	3.1855	3.3793	3.5832	3.7975	4.0227	4.2593	4.5077	4.7684	5.0419	5.3288	5.6295	5.9447	6.2749
8	3.2784	3.5115	3.7589	4.0214	4.2998	4.5950	4.9077	5.2389	5.5895	5.9605	6.3528	6.7675	7.2058	7.6686	8.1573
9	3.8030	4.1084	4.4355	4.7854	5.1598	5.5599	5.9874	6.4439	6.9310	7.4506	8.0045	8.5948	9.2234	9.8925	10.6045
10	4.4114	4.8068	5.2338	5.6947	6.1917	6.7275	7.3046	7.9259	8.5944	9.3132	10.0857	10.9153	11.8059	12.7614	13.7858
11	5.1173	5.6240	6.1759	6.7767	7.4301	8.1403	8.9117	9.7489	10.6571	11.6415	12.7080	13.8625	15.1116	16.4622	17.9216
12	5.9360	6.5801	7.2876	8.0642	8.9161	9.8497	10.8722	11.9912	13.2148	14.5519	16.0120	17.6053	19.3428	21.2362	23.2981
13	6.8858	7.6987	8.5994	9.5964	10.6993	11.9182	13.2641	14.7491	16.3863	18.1899	20.1752	22.3588	24.7588	27.3947	30.2875
14	7.9875	9.0075	10.1472	11.4198	12.8392	14.4210	16.1822	18.1414	20.3191	22.7374	25.4207	28.3957	31.6913	35.3391	39.3738
15	9.2655	10.5387	11.9737	13.5895	15.4070	17.4494	19.7423	22.3140	25.1956	28.4217	32.0301	36.0625	40.5648	45.5875	51.1859
16	10.7480	12.3303	14.1290	16.1715	18.4884	21.1138	24.0856	27.4462	31.2426	35.5271	40.3579	45.7994	51.9230	58.8079	66.5417
17	12.4677	14.4265	16.6722	19.2441	22.1861	25.5477	29.3844	33.7588	38.7408	44.4089	50.8510	58.1652	66.4614	75.8621	86.5042
18	14.4625	16.8790	19.6733	22.9005	26.6233	30.9127	35.8490	41.5233	48.0386	55.5112	64.0722	73.8698	85.0706	97.8622	112.4554
19	16.7765	19.7484	23.2144	27.2516	31.9480	37.4043	43.7358	51.0737	59.5679	69.3889	80.7310	93.8147	108.8904	126.2422	146.1920
20	19.4608	23.1056	27.3930	32.4294	38.3376	45.2593	53.3576	62.8206	73.8641	86.7362	101.7211	119.1446	139.3797	162.8524	190.0496
21	22.5745	27.0336	32.3238	38.5910	46.0051	54.7637	65.0963	77.2694	91.5915	108.4202	128.1685	151.3137	178.4060	210.0796	247.0645
22	26.1864	31.6293	38.1421	45.9233	55.2061	66.2641	79.4175	95.0413	113.5735	135.5253	161.4924	192.1683	228.3596	271.0027	321.1839
23	30.3762	37.0062	45.0076	54.6487	66.2474	80.1795	96.8894	116.9008	140.8312	169.4066	203.4804	244.0538	292.3003	349.5935	417.5391
24	35.2364	43.2973	53.1090	65.0320	79.4968	97.0172	118.2050	143.7880	174.6306	211.7582	256.3853	309.9483	374.1444	450.9756	542.8008
25	40.8742	50.6578	62.6686	77.3881	95.3962	117.3909	144.2101	176.8593	216.5420	264.6978	323.0454	393.6344	478.9049	581.7585	705.6410
26	47.4141	59.2697	73.9490	92.0918	114.4755	142.0429	175.9364	217.5369	268.5121	330.8722	407.0373	499.9157	612.9982	750.4685	917.3333
27	55.0004	69.3455	87.2598	109.5893	137.3706	171.8719	214.6424	267.5704	332.9550	413.5903	512.8670	634.8929	784.6377	968.1044	1192.5333
28	63.8004	81.1342	102.9666	130.4112	164.8447	207.9651	261.8637	329.1115	412.8642	516.9879	646.2124	806.3140	1004.3363	1248.8546	1550.2933
29	74.0085	94.9271	121.5005	155.1893	197.8136	251.6377	319.4737	404.8072	511.9516	646.2349	814.2276	1024.0187	1285.5504	1611.0225	2015.3813
30	85.8499	111.0647	143.3706	184.6753	237.3763	304.4816	389.7579	497.9129	634.8199	807.7936	1025.9267	1300.5038	1645.5046	2078.2190	2619.9956

