

M

658  
10486TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI  
biên: PGS.TS Nguyễn Thị Phương Liên

Giáo trình

# QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI  
Chủ biên: PGS, TS Nguyễn Thị Phương Liên

# GIÁO TRÌNH QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ - 2007



## LỜI NÓI ĐẦU

Trong mỗi một doanh nghiệp, nếu hoạt động quản trị sản xuất kinh doanh là yếu tố có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và sức cạnh tranh của doanh nghiệp thông qua năng suất lao động, chất lượng và giá thành sản phẩm... thì quản trị tài chính có vai trò quan trọng trong việc đảm bảo các nguồn lực tài chính, một điều kiện không thể thiếu để thực hiện các hoạt động sản xuất, kinh doanh. Mỗi quyết định tài chính có thể không chỉ ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh hiện tại, mà còn tác động đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong 10, 20 năm, hoặc lâu hơn nữa trong tương lai. Nói cách khác, sự thành công, hay thất bại của một doanh nghiệp phụ thuộc rất nhiều vào các quyết định tài chính của nó. Vì vậy, hiểu và biết cách phân tích, đánh giá tình hình kinh doanh để đưa ra các quyết định tài chính và tổ chức triển khai thực hiện là yêu cầu có tính bắt buộc đối với các nhà quản trị tài chính, các chủ doanh nghiệp. Đây là một trong những phần kiến thức bắt buộc đối với các chuyên ngành quản trị kinh doanh của Trường đại học Thương mại.

Xuất phát từ tầm quan trọng nêu trên và để đáp ứng yêu cầu của công tác đào tạo cán bộ quản lý kinh tế, bộ môn Quản trị tài chính, trường đại học Thương mại tổ chức biên soạn giáo trình "***Quản trị tài chính***". Sách được dùng làm tài liệu phục vụ giảng dạy, học tập cho sinh viên thuộc các chuyên ngành quản trị kinh doanh của trường và là tài liệu tham khảo hữu ích cho các độc giả quan tâm đến lĩnh vực này.

Ngoài lời mở đầu, danh mục tài liệu tham khảo, nội dung cuốn sách bao gồm 3 phần: lý thuyết, hệ thống câu hỏi ôn tập và bài tập. Phần lý thuyết được kết cấu thành 8 chương:

Chương 1: Tổng quan về quản trị tài chính

Chương 2: Quản trị tài sản cố định

Chương 3: Quản trị tài sản lưu động

Chương 4: Quản trị nguồn tài trợ

Chương 5: Đòn bẩy kinh doanh và chi phí sử dụng vốn

Chương 6: Quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp

Chương 7: Phân tích và dự báo nhu cầu tài chính của doanh nghiệp

Chương 8: Quản trị tài chính doanh nghiệp trong một số bối cảnh đặc biệt

Phần bài tập bao gồm 24 bài tập ứng dụng được sắp xếp theo thứ tự các chương và một số bài tổng hợp.

Tham gia biên soạn giáo trình gồm:

- PGS, TS Nguyễn Thị Phương Liên, trưởng bộ môn Quản trị Tài chính, chủ biên đồng thời biên soạn các chương 1, 4, đồng tác giả chương 7, hệ thống câu hỏi ôn tập và bài tập.

- PGS, TS Nguyễn Văn Thanh trưởng khoa Thương mại quốc tế biên soạn các chương 5,6, và 7.

- PGS, TS Đinh Văn Sơn, Phó hiệu trưởng trường đại học Thương mại, biên soạn chương 2,3, và 8.

Để thực hiện công trình này, chúng tôi dựa vào một số tài liệu trong nước và nước ngoài (được liệt kê trong danh mục

tài liệu tham khảo) làm căn cứ và luận chứng cho quá trình biên soạn. Chúng tôi cũng nhận được những ý kiến đóng góp hết sức quý báu của các nhà giáo, nhà khoa học: PGS, TS Vương Trọng Nghĩa, trường đại học Kinh tế quốc dân; TS Hoàng Văn Hải, trường đại học Thương mại; GS, TS, NGUT Nguyễn Bách Khoa, Hiệu trưởng trường đại học Thương mại, phòng Khoa học & Đối ngoại và tập thể giảng viên bộ môn Quản trị tài chính, trường đại học Thương mại. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn các tác giả của những tài liệu mà chúng tôi đã sử dụng; cảm ơn sự góp ý, phản biện của các nhà khoa học có tên trên.

Mặc dù trong quá trình biên soạn, tập thể tác giả đã hết sức cố gắng để cuốn sách đảm bảo được tính khoa học, hiện đại và gắn liền với thực tiễn Việt Nam, song do trình độ có hạn, hơn thế nữa đây lại là lần đầu tiên biên soạn giáo trình này nên cuốn sách chắc chắn không thể tránh khỏi những khiếm khuyết nhất định. Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp xây dựng của bạn đọc để có những chỉnh lý, sửa đổi trong lần tái bản sau.

Thay mặt tập thể tác giả

**Chủ biên: PGS, TS Nguyễn Thị Phương Liên**



## Chương 1

# TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Quản trị tài chính có vai trò rất quan trọng, ảnh hưởng đến tất cả mọi hoạt động của doanh nghiệp. Thực tế hoạt động quản trị ở các doanh nghiệp cho thấy hầu hết các quyết định quản trị đều được đưa ra dựa trên kết quả khảo sát nghiên cứu, phân tích và dự báo về tình hình sản xuất - kinh doanh, tình hình tài chính hiện tại và tương lai, trong đó những đánh giá về mặt tài chính là hết sức cần thiết. Nội dung của chương 1 sẽ giới thiệu những vấn đề cơ bản về doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp như:

- Các hình thức tổ chức doanh nghiệp và hoạt động tài chính doanh nghiệp,
- Khái niệm, mục tiêu và chức năng của quản trị tài chính doanh nghiệp,
- Vị trí và mối quan hệ giữa quản trị tài chính với các hoạt động quản trị khác trong doanh nghiệp,
- Tổ chức bộ máy quản trị tài chính doanh nghiệp,
- Tóm tắt nội dung và phương pháp nghiên cứu môn học.

### 1.1. Doanh nghiệp và hoạt động tài chính doanh nghiệp

#### 1.1.1. Các hình thức tổ chức doanh nghiệp và mục tiêu của doanh nghiệp

\* *Khái niệm về doanh nghiệp*



Có nhiều quan điểm khác nhau về doanh nghiệp. Theo Luật doanh nghiệp năm 2005 thì “doanh nghiệp là tổ chức kinh tế có tên riêng, có tài sản và trụ sở giao dịch ổn định, được đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật nhằm mục đích thực hiện các hoạt động kinh doanh”.

*\* Các hình thức tổ chức doanh nghiệp*

Doanh nghiệp được tổ chức theo nhiều hình thức pháp lý khác nhau, song nhìn chung có một số hình thức cơ bản sau:

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

Có thể nói rằng doanh nghiệp tư nhân là hình thức tổ chức kinh doanh lâu đời nhất và đơn giản nhất của một thực thể kinh doanh. Đặc điểm nổi bật nhất của doanh nghiệp tư nhân là người chủ phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với các nghĩa vụ tài chính của nó. Điều này có nghĩa là người chủ phải chịu trách nhiệm đối với doanh nghiệp về mặt tài chính không chỉ trên phần vốn đầu tư ban đầu mà khi cần còn phải đem cả tài sản cá nhân để trang trải cho các khoản nợ của doanh nghiệp.

Thuận lợi lớn nhất của doanh nghiệp tư nhân là việc thành lập rất đơn giản, dễ dàng. Chủ doanh nghiệp là người có toàn quyền quyết định hoạt động kinh doanh, được nhận tất cả thu nhập từ kinh doanh sau khi đã thanh toán các khoản nợ. Nhưng loại hình doanh nghiệp này cũng có một số hạn chế như chủ doanh nghiệp phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với tất cả các khoản nợ trong kinh doanh. So với các loại hình doanh nghiệp khác, các hình thức huy động vốn của doanh

nghiệp tư nhân cũng có giới hạn nhất định. Doanh nghiệp không có quyền huy động vốn dưới bất kỳ hình thức phát hành chứng khoán nào. Vì thế quy mô của doanh nghiệp phụ thuộc vào tiềm lực tài chính của người chủ cũng như khả năng vay mượn của ông ta. Do đó, không có gì đáng ngạc nhiên khi thấy đa số các doanh nghiệp tư nhân đều là doanh nghiệp nhỏ.

- Công ty hợp danh là doanh nghiệp trong đó:

+ Phải có ít nhất 2 thành viên là đồng 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 có trình độ chuyên môn và uy tín nghề nghiệp và 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.

Loại hình công ty hợp danh có lợi thế hơn doanh nghiệp tư nhân về khả năng huy động vốn do có thể có nhiều thành viên tham gia góp vốn kinh doanh.

- Công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH): là loại công ty do các thành viên góp vốn để thành lập và họ chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn đã góp vào công ty.

Ở Việt Nam, theo Luật Doanh nghiệp năm 2005, công ty TNHH (hai thành viên trở lên) là doanh nghiệp trong đó:

+ Các thành viên chịu trách nhiệm hữu hạn về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào doanh nghiệp.

+ Thành viên có thể là tổ chức, cá nhân; số lượng thành viên không vượt quá 50.

Ngoài ra, còn có công ty TNHH 1 thành viên. Đây là doanh nghiệp do một tổ chức hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu, chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài chính khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của doanh nghiệp.

So với 2 loại hình doanh nghiệp nêu trên, công ty TNHH có thuận lợi hơn là các thành viên của nó chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn mà họ đã góp.

- Công ty cổ phần: là công ty trong đó các thành viên cùng góp vốn dưới hình thức cổ phần để hoạt động.

Ở Việt Nam, theo Luật Doanh nghiệp năm 2005, công ty cổ phần (CTCP) là doanh nghiệp trong đó:

+ Vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần.

+ Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân, số lượng cổ đông tối thiểu là 3 và không hạn chế số lượng tối đa.

+ Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp.

Căn cứ vào hình thức phát hành cổ phiếu, công ty cổ phần có hai loại: CTCP nội bộ và CTCP đại chúng. Công ty cổ phần nội bộ là loại công ty chỉ phát hành cổ phiếu trong các cổ đông sáng lập, công nhân và những người quen thuộc với công ty. Công ty cổ phần đại chúng là loại công ty có phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng. Mức độ rộng rãi như thế nào tùy thuộc vào luật pháp của từng quốc gia.

So với các loại hình doanh nghiệp khác, CTCP có lợi thế về các hình thức huy động vốn. Ngoài các hình thức huy động vốn như các doanh nghiệp khác, CTCP là loại doanh nghiệp duy nhất được phép huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu.

- Doanh nghiệp nhà nước (DNNN): DNNN là loại doanh nghiệp do nhà nước đại diện nắm quyền sở hữu, quản lý nhằm phục vụ cho những mục tiêu chung của nền kinh tế và của xã hội. Ở Việt Nam, theo luật DNNN năm 2003 thì DNNN là tổ chức kinh tế do nhà nước sở hữu toàn bộ vốn điều lệ, hoặc có cổ phần vốn góp chi phối, được tổ chức dưới hình thức công ty nhà nước, công ty cổ phần, công ty TNHH.

Trong nền kinh tế thị trường, Chính phủ thường đầu tư thành lập các DNNN trong những ngành chậm thu hồi vốn, khó thu hút vốn từ khu vực tư nhân, hoặc đầu tư vào những ngành kinh tế mũi nhọn nhằm thúc đẩy các ngành kinh tế khác phát triển...

- Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài ở Việt Nam: là doanh nghiệp được thành lập ở Việt Nam do các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư một phần, hoặc toàn bộ vốn nhằm thực hiện các mục tiêu chung là tìm kiếm lợi nhuận, có tư cách pháp nhân, mang quốc tịch Việt Nam, tổ chức và hoạt động theo quy chế của công ty TNHH, CTCP và tuân theo quy định của pháp luật Việt Nam.

#### *\* Mục tiêu của doanh nghiệp*

Hầu hết các doanh nghiệp trong kinh doanh đều có mục tiêu càng làm ra nhiều *lợi nhuận* và *nâng cao giá trị thị trường của doanh nghiệp* càng tốt. Tuy nhiên mục tiêu tối đa

*hóa lợi nhuận* không phải lúc nào cũng có thể dễ dàng xác định, bởi mục tiêu này chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố như thời gian, rủi ro... và có mối quan hệ tác động đến nhiều vấn đề khác trong doanh nghiệp cũng như nền kinh tế - xã hội. Do đó không thể coi tối đa hoá lợi nhuận là yếu tố duy nhất tác động đến các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Nói cách khác, ở một mức độ nào đó, tối đa hoá lợi nhuận không phải là mục tiêu hành động trong nhiều tình huống thực tế.

*Tối đa hóa giá trị thị trường của doanh nghiệp* chính là tối đa hoá giá trị tài sản của các chủ sở hữu hiện tại của doanh nghiệp. Điều này dẫn tới kết quả là thị giá cổ phần của doanh nghiệp ngày càng cao hơn. Vì thế, đây là mục tiêu được các cổ đông dễ chấp nhận. Nhưng, các nhà quản trị cũng rất khó có thể đánh giá chính xác mức độ ảnh hưởng của một quyết định đối với giá trị của doanh nghiệp, bởi nó chịu tác động của rất nhiều yếu tố. Hơn thế nữa, thị trường đồng nghĩa với những biến đổi khôn lường. Tuy nhiên, nhà quản trị giỏi phải là người đưa ra được nhiều quyết định đúng hơn là những quyết định sai lầm và tối đa hoá giá trị của doanh nghiệp phải luôn là mục tiêu của mọi hoạt động.

### ***1.1.2. Hoạt động tài chính của doanh nghiệp***

Mặc dù có nhiều loại hình doanh nghiệp, với những hình thức pháp lý và bộ máy tổ chức khác nhau, có những đặc điểm riêng về sản xuất, kinh doanh, tài chính... nhưng nội dung các hoạt động tài chính, mục tiêu và chức năng của quản trị tài chính doanh nghiệp thì giống nhau.

Hoạt động tài chính của doanh nghiệp khá phức tạp và thể hiện thông qua nhiều quan hệ kinh tế giữa doanh nghiệp với các chủ thể khác trong nền kinh tế. Tuy nhiên có thể xếp chúng thành 3 nhóm cơ bản: Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với nhà nước, quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với thị trường và quan hệ tài chính trong nội bộ doanh nghiệp.

- Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với nhà nước được thể hiện qua việc doanh nghiệp thực hiện các nghĩa vụ tài chính của mình đối với nhà nước như nộp các khoản thuế và lệ phí (thuế xuất khẩu, nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế môn bài, lệ phí trước bạ, lệ phí chứng thư v.v...). Ngoài ra, riêng đối với DNNN, doanh nghiệp được nhà nước cấp vốn để hoạt động theo chức năng và nhiệm vụ được giao.

- Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với các chủ thể kinh tế khác trên thị trường như: quan hệ thanh toán trong mua bán tài sản, vật tư, hàng hóa, dịch vụ; quan hệ với ngân hàng và các tổ chức tín dụng khác trong huy động vốn và cho vay, đầu tư vốn, tài sản; quan hệ với các tổ chức bảo hiểm trong tham gia bảo hiểm và nhận tiền bồi thường bảo hiểm v.v...

- Quan hệ tài chính trong nội bộ doanh nghiệp được thể hiện thông qua các hoạt động thanh toán tiền lương, tiền công và thực hiện các khoản tiền thưởng, phạt với công nhân viên của doanh nghiệp; hoạt động phân chia điều hòa vốn giữa các bộ phận của doanh nghiệp; hoạt động phân phối lợi nhuận sau thuế, phân phối và sử dụng các quỹ của doanh nghiệp, hoạt động chi trả cổ tức cho các cổ đông....

## **1.2. Quản trị tài chính doanh nghiệp**

### **1.2.1. Khái niệm và mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp**

#### **\*Khái niệm về quản trị tài chính**

Quản trị nói chung, quản trị tài chính nói riêng là một hiện tượng xã hội xuất hiện cùng với quá trình tồn tại, hoàn thiện và phát triển của loài người. Ngay từ khi bắt đầu hình thành những nhóm người để thực hiện các mục tiêu mà mỗi người không thể thực hiện được với tư cách cá nhân riêng lẻ thì quản trị đã trở thành một yếu tố quan trọng cần thiết đảm bảo sự phối hợp hành động dựa trên một nỗ lực chung. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế - xã hội, các mối quan hệ ngày càng đa dạng và phức tạp hơn nên những nội dung quản trị cũng phong phú hơn, các yêu cầu quản trị cũng đòi hỏi chặt chẽ, chuẩn hóa hơn và con người cũng nhận thức rõ hơn tầm quan trọng đặc biệt của hoạt động quản trị.

Lúc đầu, quản trị được hiểu là những thủ thuật, thủ pháp và cao hơn là một nghệ thuật. Dần dần cùng với sự phát triển của khoa học và công nghệ, quản trị trở thành một môn khoa học độc lập và có vị trí ngày càng quan trọng trong hệ thống các môn khoa học về quản lý kinh tế.

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành trong mối quan hệ giữa nhiều bộ phận như: sản xuất, marketing, nhân sự, tài chính nên nhu cầu về quản trị cũng đòi hỏi phải được tổ chức triển khai ở tất cả các bộ phận nêu trên. Vì vậy, đối tượng nghiên cứu của quản trị tài chính là các hoạt động tài chính của doanh nghiệp được đặt trong mối quan hệ tác động qua lại lẫn nhau giữa các bộ phận, các lĩnh vực hoạt

động của doanh nghiệp và quan hệ của doanh nghiệp với môi trường bên ngoài.

*Quản trị tài chính doanh nghiệp bao gồm tổng thể các hoạt động của nhà quản trị trong quá trình nghiên cứu, dự báo, phân tích, ra các quyết định tài chính và tổ chức thực hiện các quyết định đó nhằm thực hiện các mục tiêu đã được xác định.*

Cần nhấn mạnh rằng: không phải chỉ có quản trị tài chính nghiên cứu về các hoạt động tài chính doanh nghiệp. Các môn khoa học khác như: Tài chính doanh nghiệp cũng hướng các nghiên cứu về hoạt động tài chính. Tuy nhiên 2 môn khoa học này có những điểm khác nhau căn bản. “Tài chính doanh nghiệp” tập trung nghiên cứu các nghiệp vụ tài chính doanh nghiệp. “Quản trị tài chính”, trên cơ sở các phương pháp và kỹ năng phân tích các hoạt động tài chính trong mối quan hệ với các hoạt động khác của doanh nghiệp và môi trường bên ngoài để ra các quyết định tài chính căn bản như: kế hoạch tài trợ, kế hoạch đầu tư, quản trị cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn, nhận dạng các loại rủi ro tài chính và phòng ngừa rủi ro, lập ngân sách thu chi tiền tệ và dự báo nhu cầu vốn của doanh nghiệp.

#### ***\* Mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp***

Mỗi hoạt động quản trị đều nhằm thực hiện những mục tiêu nhất định. Quản trị tài chính nhằm thực hiện các mục tiêu cơ bản sau:

+ Mục tiêu dài hạn: Hoạch định các giải pháp tối ưu trong từng giai đoạn để thực hiện mục tiêu của doanh nghiệp, cụ thể là:



- Đưa ra các quyết định đầu tư đúng, hiệu quả cao.
- Đưa ra các quyết định tài trợ hợp lý với chi phí sử dụng vốn thấp.

+ *Mục tiêu ngắn hạn*: Đảm bảo năng lực thanh toán của doanh nghiệp với nguồn tài chính tối ưu - thỏa mãn điều kiện đủ về số lượng, đúng về thời gian.

### **1.2.2. Chức năng của quản trị tài chính doanh nghiệp**

Quản trị tài chính doanh nghiệp có các chức năng cơ bản sau:

#### **(1) Hoạch định chiến lược và chính sách tài chính doanh nghiệp**

Rủi ro của một doanh nghiệp có thể được phân thành rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Rủi ro kinh doanh thường gắn liền với các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Lãnh đạo doanh nghiệp giữ vai trò kiểm soát đối với mức độ rủi ro kinh doanh thông qua sự lựa chọn những dự án đầu tư, công nghệ và các chiến lược đầu tư cụ thể. Rủi ro tài chính xuất phát từ sử dụng nợ vay. Mỗi doanh nghiệp khác nhau thì có thể có đòn cân nợ khác nhau. Vì vậy, để hạn chế rủi ro tài chính, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần căn cứ vào đặc điểm ngành nghề kinh doanh, môi trường kinh doanh... của doanh nghiệp để hoạch định cơ cấu vốn mục tiêu và nguồn tài trợ cho các quỹ của doanh nghiệp. Cơ cấu vốn mục tiêu thể hiện sự phối kết hợp giữa vốn chủ sở hữu và nợ trong tổng vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Nhìn chung doanh nghiệp có rủi ro kinh doanh cao thường có khuynh hướng sử dụng ít nợ hơn những doanh nghiệp khác.

Chính sách tài chính là một bộ phận quan trọng trong các chính sách của doanh nghiệp, nó được cấu thành bởi 3 chính sách thành phần: chính sách đầu tư, chính sách tài trợ và chính sách phân phối thu nhập. Mỗi chính sách thành phần có mục tiêu riêng. Song sự tương thích giữa chúng là điều kiện cần thiết để chu trình tài chính vận hành trôi chảy, hay nói cách khác là tạo nên một chính sách tài chính có tính khả thi.

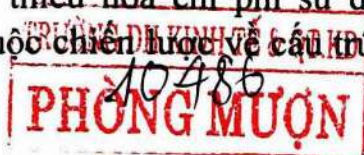
#### *- Chính sách đầu tư*

Chính sách đầu tư là tiền đề cho việc triển khai hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nhìn vào chính sách đầu tư của một doanh nghiệp cho chúng ta biết được xu hướng phát triển trong tương lai của doanh nghiệp như thế nào. Chính sách đầu tư chỉ ra các hình thức đầu tư, hoặc một danh mục đầu tư và quy mô đầu tư của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định, ấn định thời hạn đầu tư, tỷ suất lợi nhuận mà dự án đầu tư đòi hỏi.

Chính sách đầu tư của doanh nghiệp chịu tác động bởi một số yếu tố như: Mâu thuẫn giữa người điều hành và người sở hữu doanh nghiệp, môi trường kinh doanh, khả năng tài chính của doanh nghiệp, chính sách quản lý kinh tế của nhà nước, nhu cầu thị trường tiềm năng...