Bảng 2. Thừa số giá trị hiện tại của 1 khoản tiền (PVF) (1 đơn vị tiền tệ, i%, n kỳ) $PVF = \frac{1}{(1+i)^n}$

n \ i	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	0.9901	0.9804	0.9709	0.9615	0.9524	0.9434	0.9346	0.9259	0.9174	0.9091	0.9009	0.8929	0.8850	0.8772	0.8696
2	0.9803	0.9612	0.9426	0.9246	0.9070	0.8900	0.8734	0.8573	0.8417	0.8264	0.8116	0.7972	0.7831	0.7695	0.7561
3	0.9706	0.9423	0.9151	0.8890	0.8638	0.8396	0.8163	0.7938	0.7722	0.7513	0.7312	0.7118	0.6931	0.6750	0.6575
4	0.9610	0.9238	0.8885	0.8548	0.8227	0.7921	0.7629	0.7350	0.7084	0.6830	0.6587	0.6355	0.6133	0.5921	0.5718
5	0.9515	0.9057	0.8626	0.8219	0.7835	0.7473	0.7130	0.6806	0.6499	0.6209	0.5935	0.5674	0.5428	0.5194	0.4972
6	0.9420	0.8880	0.8375	0.7903	0.7462	0.7050	0.6663	0.6302	0.5963	0.5645	0.5346	0.5066	0.4803	0.4556	0.4323
7	0.9327	0.8706	0.8131	0.7599	0.7107	0.6651	0.6227	0.5835	0.5470	0.5132	0.4817	0.4523	0.4251	0.3996	0.3759
8	0.9235	0.8535	0.7894	0.7307	0.6768	0.6274	0.5820	0.5403	0.5019	0.4665	0.4339	0.4039	0.3762	0.3506	0.3269
9	0.9143	0.8368	0.7664	0.7026	0.6446	0.5919	0.5439	0.5002	0.4604	0.4241	0.3909	0.3606	0.3329	0.3075	0.2843
10	0.9053	0.8203	0.7441	0.6756	0.6139	0.5584	0.5083	0.4632	0.4224	0.3855	0.3522	0.3220	0.2946	0.2697	0.2472
11	0.8963	0.8043	0.7224	0.6496	0.5847	0.5268	0.4751	0.4289	0.3875	0.3505	0.3173	0.2875	0.2607	0.2366	0.2149
12	0.8874	0.7885	0.7014	0.6246	0.5568	0.4970	0.4440	0.3971	0.3555	0.3186	0.2858	0.2567	0.2307	0.2076	0.1869
13	0.8787	0.7730	0.6810	0.6006	0.5303	0.4688	0.4150	0.3677	0.3262	0.2897	0.2575	0.2292	0.2042	0.1821	0.1625
14	0.8700	0.7579	0.6611	0.5775	0.5051	0.4423	0.3878	0.3405	0.2992	0.2633	0.2320	0.2046	0.1807	0.1597	0.1413
15	0.8613	0.7430	0.6419	0.5553	0.4810	0.4173	0.3624	0.3152	0.2745	0.2394	0.2090	0.1827	0.1599	0.1401	0.1229
16	0.8528	0.7284	0.6232	0.5339	0.4581	0.3936	0.3387	0.2919	0.2519	0.2176	0.1883	0.1631	0.1415	0.1229	0.1069
17	0.8444	0.7142	0.6050	0.5134	0.4363	0.3714	0.3166	0.2703	0.2311	0.1978	0.1696	0.1456	0.1252	0.1078	0.0929
18	0.8360	0.7002	0.5874	0.4936	0.4155	0.3503	0.2959	0.2502	0.2120	0.1799	0.1528	0.1300	0.1108	0.0946	0.0808
19	0.8277	0.6864	0.5703	0.4746	0.3957	0.3305	0.2765	0.2317	0.1945	0.1635	0.1377	0.1161	0.0981	0.0829	0.0703
20	0.8195	0.6730	0.5537	0.4564	0.3769	0.3118	0.2584	0.2145	0.1784	0.1486	0.1240	0.1037	0.0868	0.0728	0.0611
21	0.8114	0.6598	0.5375	0.4388	0.3589	0.2942	0.2415	0.1987	0.1637	0.1351	0.1117	0.0926	0.0768	0.0638	0.0531
22	0.8034	0.6468	0.5219	0.4220	0.3418	0.2775	0.2257	0.1839	0.1502	0.1228	0.1007	0.0826	0.0680	0.0560	0.0462
23	0.7954	0.6342	0.5067	0.4057	0.3256	0.2618	0.2109	0.1703	0.1378	0.1117	0.0907	0.0738	0.0601	0.0491	0.0402
24	0.7876	0.6217	0.4919	0.3901	0.3101	0.2470	0.1971	0.1577	0.1264	0.1015	0.0817	0.0659	0.0532	0.0431	0.0349
25	0.7798	0.6095	0.4776	0.3751	0.2953	0.2330	0.1842	0.1460	0.1160	0.0923	0.0736	0.0588	0.0471	0.0378	0.0304
26	0.7720	0.5976	0.4637	0.3607	0.2812	0.2198	0.1722	0.1352	0.1064	0.0839	0.0663	0.0525	0.0417	0.0331	0.0264
27	0.7644	0.5859	0.4502	0.3468	0.2678	0.2074	0.1609	0.1252	0.0976	0.0763	0.0597	0.0469	0.0369	0.0291	0.0230
28	0.7568	0.5744	0.4371	0.3335	0.2551	0.1956	0.1504	0.1159	0.0895	0.0693	0.0538	0.0419	0.0326	0.0255	0.0200
29	0.7493	0.5631	0.4243	0.3207	0.2429	0.1846	0.1406	0.1073	0.0822	0.0630	0.0485	0.0374	0.0289	0.0224	0.0174
30	0.7419	0.5521	0.4120	0.3083	0.2314	0.1741	0.1314	0.0994	0.0754	0.0573	0.0437	0.0334	0.0256	0.0196	0.0151

n \ i	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0.8621	0.8547	0.8475	0.8403	0.8333	0.8264	0.8197	0.8130	0.8065	0.8000	0.7937	0.7874	0.7813	0.7752	0.7692
2	0.7432	0.7305	0.7182	0.7062	0.6944	0.6830	0.6719	0.6610	0.6504	0.6400	0.6299	0.6200	0.6104	0.6009	0.5917
3	0.6407	0.6244	0.6086	0.5934	0.5787	0.5645	0.5507	0.5374	0.5245	0.5120	0.4999	0.4882	0.4768	0.4658	0.4552
4	0.5523	0.5337	0.5158	0.4987	0.4823	0.4665	0.4514	0.4369	0.4230	0.4096	0.3968	0.3844	0.3725	0.3611	0.3501
5	0.4761	0.4561	0.4371	0.4190	0.4019	0.3855	0.3700	0.3552	0.3411	0.3277	0.3149	0.3027	0.2910	0.2799	0.2693
6	0.4104	0.3898	0.3704	0.3521	0.3349	0.3186	0.3033	0.2888	0.2751	0.2621	0.2499	0.2383	0.2274	0.2170	0.2072
7	0.3538	0.3332	0.3139	0.2959	0.2791	0.2633	0.2486	0.2348	0.2218	0.2097	0.1983	0.1877	0.1776	0.1682	0.1594
8	0.3050	0.2848	0.2660	0.2487	0.2326	0.2176	0.2038	0.1909	0.1789	0.1678	0.1574	0.1478	0.1388	0.1304	0.1226
9	0.2630	0.2434	0.2255	0.2090	0.1938	0.1799	0.1670	0.1552	0.1443	0.1342	0.1249	0.1164	0.1084	0.1011	0.0943
10	0.2267	0.2080	0.1911	0.1756	0.1615	0.1486	0.1369	0.1262	0.1164	0.1074	0.0992	0.0916	0.0847	0.0784	0.0725
11	0.1954	0.1778	0.1619	0.1476	0.1346	0.1228	0.1122	0.1026	0.0938	0.0859	0.0787	0.0721	0.0662	0.0607	0.0558
12	0.1685	0.1520	0.1372	0.1240	0.1122	0.1015	0.0920	0.0834	0.0757	0.0687	0.0625	0.0568	0.0517	0.0471	0.0429
13	0.1452	0.1299	0.1163	0.1042	0.0935	0.0839	0.0754	0.0678	0.0610	0.0550	0.0496	0.0447	0.0404	0.0365	0.0330
14	0.1252	0.1110	0.0985	0.0876	0.0779	0.0693	0.0618	0.0551	0.0492	0.0440	0.0393	0.0352	0.0316	0.0283	0.0254
15	0.1079	0.0949	0.0835	0.0736	0.0649	0.0573	0.0507	0.0448	0.0397	0.0352	0.0312	0.0277	0.0247	0.0219	0.0195
16	0.0930	0.0811	0.0708	0.0618	0.0541	0.0474	0.0415	0.0364	0.0320	0.0281	0.0248	0.0218	0.0193	0.0170	0.0150
17	0.0802	0.0693	0.0600	0.0520	0.0451	0.0391	0.0340	0.0296	0.0258	0.0225	0.0197	0.0172	0.0150	0.0132	0.0116
18	0.0691	0.0592	0.0508	0.0437	0.0376	0.0323	0.0279	0.0241	0.0208	0.0180	0.0156	0.0135	0.0118	0.0102	0.0089
19	0.0596	0.0506	0.0431	0.0367	0.0313	0.0267	0.0229	0.0196	0.0168	0.0144	0.0124	0.0107	0.0092	0.0079	0.0068
20	0.0514	0.0433	0.0365	0.0308	0.0261	0.0221	0.0187	0.0159	0.0135	0.0115	0.0098	0.0084	0.0072	0.0061	0.0053
21	0.0443	0.0370	0.0309	0.0259	0.0217	0.0183	0.0154	0.0129	0.0109	0.0092	0.0078	0.0066	0.0056	0.0048	0.0040
22	0.0382	0.0316	0.0262	0.0218	0.0181	0.0151	0.0126	0.0105	0.0088	0.0074	0.0062	0.0052	0.0044	0.0037	0.0031
23	0.0329	0.0270	0.0222	0.0183	0.0151	0.0125	0.0103	0.0086	0.0071	0.0059	0.0049	0.0041	0.0034	0.0029	0.0024
24	0.0284	0.0231	0.0188	0.0154	0.0126	0.0103	0.0085	0.0070	0.0057	0.0047	0.0039	0.0032	0.0027	0.0022	0.0018