#### *- Chính sách tài trợ*

Chính sách tài trợ là cơ sở của việc tạo vốn, trong đó chỉ ra các định hướng cơ bản trong việc xác định nguồn, số lượng, thời hạn và thời điểm huy động vốn của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định. Các định hướng đề ra phải đạt được mục tiêu tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn, trên cơ sở tôn trọng ràng buộc chiến lược về cấu trúc vốn để hạn chế chi phí



điều hành, cũng như ràng buộc về quy mô phát triển và quan hệ với môi trường của doanh nghiệp. Căn cứ để xây dựng chính sách tài trợ là chính sách đầu tư của doanh nghiệp.

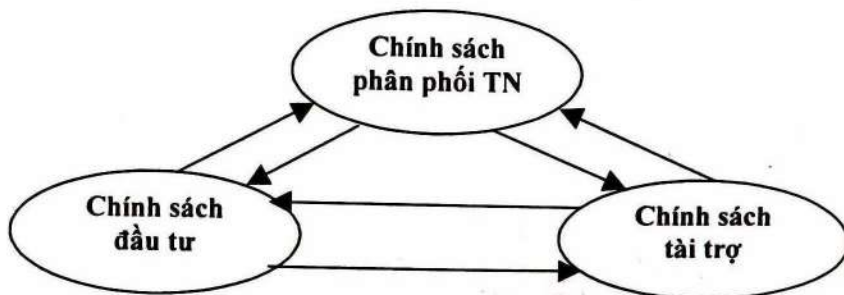
Chính sách tài trợ của doanh nghiệp chịu tác động bởi nhiều yếu tố như: hình thức pháp lý của doanh nghiệp, cơ cấu vốn mục tiêu của doanh nghiệp, sự phát triển của thị trường vốn...

*\* Chính sách phân phối thu nhập*

Chính sách phân phối thu nhập thể hiện quan điểm về việc phân chia lợi nhuận doanh nghiệp, đặc biệt là vấn đề có trích lập các quỹ doanh nghiệp không? trích lập những quỹ gì và với tỷ lệ như thế nào? Chia lãi cho các cổ đông với tỷ lệ cổ tức là bao nhiêu, theo hình thức nào? Chia lợi tức cổ phần bằng tiền (chia cổ tức cổ phần thường kỳ, lợi tức cổ phần chia thêm, lợi tức cổ phần đặc biệt) hay chia lợi tức bằng cổ phần...?

Chính sách phân phối thu nhập chịu tác động bởi một số yếu tố như: Tính chất sở hữu và hình thức pháp lý của doanh nghiệp, chính sách quản lý phân phối thu nhập doanh nghiệp của Nhà nước, chính sách thuế, cấu trúc và tâm lý cổ đông...

- *Mối quan hệ giữa các chính sách tài chính*



Chính sách đầu tư và chính sách tài trợ liên quan đến nhau trong mối quan hệ cân đối giữa nhu cầu vốn hình thành bởi chính sách đầu tư và khả năng cung cấp vốn hình thành từ chính sách tài trợ. Quan hệ cân đối này phải được xem xét trên cả hai phương diện số lượng và thời gian khi xét đến lịch trình tài trợ và hoàn trả.

Chính sách phân phối thu nhập xác định tỷ lệ thu nhập để tích lũy, nhằm bổ sung vốn chủ sở hữu cho mở rộng kinh doanh và hiện đại hoá công nghệ, do đó nó là cơ sở để hoạch định phương thức huy động nguồn vốn từ bên ngoài, một mảng quan trọng trong chính sách tài trợ. Điều này sẽ tác động đến cấu trúc nguồn vốn và ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp và do vậy nó tác động ngược trở lại đến chính sách phân phối thu nhập.

Chính sách đầu tư tác động đến chính sách phân phối thu nhập trong tương lai. Bởi vì, quy mô của lợi nhuận kỳ vọng sẽ thu được từ các dự án đầu tư có thể dẫn tới sự điều chỉnh trong chính sách phân phối thu nhập và chia lãi cổ phần của doanh nghiệp. Ngoài ra, việc theo đuổi một cấu trúc vốn tối ưu cùng với một chính sách chia lãi cổ phần ổn định có thể dẫn đến sự thặng dư ngân quỹ dài hạn của doanh nghiệp. Điều này làm xuất hiện các quyết định đầu tư tài chính do đặc điểm linh hoạt của loại hình đầu tư này so với đầu tư trực tiếp.

*(2) Tổ chức thực hiện các chiến lược và chính sách tài chính doanh nghiệp*

Đây là quá trình xác lập mô hình, phân công và giao nhiệm vụ cho mỗi cấp và mỗi nhân viên trong doanh nghiệp để thực hiện các chiến lược, kế hoạch, chính sách tài chính

của doanh nghiệp. Thực hiện chức năng này nhà quản trị tài chính cần quan tâm đến một số vấn đề cụ thể sau:

- Tổ chức huy động nguồn vốn cho đầu tư, kinh doanh với chi phí thấp

Mọi hoạt động của doanh nghiệp đòi hỏi phải có vốn. Vì thế, căn cứ vào các dự án đầu tư, các kế hoạch sản xuất kinh doanh đã được phê duyệt, nhà quản trị tài chính phải xác định được nhu cầu vốn cần thiết của doanh nghiệp trong từng thời kỳ. Đồng thời để thực hiện được các mục tiêu trong dài hạn cũng như ngắn hạn, nhà quản trị tài chính cần xem xét, cân nhắc trên nhiều mặt như: lợi ích, bất lợi của mỗi hình thức huy động vốn, chi phí sử dụng mỗi loại nguồn như thế nào...? Cụ thể, để thực hiện tốt chức năng này, nhà quản trị phải trả lời được các câu hỏi: cần bao nhiêu vốn? vào thời điểm nào? thời gian bao lâu (dài hạn hay ngắn hạn)? huy động nguồn vốn nào (vốn chủ sở hữu hay nợ), huy động nội tệ hay ngoại tệ?...

- Tổ chức sử dụng vốn tiết kiệm, hiệu quả

Thực hiện chức năng này, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp phải tìm ra các biện pháp nhằm góp phần huy động tối đa số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh, giải phóng các khoản vốn còn bị ứ đọng. Theo dõi chặt chẽ và thực hiện tốt hoạt động thanh toán các khoản phải thu, phải trả. Tìm kiếm các giải pháp thích hợp để đảm bảo sự cân bằng thu chi tiền tệ, ổn định tình hình tài chính, đảm bảo doanh nghiệp luôn có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

- Tổ chức thực hiện tốt quá trình phân phối thu nhập

Thu nhập của doanh nghiệp được tạo ra từ nhiều nguồn khác nhau. Theo nguồn hình thành, thu nhập của doanh

nghiệp bao gồm: thu nhập sản xuất kinh doanh, thu nhập tài chính và thu nhập bất thường, trong đó thu nhập tạo ra từ hoạt động sản xuất kinh doanh thường chiếm tỷ trọng lớn. Trên cơ sở xác định chính xác tổng thu nhập của doanh nghiệp, nhà quản trị phải xây dựng được chính sách phân phối thu nhập hợp lý, giải quyết hài hoà mối quan hệ về lợi ích giữa nhà nước, chủ sở hữu doanh nghiệp và người lao động; đảm bảo yêu cầu tích lũy của doanh nghiệp để đầu tư phát triển, tăng trưởng doanh nghiệp, chú trọng lợi ích của cổ đông và người lao động trong doanh nghiệp... Chính sách phân chia lợi tức cổ phần có ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị doanh nghiệp. Vì vậy, trước khi ra quyết định và tổ chức quá trình phân phối này, nhà quản trị cần xem xét kỹ các nhân tố tác động như: những quy định pháp lý về phân phối thu nhập doanh nghiệp, những cơ hội đầu tư, tâm lý cổ đông, thuế và tính hấp dẫn đối với các nhà đầu tư tiềm năng của doanh nghiệp...

### *(3) Kiểm soát tình hình tài chính doanh nghiệp*

Kiểm soát bao gồm việc thiết lập các tiêu chuẩn và lượng hóa các kết quả đạt được, tiến hành các hoạt động điều chỉnh nếu kết quả không đúng với mục tiêu ấn định. Kiểm soát tài chính có thể thực hiện kết hợp theo nhiều hình thức: kiểm soát định kỳ, kiểm soát liên tục, kiểm soát bằng mục tiêu và kết quả; kiểm soát toàn bộ, kiểm soát bộ phận, kiểm soát cá nhân và tiến hành cả trước và sau khi triển khai thực hiện các hoạt động tài chính.

Phân tích tài chính là nội dung quan trọng trong hoạt động kiểm soát. Phân tích tài chính doanh nghiệp được thực hiện thông qua các chỉ tiêu tài chính và thường tiến hành theo những định kỳ nhất định nhằm đánh giá tình hình hoạt động của doanh nghiệp, những điểm mạnh, điểm yếu trong hoạt

động tài chính cũng như thực trạng tình hình tài chính của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó có thể đưa ra những quyết định đúng về kinh doanh, tài chính, đảm bảo mọi tài sản, tiền vốn và các nguồn tài chính của doanh nghiệp được sử dụng một cách có hiệu quả nhất.

Các chức năng của quản trị tài chính có mối quan hệ mật thiết và tác động tương hỗ lẫn nhau. Việc hoạch định chiến lược tài chính cho phép định ra một phương hướng chung cho mọi suy nghĩ và hành động, một kim chỉ nam hướng dẫn các quyết định đối với mọi thành viên của doanh nghiệp. Việc tổ chức thực hiện các chiến lược tài chính góp phần giúp doanh nghiệp biến các chiến lược, kế hoạch kinh doanh, dự án đầu tư thành hiện thực. Tuy nhiên, việc hoạch định cũng có hạn chế nhất định, đó là: kết quả dự báo có thể sai lầm làm giảm tác động tích cực của hoạch định. Vì vậy, thực hiện chức năng kiểm soát không chỉ đảm bảo cho quá trình tổ chức triển khai công tác quản trị tài chính đi theo đúng định hướng chiến lược đã vạch ra, góp phần nâng cao hiệu quả của quá trình tổ chức thực hiện các chiến lược, kế hoạch và chính sách tài chính mà còn có thể kịp thời đưa ra những quyết sách, các hành vi ứng xử khi thực tế phát sinh những tình huống ngoài dự kiến, hoặc phát hiện những hiện tượng vi phạm quy trình, chính sách tài chính trong quá trình tổ chức thực hiện.

*\* Một số vấn đề cần lưu ý trong quản trị tài chính doanh nghiệp*

Để thực hiện các mục tiêu của doanh nghiệp, hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp cần tuân thủ một số vấn đề mang tính nguyên tắc sau:

- Tiền có giá trị theo thời gian: Một đồng tiền ở thời điểm hiện tại luôn có giá trị lớn hơn một đồng tiền ở thời điểm trong tương lai.

- Số lượng và thời gian phải được xem xét đồng thời: cân đối thu - chi, cung - cầu về tiền của doanh nghiệp phải bao gồm cả hai yếu tố: số lượng và thời gian.

- Khó có thể tìm được các dự án hoàn hảo: thị trường là cạnh tranh nên điều kiện để đánh giá và lựa chọn các dự án đầu tư cần biến hóa, không cố định theo các khuôn mẫu có sẵn.

- Mọi rủi ro đều phải được đền bù thỏa đáng: rủi ro luôn tồn tại trong hoạt động của doanh nghiệp nên lợi ích nhận được luôn phải xem xét trong mối quan hệ với rủi ro.