25	0.0245	0.0197	0.0160	0.0129	0.0105	0.0085	0.0069	0.0057	0.0046	0.0038	0.0031	0.0025	0.0021	0.0017	0.0014
26	0.0211	0.0169	0.0135	0.0109	0.0087	0.0070	0.0057	0.0046	0.0037	0.0030	0.0025	0.0020	0.0016	0.0013	0.0011
27	0.0182	0.0144	0.0115	0.0091	0.0073	0.0058	0.0047	0.0037	0.0030	0.0024	0.0019	0.0016	0.0013	0.0010	0.0008
28	0.0157	0.0123	0.0097	0.0077	0.0061	0.0048	0.0038	0.0030	0.0024	0.0019	0.0015	0.0012	0.0010	0.0008	0.0006
29	0.0135	0.0105	0.0082	0.0064	0.0051	0.0040	0.0031	0.0025	0.0020	0.0015	0.0012	0.0010	0.0008	0.0006	0.0005
30	0.0116	0.0090	0.0070	0.0054	0.0042	0.0033	0.0026	0.0020	0.0016	0.0012	0.0010	0.0008	0.0006	0.0005	0.0004

Bảng 3. Thừa số giá trị tương lai của 1 dòng tiền đều (FVFA) (1 đơn vị tiền tệ, i%, n kỳ) $FVFA = \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$

n \ i	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.0100	2.0200	2.0300	2.0400	2.0500	2.0600	2.0700	2.0800	2.0900	2.1000	2.1100	2.1200	2.1300	2.1400	2.1500
3	3.0301	3.0604	3.0909	3.1216	3.1525	3.1836	3.2149	3.2464	3.2781	3.3100	3.3421	3.3744	3.4069	3.4396	3.4725
4	4.0604	4.1216	4.1836	4.2465	4.3101	4.3746	4.4399	4.5061	4.5731	4.6410	4.7097	4.7793	4.8498	4.9211	4.9934
5	5.1010	5.2040	5.3091	5.4163	5.5256	5.6371	5.7507	5.8666	5.9847	6.1051	6.2278	6.3528	6.4803	6.6101	6.7424
6	6.1520	6.3081	6.4684	6.6330	6.8019	6.9753	7.1533	7.3359	7.5233	7.7156	7.9129	8.1152	8.3227	8.5355	8.7537
7	7.2135	7.4343	7.6625	7.8983	8.1420	8.3938	8.6540	8.9228	9.2004	9.4872	9.7833	10.0890	10.4047	10.7305	11.0668
8	8.2857	8.5830	8.8923	9.2142	9.5491	9.8975	10.2598	10.6366	11.0285	11.4359	11.8594	12.2997	12.7573	13.2328	13.7268
9	9.3685	9.7546	10.1591	10.5828	11.0266	11.4913	11.9780	12.4876	13.0210	13.5795	14.1640	14.7757	15.4157	16.0853	16.7858
10	10.4622	10.9497	11.4639	12.0061	12.5779	13.1808	13.8164	14.4866	15.1929	15.9374	16.7220	17.5487	18.4197	19.3373	20.3037
11	11.5668	12.1687	12.8078	13.4864	14.2068	14.9716	15.7836	16.6455	17.5603	18.5312	19.5614	20.6546	21.8143	23.0445	24.3493
12	12.6825	13.4121	14.1920	15.0258	15.9171	16.8699	17.8885	18.9771	20.1407	21.3843	22.7132	24.1331	25.6502	27.2707	29.0017
13	13.8093	14.6803	15.6178	16.6268	17.7130	18.8821	20.1406	21.4953	22.9534	24.5227	26.2116	28.0291	29.9847	32.0887	34.3519
14	14.9474	15.9739	17.0863	18.2919	19.5986	21.0151	22.5505	24.2149	26.0192	27.9750	30.0949	32.3926	34.8827	37.5811	40.5047
15	16.0969	17.2934	18.5989	20.0236	21.5786	23.2760	25.1290	27.1521	29.3609	31.7725	34.4054	37.2797	40.4175	43.8424	47.5804
16	17.2579	18.6393	20.1569	21.8245	23.6575	25.6725	27.8881	30.3243	33.0034	35.9497	39.1899	42.7533	46.6717	50.9804	55.7175
17	18.4304	20.0121	21.7616	23.6975	25.8404	28.2129	30.8402	33.7502	36.9737	40.5447	44.5008	48.8837	53.7391	59.1176	65.0751
18	19.6147	21.4123	23.4144	25.6454	28.1324	30.9057	33.9990	37.4502	41.3013	45.5992	50.3959	55.7497	61.7251	68.3941	75.8364
19	20.8109	22.8406	25.1169	27.6712	30.5390	33.7600	37.3790	41.4463	46.0185	51.1591	56.9395	63.4397	70.7494	78.9692	88.2118