- Chi phí sử dụng vốn luôn là tham số cơ bản: Chi phí sử dụng vốn có ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy, cần lựa chọn nguồn vốn trên cơ sở xem xét giá vốn trên thị trường và khả năng linh hoạt trong điều chỉnh cơ cấu sử dụng vốn.

- Sự kích thích hợp lý với người điều hành doanh nghiệp: khi có sự phân biệt giữa quyền sở hữu với quyền điều hành thì lợi ích của người điều hành sẽ là gánh nặng đối với người sở hữu và ảnh hưởng tới các lựa chọn tài chính dài hạn thể hiện bởi cấu trúc vốn và chi phí điều hành. Vì thế, cần có chính sách kích thích hợp lý với người điều hành doanh nghiệp

- Chính sách thuế có ảnh hưởng đến quyết định kinh doanh: các vấn đề thuế sẽ có ảnh hưởng đến các lựa chọn tài chính dài hạn, các quyết định về quản trị nguồn tài trợ và tài sản của doanh nghiệp... Vì vậy, cần căn cứ vào môi trường thuế nơi doanh nghiệp hoạt động để xây dựng chính sách quản



lý tài chính thích hợp, đảm bảo yêu cầu tuân thủ đúng pháp luật và có lợi cho doanh nghiệp.

### ***1.2.3. Vị trí và tổ chức bộ máy quản trị tài chính doanh nghiệp***

*\* Vị trí của quản trị tài chính trong bộ máy tổ chức doanh nghiệp*

Các doanh nghiệp khác nhau có mô hình quản lý khác nhau. Để thực hiện các mục tiêu đã được xác định, mỗi doanh nghiệp đều phải thực hiện nhiều chức năng và nhiệm vụ quản lý như quản lý sản xuất, quản lý nhân lực, quản lý tiêu thụ, quản lý tài chính. Các chức năng quản lý này thường do những bộ phận riêng chuyên trách đảm nhiệm nhưng giữa chúng lại có mối quan hệ mật thiết để tạo nên kết quả và hiệu quả kinh doanh của mỗi doanh nghiệp. Quản trị sản xuất kinh doanh là yếu tố có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và sức cạnh tranh của doanh nghiệp thông qua năng suất lao động, chất lượng và giá thành sản phẩm. Quản trị nhân lực thông qua việc tuyển dụng và tổ chức lao động hợp lý, đúng người, đúng việc góp phần tạo nên sự nhịp nhàng và hiệu quả trong mỗi khâu công việc. Quản trị tài chính có vai trò quan trọng trong việc đảm bảo các nguồn lực tài chính, một điều kiện không thể thiếu để thực hiện các hoạt động sản xuất, kinh doanh. Vì vậy, quản lý tài chính có vai trò, vị trí then chốt trong bộ máy quản trị của doanh nghiệp.

Trong sơ đồ tổ chức doanh nghiệp, bộ phận quản lý tài chính luôn được xem là một bộ phận quan trọng bên cạnh người lãnh đạo cao cấp nhất của doanh nghiệp và luôn có ảnh hưởng rất lớn đến việc đưa ra những quyết định quan trọng đối

với doanh nghiệp. Tính chất quan trọng này là do vấn đề tài chính bao trùm mọi hoạt động của doanh nghiệp và thông tin tài chính của doanh nghiệp luôn được quan tâm bởi mọi chủ thể liên quan đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.



**Hình 1.1: Mô hình tổ chức bộ máy quản lý tài chính điển hình**

*\* Nhà quản trị tài chính là ai?*

+ Giám đốc tài chính: ở các công ty lớn thường có các giám đốc tài chính, giúp tổng giám đốc kiểm soát mọi công việc liên

quan đến tài chính và kế toán. Giám đốc tài chính là người trực tiếp quản lý toàn bộ tình hình tài chính của công ty, tham mưu cho tổng giám đốc trong việc ra các quyết định tài chính.

+ Trưởng phòng tài chính: giúp giám đốc tài chính tổ chức và quản lý các hoạt động sau:

- Quan hệ với ngân hàng và các tổ chức tín dụng để tìm kiếm nguồn tài trợ vốn kinh doanh.

- Quản trị tiền, chứng khoán,

- Quản trị tín dụng thương mại (bán chịu),

- Quản trị phân phối kết quả kinh doanh (KQKD),

- Quản trị rủi ro tài chính ...

+ Kế toán trưởng: thực hiện một số chức năng nhiệm vụ sau:

- Tổ chức soạn thảo các báo cáo tài chính (BCTC),

- Kiểm toán nội bộ (KTNB),

- Kế toán tài chính,

- Kế toán thuế.

+ Ngoài các nhà quản trị tài chính cấp cao, mỗi cán bộ quản trị tài chính có trách nhiệm quản lý tài chính ở bộ phận mà mình được phân công phụ trách.

### **1.3. Tóm tắt nội dung và phương pháp nghiên cứu môn học**

#### **1.3.1. Tóm tắt nội dung môn học**

Quản trị tài chính là một học phần bắt buộc theo chương trình khung ngành Quản trị kinh doanh theo Quyết định của Bộ Giáo dục & Đào tạo. Tuy nhiên, tùy theo đặc điểm cụ thể của trường mà chương trình giáo dục đại học của mỗi trường có thể có kết cấu các học phần khác nhau. Vì vậy, khi biên

soạn chương trình và giáo trình môn học chúng tôi dựa vào các cơ sở sau:

(1) Mô tả nội dung học phần “Quản trị tài chính” trong chương trình khung do Bộ Giáo dục & Đào tạo ban hành.

(2) Chương trình giáo dục đại học ngành Quản trị kinh doanh của trường đại học Thương mại.

(3) Tham khảo giáo trình “Quản trị tài chính doanh nghiệp” của một số trường đại học khác ở trong nước như: Đại học Kinh tế quốc dân, Đại học Kinh tế TP Hồ Chí Minh, Học viện Tài chính,...

(4) Tham khảo một số tài liệu nước ngoài như: Stanley B. Block; Geoffrey A. Hirt. Foundations of Financial Management. McGraw-Hill, Irwin, 2002; James C. Van Horne; John M. Wachowicz. Fundamentals of Financial Management. Prentice Hall, 2001... Đây là những tài liệu tham khảo mang tính căn bản đã tái bản nhiều lần và được sử dụng làm sách giáo khoa về quản trị tài chính ở nhiều trường đại học của Mỹ, Úc.

Xuất phát từ các cơ sở nêu trên và dung lượng cho phép đối với cuốn giáo trình, đồng thời để đảm bảo tính hệ thống, logic và tránh trùng lặp giữa môn học Quản trị tài chính với các học phần khác theo chương trình đào tạo đã được trường ban hành, chúng tôi đã thiết kế giáo trình “Quản trị tài chính” thành 8 chương sau:

### Chương 1: Tổng quan về quản trị tài chính

Chương này giới thiệu một cách khái quát về các hình thức pháp lý của doanh nghiệp và ảnh hưởng của nó đến các

hoạt động tài chính doanh nghiệp; khái niệm, mục tiêu, chức năng và một số nguyên tắc cơ bản trong quản trị tài chính, phân biệt sự khác nhau giữa tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính; vị trí và mối quan hệ giữa quản trị tài chính với các hoạt động quản trị khác trong doanh nghiệp; những nội dung cơ bản của giáo trình quản trị tài chính và phương pháp nghiên cứu môn học.

## Chương 2: Quản trị tài sản cố định

Chương này giới thiệu các dấu hiệu để nhận biết tài sản cố định (TSCĐ) của doanh nghiệp, đặc điểm và phân loại TSCĐ; các phương pháp khấu hao và ưu nhược điểm của mỗi phương pháp, ảnh hưởng của phương pháp khấu hao tới các luồng tiền của doanh nghiệp (chi phí, thu nhập, thuế thu nhập) và khả năng hạn chế khắc phục hao mòn TSCĐ; các tiêu chí đánh giá chất lượng, hiệu quả quản trị TSCĐ; nội dung quản trị TSCĐ của doanh nghiệp; những rủi ro khi cơ cấu TSCĐ đầu tư không phù hợp và các biện pháp phòng ngừa và xử lý rủi ro.

## Chương 3: Quản trị tài sản lưu động

Sau khi giới thiệu khái niệm, đặc điểm và một số cách phân loại TSLĐ nhằm đáp ứng yêu cầu quản lý TSLĐ trong các doanh nghiệp, nội dung chương 3 trình bày những kiến thức cơ bản về quản trị tiền, khoản phải thu và hàng tồn kho của doanh nghiệp như: lập ngân sách thu chi tiền, các giải pháp để đẩy nhanh tốc độ thu hồi tiền, giảm tốc độ chi tiền, mối quan hệ giữa quản trị tiền và đầu tư chứng khoán ngắn hạn; xác lập chính sách tín dụng, phân tích đánh giá các khoản phải thu; các chi phí tồn kho và ảnh hưởng của nó tới việc xác

định quy mô hàng dự trữ và thời điểm đặt hàng; nhận dạng các loại rủi ro có liên quan như: rủi ro thiếu và mất khả năng thanh toán, rủi ro tín dụng, rủi ro hối đoái và lãi suất, rủi ro khi khối lượng hàng dự trữ quá nhiều hoặc quá ít và các biện pháp phòng ngừa và xử lý rủi ro.

#### Chương 4: Quản trị nguồn tài trợ

Sau khi giới thiệu một số cách thức phân loại nguồn tài trợ vốn kinh doanh của doanh nghiệp, nội dung chương 4 đi sâu phân tích về đặc điểm, ưu nhược điểm của từng nguồn tài trợ như: nợ tích lũy, tín dụng thương mại, tín dụng ngân hàng, phát hành cổ phiếu, trái phiếu, thuê hoạt động và thuê tài chính; phương pháp xác định chi phí sử dụng vốn theo đặc điểm cụ thể của từng nguồn làm cơ sở cho việc ra các quyết định tài chính tác nghiệp (lựa chọn nguồn tài trợ thích hợp với nhu cầu sử dụng vốn, đảm bảo khả năng thanh toán và giảm thiểu chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp).

#### Chương 5: Đòn bẩy kinh doanh và chi phí sử dụng vốn

Chương này giới thiệu tác động của các đòn bẩy kinh doanh (đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính) đến kết quả, hiệu quả kinh doanh và cách thức sử dụng các đòn bẩy; khái niệm về chi phí sử dụng vốn, phương pháp xác định chi phí sử dụng vốn và ảnh hưởng của cơ cấu vốn tới chi phí sử dụng vốn bình quân làm cơ sở cho việc hoạch định cơ cấu vốn mục tiêu của doanh nghiệp.

#### Chương 6: Quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp

Sau khi giới thiệu về các loại dự án đầu tư, nội dung chương 6 tập trung phân tích, xác định các luồng tiền của một dự án; các phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án, ưu nhược

điểm của mỗi phương pháp làm cơ sở cho việc ra các quyết định đầu tư.

**Chương 7: Phân tích và dự báo nhu cầu tài chính của doanh nghiệp**

Sau khi giới thiệu các nguồn tài liệu phục vụ cho việc phân tích tài chính, các báo cáo tài chính, nội dung chương 7 tập trung phân tích tài chính doanh nghiệp theo một số nhóm chỉ tiêu tài chính đặc trưng (các chỉ số về khả năng thanh toán, các chỉ số về cơ cấu tài chính và tình hình đầu tư, các chỉ số về hoạt động, các chỉ số về sinh lời và phân phối thu nhập) và phân tích xu hướng. Đồng thời nội dung chương 7 cũng tập trung giới thiệu 2 phương pháp cơ bản thường được sử dụng trong dự báo nhu cầu tài chính doanh nghiệp, đó là: Phương pháp lập báo cáo chuẩn và phương pháp tỷ lệ so với doanh thu.

**Chương 8: Quản trị tài chính doanh nghiệp trong một số bối cảnh đặc biệt**

Sau khi giới thiệu về các hình thức mua lại, hợp nhất và sáp nhập doanh nghiệp; những động cơ thúc đẩy việc mua lại, hợp nhất và sáp nhập doanh nghiệp; nội dung chương 8 hướng vào các phương pháp định giá doanh nghiệp, vấn đề quản trị tài chính doanh nghiệp khi doanh nghiệp lâm vào tình trạng phá sản theo một số phương thức phổ biến như: Giải quyết công nợ theo thể thức tự nguyện, tổ chức lại hoạt động tài chính doanh nghiệp, thanh lý tài sản doanh nghiệp theo luật phá sản.

Tóm lại, với chương trình và nội dung môn học được thể hiện ở 8 chương nêu trên, giáo trình “Quản trị tài chính” cung cấp những kiến thức cơ bản về nội dung và phương thức quản

lý tài sản của doanh nghiệp, quyết định lựa chọn nguồn tài trợ, phân tích đánh giá các dự án đầu tư về mặt tài chính, quản trị cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn, phân tích và dự báo nhu cầu tài chính, định giá doanh nghiệp... Trên cơ sở những kiến thức nền tảng này, giúp người học có được những kỹ năng và phương pháp tư duy, các chuẩn mực ứng xử và hành động để vận dụng và sáng tạo trong quá trình thực hành quản trị tài chính tại các doanh nghiệp.

### ***1.3.2. Phương pháp nghiên cứu môn học***

Cũng như các môn khoa học khác, quản trị tài chính sử dụng phương pháp duy vật biện chứng trong quá trình nghiên cứu. Việc nghiên cứu lý thuyết và quá trình thực hành quản trị tài chính đòi hỏi phải quan tâm đến một số vấn đề mang tính phương pháp chung sau:

*Thứ nhất*, phải có quan điểm hệ thống với các nội dung:

(1) Mặc dù người ta đã giới hạn cho các hệ thống, các hoạt động của một doanh nghiệp để có thể phân tích và nghiên cứu chúng, nhưng không bao giờ chúng tách biệt nhau một cách hoàn toàn.

(2) Các sự vật và hiện tượng trong và ngoài doanh nghiệp cũng như trong tư duy của con người đều có mối liên hệ hoặc phụ thuộc lẫn nhau. Nhờ có các mối liên hệ đó mà chúng có thể liên kết với nhau thành một thể thống nhất.

(3) Mỗi hệ thống, mỗi lĩnh vực hoạt động là một “tập” của nhiều hệ thống con.

*Thứ hai*, quản trị tài chính phải được tiếp cận bằng phương pháp tình huống.



Mỗi quyết định, mỗi ứng xử trong thực hành quản trị là đúng hay không đúng đều phải được xem xét trong các điều kiện và tình huống cụ thể. Không có một khuôn mẫu quản trị tài chính luôn đúng cho mọi hoàn cảnh và điều kiện. Việc áp dụng các nguyên lý quản trị nhất thiết phải tính tới hệ thống các bối cảnh và ràng buộc của điều kiện chủ quan và khách quan. Điều đó có nghĩa là, phải trang bị đầy đủ lý luận, nhưng không được “tâm chương trích cú” và trở thành nô lệ của sách vở và kiến thức. Phải vận dụng kinh nghiệm, độc lập suy nghĩ và sáng tạo. Cùng với việc tích lũy kiến thức, phải nâng cao năng lực thực hành. Đó là những nguyên tắc mà các nhà quản trị cần luôn ghi nhớ.

Tóm lại, quản trị tài chính là một môn khoa học, do vậy cần phải đối xử với nó như một khoa học. Đồng thời quản trị tài chính còn là một nghệ thuật, có những bí mật nghề nghiệp mà chỉ có người tận tâm, tận lực với nghề mới có hy vọng khai phá và nắm giữ được nó. Vì vậy, để trở thành nhà quản trị tài chính giỏi, mỗi người đều phải học, phải hành, phải tích lũy kinh nghiệm, suy nghĩ sáng tạo và rèn luyện phẩm chất đạo đức và tư cách bản thân mình.

## Chương 2

# QUẢN TRỊ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Bất cứ một doanh nghiệp nào, dù có quy mô lớn hay nhỏ, dù thuộc lĩnh vực sản xuất chế biến, hay kinh doanh hàng hóa dịch vụ, để thực hiện các hoạt động kinh doanh đều cần phải có các yếu tố cần thiết như kho tàng, cửa hàng, văn phòng, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải, vật tư, tiền vốn... Theo thời gian luân chuyển giá trị, toàn bộ tài sản của doanh nghiệp bao gồm: các tài sản có thời gian sử dụng (hay thu hồi, luân chuyển giá trị) mang tính ngắn hạn gọi là tài sản lưu động (TSLĐ) và những tài sản có thời gian sử dụng (thu hồi, hay luân chuyển giá trị) mang tính dài hạn. Căn cứ vào hình thái tồn tại, tài sản luân chuyển giá trị mang tính dài hạn của doanh nghiệp bao gồm 3 loại: tài sản cố định (TSCĐ), đầu tư tài chính dài hạn và các tài sản dài hạn khác. Nội dung chương này chỉ tập trung nghiên cứu về TSCĐ và quản trị TSCĐ.

### 2.1. Phân loại tài sản cố định

#### 2.1.1. Khái niệm về tài sản cố định

Bất cứ quá trình kinh doanh nào cũng cần có sự hiện diện của 3 yếu tố cơ bản, đó là: đối tượng lao động, tư liệu lao động và sức lao động. Bộ phận tư liệu lao động có giá trị lớn và thời gian sử dụng, thu hồi, luân chuyển giá trị mang tính dài hạn (như nhà xưởng, văn phòng, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải, giá trị quyền sử dụng đất...) được gọi là TSCĐ. Nói cách khác, *TSCĐ là những tư liệu lao động có giá trị lớn, thời gian sử dụng (thu hồi, luân chuyển giá trị) dài.*

**Dấu hiệu nhận biết TSCĐ:** Thông thường một tài sản được coi là TSCĐ nếu thoả mãn đồng thời ba điều kiện:

- Tham gia trực tiếp hoặc gián tiếp vào quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp với tư cách là tư liệu lao động.
- Có thời gian sử dụng dài, thường từ 1 năm trở lên.
- Có giá trị lớn, đạt đến một mức độ nhất định. Tiêu chuẩn này phụ thuộc vào qui định của từng quốc gia trong từng thời kỳ.

Những tài sản không hội đủ các tiêu chuẩn kể trên được coi là TSLĐ của doanh nghiệp. Việc nhận biết và phân biệt TSCĐ với TSLĐ có ý nghĩa quan trọng không chỉ trong công tác nghiên cứu mà còn giúp cho doanh nghiệp có thể quản lý, sử dụng tài sản một cách tốt nhất.

**Thực tế ở Việt Nam hiện nay:** Theo chế độ quản lý tài chính hiện hành (Quyết định 206/2003/QĐ-BTC), 1 tài sản của doanh nghiệp nếu thoả mãn đồng thời 4 điều kiện sau thì được coi là TSCĐ:

- + Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản đó;
- + Nguyên giá phải được xác định một cách tin cậy;
- + Có thời gian sử dụng từ 1 năm trở lên;
- + Có giá trị từ 10.000.000 đồng trở lên.

### **2.1.2. Đặc điểm của tài sản cố định**

Có nhiều loại TSCĐ khác nhau và được sử dụng trong nhiều lĩnh vực khác nhau, song chúng đều có các đặc điểm chung sau đây:

+ TSCĐ tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp với vai trò là các tư liệu lao động chủ yếu.

+ Trong quá trình tồn tại, hình thái vật chất và đặc tính sử dụng ban đầu của TSCĐ hầu như không thay đổi, song giá trị và giá trị sử dụng giảm dần.

Trong quá trình TSCĐ tồn tại và được sử dụng, giá trị và giá trị sử dụng của nó bị giảm đi do tác động của nhiều yếu tố. Hiện tượng này được gọi là sự hao mòn TSCĐ. Nói cách khác, hao mòn TSCĐ là sự giảm sút về giá trị và giá trị sử dụng của TSCĐ. Trong thực tế có hai loại hao mòn TSCĐ: hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình.

#### *- Hao mòn hữu hình của TSCĐ*

Đây là sự hao mòn về hiện vật và giá trị của TSCĐ trong quá trình chúng tồn tại và sử dụng. Hình thức hao mòn này được biểu hiện dưới hai khía cạnh:

Về mặt hiện vật: giá trị sử dụng của TSCĐ giảm đi thể hiện ở sự thay đổi trạng thái vật lý, sự giảm sút về chất lượng và tính năng công dụng ban đầu. Nếu quá trình này cứ tiếp diễn thì đến một lúc nào đó TSCĐ sẽ không còn sử dụng được nữa. Muốn khôi phục lại giá trị sử dụng của nó thì phải sửa chữa, hoặc thay thế.

Về mặt giá trị: hao mòn hữu hình là sự giảm dần giá trị của TSCĐ và phần giá trị hao mòn này thường được các nhà quản lý tính toán và hạch toán vào chi phí kinh doanh hay giá thành sản phẩm, dịch vụ.

Nguyên nhân của hao mòn hữu hình là do các tác động cơ, hóa học xảy ra với TSCĐ khi chúng tham gia vào quá

trình kinh doanh của doanh nghiệp và do tác động của điều kiện tự nhiên như nhiệt độ, độ ẩm, ánh sáng của môi trường sử dụng TSCĐ. Mức độ hao mòn hữu hình phụ thuộc vào cường độ sử dụng TSCĐ, việc chấp hành các quy trình kỹ thuật và chất lượng chế tạo TSCĐ.

Đối với TSCĐ hữu hình, hao mòn hữu hình được thể hiện cả về mặt hiện vật và giá trị. Tuy nhiên, đối với TSCĐ vô hình, hao mòn hữu hình chỉ thể hiện về mặt giá trị mà thôi.

#### *- Hao mòn vô hình của TSCĐ*

Hao mòn vô hình là sự giảm đi thuần túy về mặt giá trị (hay giá trị trao đổi) của TSCĐ do tác động của tiến bộ khoa học kỹ thuật. Có một số nguyên nhân cơ bản sau dẫn đến hao mòn vô hình TSCĐ:

Một là, TSCĐ bị giảm giá trị trao đổi do sự xuất hiện của TSCĐ như cũ nhưng với giá rẻ hơn. Nguyên nhân cơ bản của hình thức hao mòn này là do tiến bộ khoa học được áp dụng vào sản xuất, làm cho năng suất lao động tăng lên, kết quả là giá thành sản xuất TSCĐ giảm xuống, từ đó doanh nghiệp sản xuất ra TSCĐ có điều kiện để hạ giá bán.

Hai là, TSCĐ bị giảm giá trị trao đổi do xuất hiện những TSCĐ mới, hoàn thiện và hiện đại hơn về tính năng kỹ thuật. Nguyên nhân cơ bản của hiện tượng này là do tiến bộ khoa học được áp dụng vào sản xuất đã tạo ra những TSCĐ hoàn thiện và hiện đại hơn và có thể thay thế TSCĐ cũ, từ đó làm cho giá trị trao đổi của TSCĐ cũ bị giảm.