20	22.0190	24.2974	26.8704	29.7781	33.0660	36.7856	40.9955	45.7620	51.1601	57.2750	64.2028	72.0524	80.9468	91.0249	102.4436
21	23.2392	25.7833	28.6765	31.9692	35.7193	39.9927	44.8652	50.4229	56.7645	64.0025	72.2651	81.6987	92.4699	104.7684	118.8101
22	24.4716	27.2990	30.5368	34.2480	38.5052	43.3923	49.0057	55.4568	62.8733	71.4027	81.2143	92.5026	105.4910	120.4360	137.6316
23	25.7163	28.8450	32.4529	36.6179	41.4305	46.9958	53.4361	60.8933	69.5319	79.5430	91.1479	104.6029	120.2048	138.2970	159.2764
24	26.9735	30.4219	34.4265	39.0826	44.5020	50.8156	58.1767	66.7648	76.7898	88.4973	102.1742	118.1552	136.8315	158.6586	184.1678
25	28.2432	32.0303	36.4593	41.6459	47.7271	54.8645	63.2490	73.1059	84.7009	98.3471	114.4133	133.3339	155.6196	181.8708	212.7930
26	29.5256	33.6709	38.5530	44.3117	51.1135	59.1564	68.6765	79.9544	93.3240	109.1818	127.9988	150.3339	176.8501	208.3327	245.7120
27	30.8209	35.3443	40.7096	47.0842	54.6691	63.7058	74.4838	87.3508	102.7231	121.0999	143.0786	169.3740	200.8406	238.4993	283.5688
28	32.1291	37.0512	42.9309	49.9676	58.4026	68.5281	80.6977	95.3388	112.9682	134.2099	159.8173	190.6989	227.9499	272.8892	327.1041
29	33.4504	38.7922	45.2189	52.9663	62.3227	73.6398	87.3465	103.9659	124.1354	148.6309	178.3972	214.5828	258.5834	312.0937	377.1697
30	34.7849	40.5681	47.5754	56.0849	66.4388	79.0582	94.4608	113.2832	136.3075	164.4940	199.0209	241.3327	293.1992	356.7868	434.7451

n \ i	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.1600	2.1700	2.1800	2.1900	2.2000	2.2100	2.2200	2.2300	2.2400	2.2500	2.2600	2.2700	2.2800	2.2900	2.3000
3	3.5056	3.5389	3.5724	3.6061	3.6400	3.6741	3.7084	3.7429	3.7776	3.8125	3.8476	3.8829	3.9184	3.9541	3.9900
4	5.0665	5.1405	5.2154	5.2913	5.3680	5.4457	5.5242	5.6038	5.6842	5.7656	5.8480	5.9313	6.0156	6.1008	6.1870
5	6.8771	7.0144	7.1542	7.2966	7.4416	7.5892	7.7396	7.8926	8.0484	8.2070	8.3684	8.5327	8.6999	8.8700	9.0431
6	8.9775	9.2068	9.4420	9.6830	9.9299	10.1830	10.4423	10.7079	10.9801	11.2588	11.5442	11.8366	12.1359	12.4423	12.7560
7	11.4139	11.7720	12.1415	12.5227	12.9159	13.3214	13.7396	14.1708	14.6153	15.0735	15.5458	16.0324	16.5339	17.0506	17.5828
8	14.2401	14.7733	15.3270	15.9020	16.4991	17.1189	17.7623	18.4300	19.1229	19.8419	20.5876	21.3612	22.1634	22.9953	23.8577
9	17.5185	18.2847	19.0859	19.9234	20.7989	21.7139	22.6700	23.6690	24.7125	25.8023	26.9404	28.1287	29.3692	30.6639	32.0150
10	21.3215	22.3931	23.5213	24.7089	25.9587	27.2738	28.6574	30.1128	31.6434	33.2529	34.9449	36.7235	38.5926	40.5564	42.6195
11	25.7329	27.1999	28.7551	30.4035	32.1504	34.0013	35.9620	38.0388	40.2379	42.5661	45.0306	47.6388	50.3985	53.3178	56.4053
12	30.8502	32.8239	34.9311	37.1802	39.5805	42.1416	44.8737	47.7877	50.8950	54.2077	57.7386	61.5013	65.5100	69.7800	74.3270
13	36.7862	39.4040	42.2187	45.2445	48.4966	51.9913	55.7459	59.7788	64.1097	68.7596	73.7506	79.1066	84.8529	91.0161	97.6250
14	43.6720	47.1027	50.8180	54.8409	59.1959	63.9095	69.0100	74.5280	80.4961	86.9495	93.9258	101.4654	109.6117	118.4108	127.9125
15	51.6595	56.1101	60.9653	66.2607	72.0351	78.3305	85.1922	92.6694	100.8151	109.6868	119.3465	129.8611	141.3029	153.7500	167.2863