Ba là, TSCĐ bị mất hoàn toàn giá trị trao đổi do sự kết thúc chu kỳ sống sản phẩm, dẫn đến những TSCĐ sử dụng để sản xuất ra những sản phẩm đó cũng bị lạc hậu, mất tác dụng.

Kể cả trường hợp các máy móc thiết bị, quy trình công nghệ... còn nằm trên các dự án thiết kế song đã trở nên lạc hậu tại thời điểm đó. Do vậy, hao mòn vô hình xảy ra đối với cả TSCĐ hữu hình và vô hình.

Nguyên nhân của hiện tượng kể trên trước hết là do sự phát triển của khoa học công nghệ dẫn đến sự xuất hiện những sản phẩm mới thay thế và làm kết thúc chu kỳ sống của sản phẩm cũ, hậu quả là những TSCĐ dùng để sản xuất ra những sản phẩm cũ bị lạc hậu, giảm hoặc mất tác dụng. Ngoài ra, trong nhiều trường hợp, sự kết thúc chu kỳ sống của sản phẩm không phải do tiến bộ khoa học kỹ thuật mà do các nguyên nhân khác như thay đổi thị hiếu, tập quán... của người tiêu dùng. Tuy vậy, nguyên nhân cơ bản và bao trùm hiện tượng hao mòn vô hình TSCĐ là do sự phát triển của tiến bộ khoa học kỹ thuật.

Việc nghiên cứu các loại hao mòn TSCĐ và nguyên nhân gây ra chúng là căn cứ quan trọng để đề ra các biện pháp hạn chế và khắc phục hao mòn. Đồng thời, đây cũng là một trong những cơ sở để doanh nghiệp đưa ra các quyết định đầu tư, khai thác sử dụng, quản lý, trích khấu hao và đổi mới TSCĐ phù hợp với tình hình của doanh nghiệp.

### ***2.1.3. Phân loại TSCĐ***

Phân loại TSCĐ được hiểu là việc phân chia, sắp xếp tổng TSCĐ đang thuộc quyền quản lý, sử dụng của doanh nghiệp thành từng nhóm, từng loại theo những tiêu thức cụ thể nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu và quản lý của doanh nghiệp. Sau đây là một số cách phân loại thông dụng:

***\* Căn cứ vào hình thái vật chất của TSCĐ***

Theo tiêu thức này, tổng TSCĐ thuộc quyền quản lý và sử dụng của doanh nghiệp được chia thành hai loại: TSCĐ hữu hình và TSCĐ vô hình.

+ *TSCĐ hữu hình*: là những TSCĐ có hình thái vật chất cụ thể. TSCĐ hữu hình bao gồm:

- Nhà cửa, vật kiến trúc: đây là các TSCĐ được hình thành qua quá trình thi công, xây dựng như nhà xưởng, văn phòng, nhà kho, hàng rào, tháp nước, sân bãi, các công trình trang trí cho nhà cửa, đường xá, cầu cống...

- Máy móc, thiết bị: là toàn bộ các máy móc, thiết bị dùng cho hoạt động kinh doanh và công tác quản lý kinh doanh của doanh nghiệp như máy móc thiết bị động lực, máy công tác, thiết bị chuyên dùng, dây chuyền công nghệ, máy vi tính, phần mềm máy tính, thiết bị điện tử phục vụ quản lý, thiết bị dụng cụ đo lường, kiểm tra chất lượng, máy hút ẩm, hút bụi...

- Phương tiện vận tải và thiết bị truyền dẫn: là các loại phương tiện vận tải như vận tải đường sắt, đường thủy, đường bộ, đường hàng không; đường ống và các thiết bị truyền dẫn như hệ thống điện, hệ thống nước, hệ thống thông tin, đường khí đốt, băng tải hàng hoá...

- Vườn cây lâu năm, súc vật làm việc và (hoặc) cho sản phẩm: là các vườn cây kinh doanh lâu năm như vườn chè, vườn cà phê, vườn cây cao su, vườn cây ăn quả, thảm cỏ, thảm cây xanh, súc vật làm việc và (hoặc) cho sản phẩm như đàn voi, đàn bò, đàn trâu, đàn ngựa...

- Các TSCĐ khác: là toàn bộ những TSCĐ hữu hình chưa liệt kê vào các loại kể trên như tranh ảnh, tác phẩm nghệ thuật...

+ *TSCĐ vô hình*: là những TSCĐ không có hình thái vật chất cụ thể nó được thể hiện bằng một lượng giá trị mà doanh nghiệp đã đầu tư có liên quan, hay phát huy tác dụng trong nhiều kỳ kinh doanh của doanh nghiệp, ví dụ như quyền sử dụng đất, thương hiệu, quyền phát hành, bằng phát minh sáng chế, nhãn hiệu thương mại, bản quyền tác giả...

Việc phân loại TSCĐ theo tiêu thức kể trên giúp doanh nghiệp thấy được cơ cấu vốn đầu tư vào TSCĐ theo hình thái biểu hiện, từ đó có thể đưa ra các quyết định đầu tư, khai thác sử dụng TSCĐ, hay điều chỉnh cơ cấu này sao cho phù hợp và có hiệu quả nhất.

*\* Căn cứ vào mục đích sử dụng*

Theo tiêu thức này, toàn bộ TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành ba loại:

- TSCĐ sử dụng cho mục đích kinh doanh: đây là những tài sản doanh nghiệp sử dụng trong các hoạt động cụ thể khác nhau nhưng cùng nhằm mục đích phục vụ trực tiếp, hoặc gián tiếp cho kinh doanh. Ví dụ: kho tàng, cửa hàng, nhà xưởng, máy móc thiết bị, giá trị quyền sử dụng đất... dùng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh.

- TSCĐ sử dụng cho mục đích phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng. Đây là những TSCĐ do doanh nghiệp quản lý và sử dụng cho hoạt động phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng trong doanh nghiệp. Chẳng hạn như nhà ăn, nhà ở tập thể, câu lạc bộ, trạm y tế, phòng đọc...

- TSCĐ bảo quản hộ, giữ hộ: là những TSCĐ không thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp nhưng doanh nghiệp có trách nhiệm bảo quản, giữ hộ cho nhà nước, hay cho doanh nghiệp khác.



Việc phân loại như trên giúp doanh nghiệp biết được kết cấu TSCĐ theo mục đích sử dụng, từ đó có biện pháp quản lý, khai thác sử dụng, trích khấu hao thích hợp và hiệu quả nhất.

*\* Căn cứ vào tình hình sử dụng*

Theo tiêu thức này, tổng TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành các loại sau:

- TSCĐ đang sử dụng tại doanh nghiệp : đây là những TSCĐ của doanh nghiệp sử dụng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, phúc lợi, sự nghiệp, an ninh, quốc phòng của doanh nghiệp.

- TSCĐ cho thuê: là những TSCĐ do doanh nghiệp đầu tư song hiện tại doanh nghiệp không trực tiếp khai thác sử dụng mà cho các đơn vị khác thuê theo những điều kiện ràng buộc nhất định.

- TSCĐ chưa cần dùng: là những TSCĐ của doanh nghiệp cần thiết cho các hoạt động của doanh nghiệp song hiện tại chưa được đưa ra sử dụng, đang trong quá trình dự trữ, cất giữ để sử dụng sau này.

- TSCĐ không cần dùng chờ nhượng bán, thanh lý: là những TSCĐ không cần thiết, hay không phù hợp với hoạt động của doanh nghiệp, hoặc đã hư hỏng cần được nhượng bán, thanh lý để giải phóng mặt bằng, thu hồi vốn đầu tư.

Cách phân loại này cho thấy thực trạng tình hình đầu tư, khai thác sử dụng TSCĐ của doanh nghiệp, từ đó có thể đề ra các biện pháp quản lý và nâng cao hiệu quả sử dụng TSCĐ.

*\* Căn cứ vào quyền sở hữu*

Theo tiêu thức này, TSCĐ của doanh nghiệp được chia thành hai loại:

+ TSCĐ thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp: bao gồm các loại TSCĐ được đầu tư bằng nguồn vốn của doanh nghiệp, hoặc bằng nguồn vốn vay, doanh nghiệp có quyền sở hữu và sử dụng chúng. Các TSCĐ này được đăng ký đứng tên doanh nghiệp.

+ TSCĐ không thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp: là những TSCĐ của đơn vị khác nhưng doanh nghiệp có quyền quản lý, sử dụng theo những điều kiện ràng buộc nhất định. Thuộc nhóm TSCĐ này bao gồm ba loại: TSCĐ nhận của đối tác liên doanh, TSCĐ thuê ngoài và TSCĐ nhận giữ hộ, quản lý hộ.

- TSCĐ nhận của đối tác liên doanh là các tài sản do đối tác liên doanh góp theo các hợp đồng hợp tác kinh doanh. Doanh nghiệp có quyền quản lý và sử dụng theo các điều khoản của hợp đồng đã ký. Khi kết thúc hợp đồng, việc xử lý tài sản này cũng sẽ được tiến hành theo hợp đồng, hay theo thoả thuận giữa các bên.

- TSCĐ thuê ngoài được hình thành theo hai phương thức: thuê tài chính và thuê hoạt động.

TSCĐ thuê tài chính: là những TSCĐ được hình thành theo phương thức thuê tài chính. Ở Việt Nam hiện nay, tài sản thuê tài chính là những tài sản thuê từ các tổ chức kinh doanh có chức năng cho thuê tài chính (công ty cho thuê tài chính) và hợp đồng thuê phải thoả mãn hai điều kiện sau:

(1) Khi kết thúc thời hạn thuê, bên đi thuê được quyền lựa chọn mua lại tài sản thuê, hoặc tiếp tục thuê theo các điều kiện đã thoả thuận trong hợp đồng thuê tài chính.

(2) Tổng số tiền thuê tài sản quy định trong hợp đồng thuê tài chính, ít nhất phải tương đương với giá trị của tài sản đó trên thị trường vào thời điểm ký kết hợp đồng.

Nếu các hợp đồng thuê tài sản không thoả mãn bất kỳ điều kiện nào trong các điều kiện kể trên thì hình thức thuê đó được gọi là thuê hoạt động.

Cách phân loại trên sẽ giúp doanh nghiệp nắm bắt được tình hình và cơ cấu TSCĐ theo nguồn hình thành và quyền sở hữu đối với TSCĐ, từ đó có thể đưa ra các biện pháp quản lý, sử dụng và trích khấu hao thích hợp.

Tình hình TSCĐ của doanh nghiệp trong mỗi thời kỳ được phản ánh tổng quát ở bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp trong thời kỳ đó (sẽ giới thiệu cụ thể ở phần phụ lục).

## **2.2. Các phương pháp tính khấu hao TSCĐ**

### **2.2.1. *Khái niệm và mục đích khấu hao TSCĐ***

Qua các nội dung nghiên cứu ở trên cho thấy, TSCĐ bị giảm dần giá trị trong quá trình dự trữ và tham gia vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, và đến một lúc nào đó TSCĐ sẽ không sử dụng được nữa cần phải đổi mới và thay thế. Để có nguồn tài chính đầu tư TSCĐ khi cần thiết, doanh nghiệp phải tính toán, xác định phần giá trị hao mòn TSCĐ và dịch chuyển nó vào chi phí sản xuất kinh doanh, hay giá trị sản phẩm, dịch vụ tạo ra. Phần giá trị này cần được thu hồi thông qua hoạt động khấu hao TSCĐ. Như vậy, *khấu hao TSCĐ là quá trình tính toán, xác định và thu hồi phần giá trị TSCĐ hao mòn đã dịch chuyển vào chi phí sản xuất kinh doanh, hay giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.*

Trong thực tế, việc xác định chính xác giá trị TSCĐ hao mòn là không thể thực hiện được. Hơn nữa, mục đích chủ yếu của khấu hao là xác định phần giá trị TSCĐ cần được thu hồi

và tích lũy lại nhằm đảm bảo nguồn vốn cho tái đầu tư TSCĐ. Cho nên việc xác định chính xác giá trị hao mòn TSCĐ không quan trọng bằng việc đạt được mục đích của khấu hao. Vì vậy, việc tính khấu hao theo phương pháp nào còn tùy thuộc vào mục đích thu hồi vốn, thực tế sử dụng tài sản ở mỗi doanh nghiệp và cơ chế quản lý khấu hao TSCĐ của Nhà nước trong từng thời kỳ. Đó cũng là lý do giải thích tại sao, trong công tác kế toán, việc khấu hao được thực hiện bằng cách phân bổ giá trị TSCĐ vào chi phí sản xuất kinh doanh. Hay, *khấu hao là việc tính toán và phân bổ một cách có hệ thống nguyên giá TSCĐ vào chi phí sản xuất kinh doanh trong thời gian sử dụng của TSCĐ.*

Phần giá trị hao mòn (hay phần giá trị TSCĐ phân bổ) được dịch chuyển vào chi phí sản xuất kinh doanh, hay giá trị sản phẩm, dịch vụ tạo ra được coi là một yếu tố chi phí và được gọi là chi phí khấu hao TSCĐ. Bộ phận chi phí này thể hiện dưới hình thái tiền tệ được gọi là tiền khấu hao. Sau khi sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ được tiêu thụ số tiền khấu hao được tích lũy lại và trở thành nguồn tài chính quan trọng để đảm bảo tái đầu tư TSCĐ của doanh nghiệp. Trên thực tế, khi chưa có nhu cầu đầu tư TSCĐ mới, nguồn vốn thu hồi được từ việc khấu hao tồn tại dưới hình thức là một bộ phận tài sản lưu động của doanh nghiệp và doanh nghiệp được sử dụng linh hoạt bộ phận này.

### **2.2.2. Căn cứ tính khấu hao TSCĐ**

Để tính khấu hao TSCĐ, người ta thường dựa vào một số yếu tố như nguyên giá, thời gian sử dụng TSCĐ, sản lượng theo công suất thiết kế và sản lượng thực tế của TSCĐ...

### 2.2.2.1. Nguyên giá TSCĐ

Nguyên giá TSCĐ là toàn bộ các chi phí thực tế doanh nghiệp bỏ ra để có được TSCĐ tính đến thời điểm đưa TSCĐ đó vào trạng thái sẵn sàng sử dụng. Nói cách khác, nguyên giá TSCĐ là toàn bộ giá trị đầu tư ban đầu vào TSCĐ.

Ở Việt Nam hiện nay, nguyên giá TSCĐ được xác định như sau:

#### \* Đối với TSCĐ hữu hình

- TSCĐ hữu hình được hình thành theo phương thức mua sắm (kể cả mua mới và cũ), nguyên giá TSCĐ bao gồm: giá mua thực tế phải trả, các khoản thuế (không bao gồm các khoản thuế được khấu trừ, được hoàn lại) và các chi phí khác tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng như: lãi tiền vay đầu tư TSCĐ, chi phí vận chuyển, bốc dỡ, chi phí nâng cấp, lắp đặt, chạy thử TSCĐ, lệ phí trước bạ...

Trường hợp mua TSCĐ hữu hình theo phương thức trả chậm, trả góp thì nguyên giá tài sản này bao gồm: giá mua trả tiền ngay tại thời điểm mua, các khoản thuế (không bao gồm các khoản thuế được khấu trừ, được hoàn lại) và các chi phí khác tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng như: chi phí vận chuyển, bốc dỡ, chi phí nâng cấp, lắp đặt, chạy thử, lệ phí trước bạ... Khoản chênh lệch giữa giá mua trả chậm và giá mua trả tiền ngay được hạch toán vào chi phí hoạt động tài chính theo kỳ hạn thanh toán.

- TSCĐ hữu hình được mua dưới hình thức trao đổi. Khi doanh nghiệp đem tài sản của mình để trao đổi lấy một TSCĐ hữu hình không tương tự, hoặc lấy một tài sản khác thì

nguyên giá TSCĐ nhận về được xác định là giá trị hợp lý của TSCĐ hữu hình nhận về, hoặc giá trị hợp lý của tài sản đem trao đổi (sau khi cộng thêm các khoản phải trả thêm, hoặc trừ đi các khoản phải thu về) cộng (+) các khoản thuế (không bao gồm các khoản thuế được khấu trừ, được hoàn lại) cộng (+) các chi phí khác tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng như: chi phí vận chuyển, bốc dỡ, chi phí nâng cấp, lắp đặt, chạy thử, lệ phí trước bạ...

- TSCĐ hữu hình được hình thành theo phương thức doanh nghiệp tự xây dựng hoặc tự sản xuất. Nguyên giá TSCĐ loại này được cấu thành bởi các bộ phận như: giá thành thực tế của TSCĐ, chi phí lắp đặt chạy thử, các chi phí trực tiếp khác tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng (trừ các khoản lãi nội bộ, các chi phí không hợp lý như vật liệu lãng phí, lao động hoặc các khoản chi phí vượt định mức trong xây dựng, hoặc sản xuất).

- TSCĐ hữu hình do đầu tư xây dựng cơ bản hình thành theo phương thức giao thầu, nguyên giá tài sản này là giá quyết toán công trình xây dựng theo quy định tại Quy chế quản lý đầu tư và xây dựng cộng (+) lệ phí trước bạ và các chi phí liên quan trực tiếp khác.

- TSCĐ hữu hình được cấp, được điều chuyển đến. Nguyên giá TSCĐ loại này được xác định theo giá trị còn lại trên sổ kế toán TSCĐ ở các đơn vị cấp, đơn vị điều chuyển, hoặc giá trị theo đánh giá thực tế của Hội đồng giao nhận cộng (+) các chi phí mà bên nhận tài sản phải chi ra tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng như: chi phí vận chuyển, bốc dỡ, chi phí nâng cấp, lắp đặt, chạy thử, lệ phí trước bạ (nếu có),...

- TSCĐ hữu hình được cho, được biếu, được tặng, nhận vốn góp liên doanh, nhận lại vốn góp... Nguyên giá TSCĐ hữu hình loại này là giá trị theo đánh giá thực tế của Hội đồng giao nhận cộng (+) các chi phí mà bên nhận phải chi ra tính đến thời điểm đưa TSCĐ vào trạng thái sẵn sàng sử dụng như: chi phí vận chuyển, bốc dỡ, chi phí nâng cấp, lắp đặt, chạy thử, lệ phí trước bạ,...

\* *Đối với TSCĐ vô hình*: Cách xác định nguyên giá của TSCĐ vô hình phụ thuộc vào từng loại tài sản theo phương thức hình thành.

- TSCĐ vô hình mua sắm: việc xác định nguyên giá của TSCĐ này tương tự như cách xác định nguyên giá TSCĐ hữu hình loại mua sắm.

- TSCĐ vô hình được tạo ra từ nội bộ doanh nghiệp: Trong trường hợp này, nguyên giá TSCĐ là các chi phí liên quan trực tiếp đến khâu thiết kế, xây dựng, sản xuất thử nghiệm phải chi ra tính đến thời điểm đưa TSCĐ đó vào sử dụng theo dự tính.

Riêng các chi phí phát sinh trong nội bộ để doanh nghiệp có nhãn hiệu hàng hóa, quyền phát hành, danh sách khách hàng, chi phí phát sinh trong giai đoạn nghiên cứu và các khoản mục tương tự không được coi là bộ phận cấu thành nguyên giá TSCĐ vô hình mà hạch toán vào chi phí kinh doanh trong kỳ.

- TSCĐ vô hình được cấp, được biếu, được tặng: Nguyên giá tài sản này là giá trị theo đánh giá thực tế của Hội đồng giao nhận cộng (+) các chi phí liên quan trực tiếp phải chi ra tính đến thời điểm đưa TSCĐ đó vào sử dụng theo dự tính.

Đối với một số TSCĐ vô hình đặc thù, cách thức xác định nguyên giá như sau:

+ Quyền sử dụng đất: Nguyên giá của TSCĐ là quyền sử dụng đất (bao gồm quyền sử dụng đất có thời hạn và quyền sử dụng đất lâu dài): là tiền chi ra để có quyền sử dụng đất hợp pháp cộng (+) chi phí cho đền bù giải phóng mặt bằng, san lấp mặt bằng, lệ phí trước bạ... (không bao gồm các chi phí chi ra để xây dựng các công trình trên đất), hoặc là giá trị quyền sử dụng đất nhận góp vốn.

Riêng đối với trường hợp doanh nghiệp thuê đất thì tiền thuê đất được phân bổ dần vào chi phí kinh doanh, không ghi nhận là TSCĐ vô hình.

+ Quyền phát hành, bản quyền, bằng sáng chế. Nguyên giá của tài sản này là toàn bộ các chi phí thực tế doanh nghiệp đã chi ra để có quyền phát hành, bản quyền, bằng sáng chế.

+ Nhãn hiệu hàng hóa. Nguyên giá của tài sản này được xác định là các chi phí thực tế liên quan trực tiếp tới việc mua nhãn hiệu hàng hóa.

+ Phần mềm máy vi tính. Nguyên giá của TSCĐ phần mềm máy vi tính (trong trường hợp phần mềm là một bộ phận có thể tách rời với phần cứng có liên quan) là toàn bộ các chi phí thực tế doanh nghiệp đã chi ra để có phần mềm máy vi tính.

\* *Đối với TSCĐ thuê tài chính:* Nguyên giá TSCĐ thuê tài chính phản ánh ở đơn vị thuê là giá trị hợp lý của tài sản thuê tại thời điểm bắt đầu thuê tài sản. Nếu giá trị hợp lý của tài sản thuê cao hơn giá trị hiện tại của khoản thanh toán tiền thuê tài sản tối thiểu, thì nguyên giá được ghi theo giá trị hiện tại của khoản thanh toán tiền thuê tối thiểu. Chi phí phát sinh



ban đầu liên quan trực tiếp đến hoạt động thuê tài chính cũng được tính vào nguyên giá của TSCĐ đi thuê.

Trong quá trình sử dụng TSCĐ, nguyên giá TSCĐ có thể thay đổi và cần xác định lại khi có các nghiệp vụ nâng cấp, tháo dỡ bộ phận, hay đánh giá lại giá trị TSCĐ. Khi đó, doanh nghiệp phải lập biên bản ghi rõ các căn cứ thay đổi và nguyên giá TSCĐ được xác định như sau:

$$\text{NG mới} = \text{NG cũ} + \begin{array}{l} \text{CF nâng cấp} \\ \text{(nếu có)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Giá trị tháo dỡ các bộ phận} \\ \text{(nếu có)} \end{array}$$

#### 2.2.2.2. Thời gian sử dụng TSCĐ

Thời gian sử dụng TSCĐ là thời gian doanh nghiệp dự kiến sử dụng TSCĐ vào hoạt động kinh doanh phù hợp với các thông số kinh tế - kỹ thuật của TSCĐ và các yếu tố khác có liên quan đến sự hoạt động của TSCĐ.