16	60.9250	66.6488	72.9390	79.8502	87.4421	95.7799	104.9345	114.9834	126.0108	138.1085	151.3766	165.9236	181.8677	199.3374	218.4722
17	71.6730	78.9792	87.0680	96.0218	105.9306	116.8937	129.0201	142.4295	157.2534	173.6357	191.7345	211.7230	233.7907	258.1453	285.0139
18	84.1407	93.4056	103.7403	115.2659	128.1167	142.4413	158.4045	176.1883	195.9942	218.0446	242.5855	269.8882	300.2521	334.0074	371.5180
19	98.6032	110.2846	123.4135	138.1664	154.7400	173.3540	194.2535	217.7116	244.0328	273.5558	306.6577	343.7580	385.3227	431.8696	483.9734
20	115.3797	130.0329	146.6280	165.4180	186.6880	210.7584	237.9893	268.7853	303.6006	342.9447	387.3887	437.5726	494.2131	558.1118	630.1655
21	134.8405	153.1385	174.0210	197.8474	225.0256	256.0176	291.3469	331.6059	377.4648	429.6809	489.1098	556.7173	633.5927	720.9642	820.2151
22	157.4150	180.1721	206.3448	236.4385	271.0307	310.7813	356.4432	408.8753	469.0563	538.1011	617.2783	708.0309	811.9987	931.0438	1067.2796
23	183.6014	211.8013	244.4868	282.3618	326.2369	377.0454	435.8607	503.9166	582.6298	673.6264	778.7707	900.1993	1040.3583	1202.0465	1388.4635
24	213.9776	248.8076	289.4945	337.0105	392.4842	457.2249	532.7501	620.8174	723.4610	843.0329	982.2511	1144.2531	1332.6586	1551.6400	1806.0026
25	249.2140	292.1049	342.6035	402.0425	471.9811	554.2422	650.9551	764.6054	898.0916	1054.7912	1238.6363	1454.2014	1706.8031	2002.6156	2348.8033
26	290.0883	342.7627	405.2721	479.4306	567.3773	671.6330	795.1653	941.4647	1114.6336	1319.4890	1561.6818	1847.8358	2185.7079	2584.3741	3054.4443
27	337.5024	402.0323	479.2211	571.5224	681.8528	813.6759	971.1016	1159.0016	1383.1457	1650.3612	1968.7191	2347.7515	2798.7061	3334.8426	3971.7776
28	392.5028	471.3778	566.4809	681.1116	819.2233	985.5479	1185.7440	1426.5719	1716.1007	2063.9515	2481.5860	2982.6443	3583.3438	4302.9470	5164.3109
29	456.3032	552.5121	669.4475	811.5228	984.0680	1193.5129	1447.6077	1755.6835	2128.9648	2580.9394	3127.7984	3788.9583	4587.6801	5551.8016	6714.6042
30	530.3117	647.4391	790.9480	966.7122	1181.8816	1445.1507	1767.0813	2160.4907	2640.9164	3227.1743	3942.0260	4812.9771	5873.2306	7162.8241	8729.9855

Bảng 4. Thừa số giá trị hiện tại của dòng tiền đều (PVFA) (1 đơn vị tiền tệ, i%, n kỳ) $PVFA = \left[\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \right]$

n \ i	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	0.9901	0.9804	0.9709	0.9615	0.9524	0.9434	0.9346	0.9259	0.9174	0.9091	0.9009	0.8929	0.8850	0.8772	0.8696
2	1.9704	1.9416	1.9135	1.8861	1.8594	1.8334	1.8080	1.7833	1.7591	1.7355	1.7125	1.6901	1.6681	1.6467	1.6257
3	2.9410	2.8839	2.8286	2.7751	2.7232	2.6730	2.6243	2.5771	2.5313	2.4869	2.4437	2.4018	2.3612	2.3216	2.2832
4	3.9020	3.8077	3.7171	3.6299	3.5460	3.4651	3.3872	3.3121	3.2397	3.1699	3.1024	3.0373	2.9745	2.9137	2.8550
5	4.8534	4.7135	4.5797	4.4518	4.3295	4.2124	4.1002	3.9927	3.8897	3.7908	3.6959	3.6048	3.5172	3.4331	3.3522
6	5.7955	5.6014	5.4172	5.2421	5.0757	4.9173	4.7665	4.6229	4.4859	4.3553	4.2305	4.1114	3.9975	3.8887	3.7845
7	6.7282	6.4720	6.2303	6.0021	5.7864	5.5824	5.3893	5.2064	5.0330	4.8684	4.7122	4.5638	4.4226	4.2883	4.1604
8	7.6517	7.3255	7.0197	6.7327	6.4632	6.2098	5.9713	5.7466	5.5348	5.3349	5.1461	4.9676	4.7988	4.6389	4.4873
9	8.5660	8.1622	7.7861	7.4353	7.1078	6.8017	6.5152	6.2469	5.9952	5.7590	5.5370	5.3282	5.1317	4.9464	4.7716
10	9.4713	8.9826	8.5302	8.1109	7.7217	7.3601	7.0236	6.7101	6.4177	6.1446	5.8892	5.6502	5.4262	5.2161	5.0188
11	10.3676	9.7868	9.2526	8.7605	8.3064	7.8869	7.4987	7.1390	6.8052	6.4951	6.2065	5.9377	5.6869	5.4527	5.2337
12	11.2551	10.5753	9.9540	9.3851	8.8633	8.3838	7.9427	7.5361	7.1607	6.8137	6.4924	6.1944	5.9176	5.6603	5.4206
13	12.1337	11.3484	10.6350	9.9856	9.3936	8.8527	8.3577	7.9038	7.4869	7.1034	6.7499	6.4235	6.1218	5.8424	5.5831
14	13.0037	12.1062	11.2961	10.5631	9.8986	9.2950	8.7455	8.2442	7.7862	7.3667	6.9819	6.6282	6.3025	6.0021	5.7245
15	13.8651	12.8493	11.9379	11.1184	10.3797	9.7122	9.1079	8.5595	8.0607	7.6061	7.1909	6.8109	6.4624	6.1422	5.8474
16	14.7179	13.5777	12.5611	11.6523	10.8378	10.1059	9.4466	8.8514	8.3126	7.8237	7.3792	6.9740	6.6039	6.2651	5.9542
17	15.5623	14.2919	13.1661	12.1657	11.2741	10.4773	9.7632	9.1216	8.5436	8.0216	7.5488	7.1196	6.7291	6.3729	6.0472
18	16.3983	14.9920	13.7535	12.6593	11.6896	10.8276	10.0591	9.3719	8.7556	8.2014	7.7016	7.2497	6.8399	6.4674	6.1280
19	17.2260	15.6785	14.3238	13.1339	12.0853	11.1581	10.3356	9.6036	8.9501	8.3649	7.8393	7.3658	6.9380	6.5504	6.1982
20	18.0456	16.3514	14.8775	13.5903	12.4622	11.4699	10.5940	9.8181	9.1285	8.5136	7.9633	7.4694	7.0248	6.6231	6.2593
21	18.8570	17.0112	15.4150	14.0292	12.8212	11.7641	10.8355	10.0168	9.2922	8.6487	8.0751	7.5620	7.1016	6.6870	6.3125
22	19.6604	17.6580	15.9369	14.4511	13.1630	12.0416	11.0612	10.2007	9.4424	8.7715	8.1757	7.6446	7.1695	6.7429	6.3587
23	20.4558	18.2922	16.4436	14.8568	13.4886	12.3034	11.2722	10.3711	9.5802	8.8832	8.2664	7.7184	7.2297	6.7921	6.3988
24	21.2434	18.9139	16.9355	15.2470	13.7986	12.5504	11.4693	10.5288	9.7066	8.9847	8.3481	7.7843	7.2829	6.8351	6.4338
25	22.0232	19.5235	17.4131	15.6221	14.0939	12.7834	11.6536	10.6748	9.8226	9.0770	8.4217	7.8431	7.3300	6.8729	6.4641
26	22.7952	20.1210	17.8768	15.9828	14.3752	13.0032	11.8258	10.8100	9.9290	9.1609	8.4881	7.8957	7.3717	6.9061	6.4906
27	23.5596	20.7069	18.3270	16.3296	14.6430	13.2105	11.9867	10.9352	10.0266	9.2372	8.5478	7.9426	7.4086	6.9352	6.5135
28	24.3164	21.2813	18.7641	16.6631	14.8981	13.4062	12.1371	11.0511	10.1161	9.3066	8.6016	7.9844	7.4412	6.9607	6.5335
29	25.0658	21.8444	19.1885	16.9837	15.1411	13.5907	12.2777	11.1584	10.1983	9.3696	8.6501	8.0218	7.4701	6.9830	6.5509
30	25.8077	22.3965	19.6004	17.2920	15.3725	13.7648	12.4090	11.2578	10.2737	9.4269	8.6938	8.0552	7.4957	7.0027	6.5660

n \ i	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0.8621	0.8547	0.8475	0.8403	0.8333	0.8264	0.8197	0.8130	0.8065	0.8000	0.7937	0.7874	0.7813	0.7752	0.7692
2	1.6052	1.5852	1.5656	1.5465	1.5278	1.5095	1.4915	1.4740	1.4568	1.4400	1.4235	1.4074	1.3916	1.3761	1.3609
3	2.2459	2.2096	2.1743	2.1399	2.1065	2.0739	2.0422	2.0114	1.9813	1.9520	1.9234	1.8956	1.8684	1.8420	1.8161
4	2.7982	2.7432	2.6901	2.6386	2.5887	2.5404	2.4936	2.4483	2.4043	2.3616	2.3202	2.2800	2.2410	2.2031	2.1662
5	3.2743	3.1993	3.1272	3.0576	2.9906	2.9260	2.8636	2.8035	2.7454	2.6893	2.6351	2.5827	2.5320	2.4830	2.4356
6	3.6847	3.5892	3.4976	3.4098	3.3255	3.2446	3.1669	3.0923	3.0205	2.9514	2.8850	2.8210	2.7594	2.7000	2.6427
7	4.0386	3.9224	3.8115	3.7057	3.6046	3.5079	3.4155	3.3270	3.2423	3.1611	3.0833	3.0087	2.9370	2.8682	2.8021
8	4.3436	4.2072	4.0776	3.9544	3.8372	3.7256	3.6193	3.5179	3.4212	3.3289	3.2407	3.1564	3.0758	2.9986	2.9247
9	4.6065	4.4506	4.3030	4.1633	4.0310	3.9054	3.7863	3.6731	3.5655	3.4631	3.3657	3.2728	3.1842	3.0997	3.0190
10	4.8332	4.6586	4.4941	4.3389	4.1925	4.0541	3.9232	3.7993	3.6819	3.5705	3.4648	3.3644	3.2689	3.1781	3.0915
11	5.0286	4.8364	4.6560	4.4865	4.3271	4.1769	4.0354	3.9018	3.7757	3.6564	3.5435	3.4365	3.3351	3.2388	3.1473
12	5.1971	4.9884	4.7932	4.6105	4.4392	4.2784	4.1274	3.9852	3.8514	3.7251	3.6059	3.4933	3.3868	3.2859	3.1903
13	5.3423	5.1183	4.9095	4.7147	4.5327	4.3624	4.2028	4.0530	3.9124	3.7801	3.6555	3.5381	3.4272	3.3224	3.2233
14	5.4675	5.2293	5.0081	4.8023	4.6106	4.4317	4.2646	4.1082	3.9616	3.8241	3.6949	3.5733	3.4587	3.3507	3.2487
15	5.5755	5.3242	5.0916	4.8759	4.6755	4.4890	4.3152	4.1530	4.0013	3.8593	3.7261	3.6010	3.4834	3.3726	3.2682
16	5.6685	5.4053	5.1624	4.9377	4.7296	4.5364	4.3567	4.1894	4.0333	3.8874	3.7509	3.6228	3.5026	3.3896	3.2832
17	5.7487	5.4746	5.2223	4.9897	4.7746	4.5755	4.3908	4.2190	4.0591	3.9099	3.7705	3.6400	3.5177	3.4028	3.2948
18	5.8178	5.5339	5.2732	5.0333	4.8122	4.6079	4.4187	4.2431	4.0799	3.9279	3.7861	3.6536	3.5294	3.4130	3.3037
19	5.8775	5.5845	5.3162	5.0700	4.8435	4.6346	4.4415	4.2627	4.0967	3.9424	3.7985	3.6642	3.5386	3.4210	3.3105
20	5.9288	5.6278	5.3527	5.1009	4.8696	4.6567	4.4603	4.2786	4.1103	3.9539	3.8083	3.6726	3.5458	3.4271	3.3158
21	5.9731	5.6648	5.3837	5.1268	4.8913	4.6750	4.4756	4.2916	4.1212	3.9631	3.8161	3.6792	3.5514	3.4319	3.3198
22	6.0113	5.6964	5.4099	5.1486	4.9094	4.6900	4.4882	4.3021	4.1300	3.9705	3.8223	3.6844	3.5558	3.4356	3.3230
23	6.0442	5.7234	5.4321	5.1668	4.9245	4.7025	4.4985	4.3106	4.1371	3.9764	3.8273	3.6885	3.5592	3.4384	3.3254
24	6.0726	5.7465	5.4509	5.1822	4.9371	4.7128	4.5070	4.3176	4.1428	3.9811	3.8312	3.6918	3.5619	3.4406	3.3272
25	6.0971	5.7662	5.4669	5.1951	4.9476	4.7213	4.5139	4.3232	4.1474	3.9849	3.8342	3.6943	3.5640	3.4423	3.3286
26	6.1182	5.7831	5.4804	5.2060	4.9563	4.7284	4.5196	4.3278	4.1511	3.9879	3.8367	3.6963	3.5656	3.4437	3.3297
27	6.1364	5.7975	5.4919	5.2151	4.9636	4.7342	4.5243	4.3316	4.1542	3.9903	3.8387	3.6979	3.5669	3.4447	3.3305
28	6.1520	5.8099	5.5016	5.2228	4.9697	4.7390	4.5281	4.3346	4.1566	3.9923	3.8402	3.6991	3.5679	3.4455	3.3312
29	6.1656	5.8204	5.5098	5.2292	4.9747	4.7430	4.5312	4.3371	4.1585	3.9938	3.8414	3.7001	3.5687	3.4461	3.3317
30	6.1772	5.8294	5.5168	5.2347	4.9789	4.7463	4.5338	4.3391	4.1601	3.9950	3.8424	3.7009	3.5693	3.4466	3.3321