Thời gian sử dụng TSCĐ được xác định dựa vào một số yếu tố cơ bản sau:

- (1) Tuổi thọ kỹ thuật của TSCĐ theo thiết kế;
- (2) Hiện trạng TSCĐ khi đầu tư (mới hay cũ, thời gian TSCĐ đã sử dụng, thể hệ TSCĐ, tình trạng thực tế của tài sản...);
- (3) Tuổi thọ kinh tế của TSCĐ: phụ thuộc vào điều kiện sử dụng TSCĐ thực tế (thời gian, cường độ và trình độ sử dụng...) tại mỗi doanh nghiệp.

Ở Việt Nam hiện nay, thời gian sử dụng các loại TSCĐ được xác định như sau:

*\* Thời gian sử dụng TSCĐ hữu hình*

- Đối với TSCĐ mới (chưa qua sử dụng), doanh nghiệp phải căn cứ vào qui định hiện hành của Nhà nước về khung thời gian sử dụng TSCĐ để xác định thời gian sử dụng của từng TSCĐ.

- Đối với TSCĐ đã qua sử dụng (TSCĐ cũ), thời gian sử dụng của tài sản này được xác định như sau:

$$\text{Thời gian sử dụng của TSCĐ cũ (đã qua sử dụng)} = \frac{\text{Giá trị hợp lý của TSCĐ cũ}}{\text{Giá bán của TSCĐ mới cùng loại (hoặc của TSCĐ tương đương trên thị trường)}} \times \text{Thời gian sử dụng của TSCĐ mới cùng loại (xác định theo qui định hiện hành của nhà nước về khung thời gian sử dụng TSCĐ)}$$

Trong đó:

Giá trị hợp lý của TSCĐ cũ là giá mua hoặc trao đổi thực tế (trong trường hợp mua bán, trao đổi), hoặc giá trị còn lại của TSCĐ (trong trường hợp được cấp, được điều chuyển), hoặc giá trị theo đánh giá của Hội đồng giao nhận (trong trường hợp được cho, biếu tặng, nhận vốn góp)...

Trường hợp doanh nghiệp muốn xác định thời gian sử dụng của TSCĐ khác với khung thời gian sử dụng do Nhà nước qui định, doanh nghiệp phải giải trình rõ các căn cứ để xác định thời gian sử dụng của TSCĐ đó để Bộ Tài chính xem xét, quyết định.

Nếu phát sinh các hoạt động (như nâng cấp, hay tháo dỡ một hay một số bộ phận của TSCĐ...) nhằm kéo dài hoặc rút ngắn thời gian sử dụng đã xác định trước đó của TSCĐ, doanh nghiệp phải tiến hành xác định lại thời gian sử dụng của

TSCĐ theo ba yếu tố trên tại thời điểm hoàn thành nghiệp vụ phát sinh, đồng thời phải lập biên bản nêu rõ các căn cứ làm thay đổi thời gian sử dụng.

\* *Thời gian sử dụng TSCĐ vô hình*: Doanh nghiệp tự xác định thời gian sử dụng của từng TSCĐ vô hình nhưng tối đa không quá 20 năm. Riêng đối với TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất có thời hạn thì thời gian sử dụng của tài sản này là thời hạn được phép sử dụng đất theo quy định.

\* *Thời gian sử dụng TSCĐ thuê tài chính*: Nếu trong hợp đồng thuê tài sản, doanh nghiệp đi thuê cam kết không mua tài sản thuê trong hợp đồng thuê tài chính, thì doanh nghiệp đi thuê xác định thời gian sử dụng TSCĐ thuê tài chính theo thời hạn thuê trong hợp đồng làm căn cứ để tính khấu hao tài sản này. Ngược lại, doanh nghiệp xác định thời gian sử dụng TSCĐ thuê tài chính theo cách thức xác định thời gian sử dụng TSCĐ hữu hình nêu trên.

### *2.2.2.3. Các căn cứ khác*

Ngoài nguyên giá và thời gian sử dụng của TSCĐ, để tính khấu hao TSCĐ một cách linh hoạt và phù hợp với tình hình khai thác sử dụng TSCĐ, tùy theo phương pháp khấu hao người ta còn có thể dựa vào một số yếu tố khác như giá trị còn lại của TSCĐ, số lượng, khối lượng sản phẩm được sản xuất trong kỳ, sản lượng theo công suất thiết kế, diện tích canh tác...

### *2.2.3. Các phương pháp khấu hao TSCĐ*

#### *2.2.3.1. Phương pháp khấu hao đường thẳng - Straight line depreciation method*

Phương pháp khấu hao đường thẳng (còn được gọi là phương pháp khấu hao tuyến tính cố định, khấu hao bình quân

theo thời gian): là phương pháp khấu hao mà tỷ lệ khấu hao và mức khấu hao hàng năm được xác định theo một mức cố định trong suốt thời gian sử dụng TSCĐ. Công thức xác định mức khấu hao hàng năm như sau:

$$M = \frac{NG}{N}$$

Trong đó:

- + NG: nguyên giá của TSCĐ
- + N: thời gian sử dụng của TSCĐ (tính theo năm)
- + M: mức khấu trung bình hàng năm.

Hoặc:

$$M = \frac{1}{N} \times NG$$

Đặt  $T = 1 / N$ , T được gọi tỷ lệ khấu hao bình quân hàng năm, ta có:

$$M = NG \times T$$

Nếu doanh nghiệp thực hiện việc trích khấu hao theo quý, hoặc theo tháng thì lấy mức khấu hao trung bình năm chia cho số quý, hoặc số tháng trong năm.

Trường hợp thời gian sử dụng, hay nguyên giá của TSCĐ thay đổi, doanh nghiệp phải xác định lại mức trích khấu hao trung bình của TSCĐ 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 TSCĐ.

Ví dụ: Công ty ABC mua một TSCĐ dùng cho hoạt động kinh doanh với nguyên giá được xác định là 60 triệu đồng.

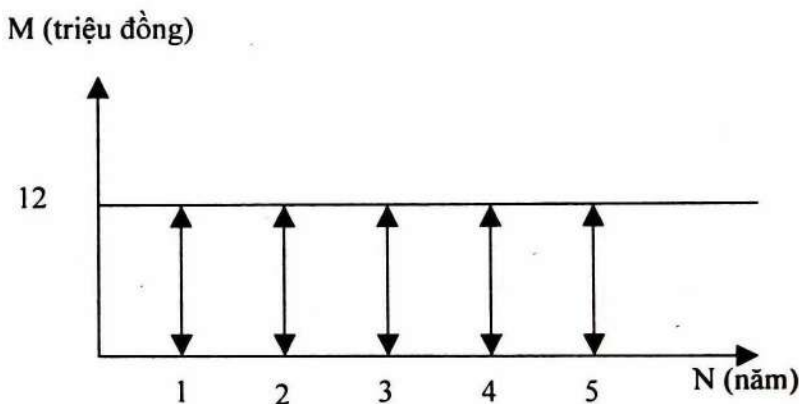
Theo quy định của Nhà nước, khung thời gian sử dụng của TSCĐ này từ 4 đến 8 năm, doanh nghiệp xác định thời gian sử dụng là 5 năm. Các kết quả tính toán như sau:

Tỷ lệ khấu hao của TSCĐ là :  $1/5 = 0,2$  (20%)

Mức khấu hao trung bình năm :  $60 \text{ trđ} / 5 = 12 \text{ trđ}$

Mức khấu hao trung bình tháng:  $12 \text{ trđ} / 12 = 1 \text{ trđ}$

Có thể minh họa mức khấu hao TSCĐ trên bằng đồ thị như sau:



*\* Ưu nhược điểm của phương pháp:*

Phương pháp khấu hao theo đường thẳng có ưu điểm là cách tính toán đơn giản, mức khấu hao được phân bổ đều qua các năm, tạo điều kiện để doanh nghiệp ổn định chi phí kinh doanh và giá thành sản phẩm. Tuy nhiên, phương pháp này có nhược điểm là mức khấu hao không phản ánh chính xác mức độ hao mòn, cũng như năng lực phục vụ thực tế của TSCĐ trong các thời kỳ sử dụng khác nhau.

Ở Việt Nam, theo QĐ 206/2003/QĐ-BTC, phương pháp khấu hao đường thẳng có thể được áp dụng đối với mọi TSCĐ

tham gia vào hoạt động kinh doanh. Riêng đối với các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh có hiệu quả cao, được tính khấu hao nhanh nhưng tối đa không quá 2 lần mức khấu hao xác định theo phương pháp đường thẳng để nhanh chóng đổi mới công nghệ. TSCĐ tham gia vào hoạt động kinh doanh được trích khấu hao nhanh phải là máy móc, thiết bị, dụng cụ làm việc đo lường, thí nghiệm, thiết bị và phương tiện vận tải, dụng cụ quản lý, súc vật, vườn cây lâu năm. Khi thực hiện trích khấu hao nhanh, doanh nghiệp phải đảm bảo kinh doanh có lãi.

### 2.2.3.2. Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh - Declining balance depreciation method

Khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh là phương pháp khấu hao trong đó mức khấu hao trong những năm đầu của thời gian sử dụng TSCĐ được xác định bằng cách lấy giá trị còn lại của TSCĐ nhân với một tỷ lệ khấu hao điều chỉnh. Còn trong những năm cuối của thời gian sử dụng TSCĐ thì mức khấu hao được xác định theo phương pháp đường thẳng dựa trên giá trị còn lại và thời gian sử dụng còn lại của TSCĐ. Tỷ lệ khấu hao điều chỉnh và mức khấu hao hàng năm được xác định theo các công thức sau:

$$\begin{aligned} M(i) &= G(i) \times T_{dc} \\ T_{dc} &= T \times H \end{aligned}$$

Trong đó:  $M(i)$ : Mức khấu hao năm thứ  $i$ .

$G(i)$ : giá trị còn lại của TSCĐ ở đầu năm thứ  $i$ .

$i$  là số nguyên và nằm trong đoạn  $[1-N]$

$T_{dc}$  : Tỷ lệ khấu hao điều chỉnh

$T$  : là tỷ lệ khấu hao xác định theo phương pháp đường thẳng

$$(T = 1 / N)$$

H : Hệ số điều chỉnh, được xác định như sau:

$$H = 1,5 \text{ nếu } N \leq 4 \text{ năm}$$

$$H = 2,0 \text{ nếu } 4 \text{ năm} < N \leq 6 \text{ năm}$$

$$H = 2,5 \text{ nếu } N > 6 \text{ năm}$$

Riêng những năm cuối, khi mức khấu hao năm xác định theo phương pháp số dư giảm dần nói trên bằng hoặc thấp hơn giá trị trung bình (tính bằng cách lấy giá trị còn lại chia cho số năm sử dụng còn lại của TSCĐ), thì kể từ năm đó mức khấu hao được tính bằng giá trị trung bình kể trên.

Trong phương pháp khấu hao này, nếu doanh nghiệp muốn thực hiện việc trích khấu hao hàng quý, hoặc hàng tháng thì lấy mức khấu hao năm chia cho số quý, hoặc số tháng trong năm.

Ví dụ: Một doanh nghiệp đầu tư một TSCĐ là thiết bị sản xuất có nguyên giá là 100 trđ và có thời gian sử dụng được xác định là 5 năm. Nếu khấu hao theo phương pháp này thì kết quả khấu hao như sau:

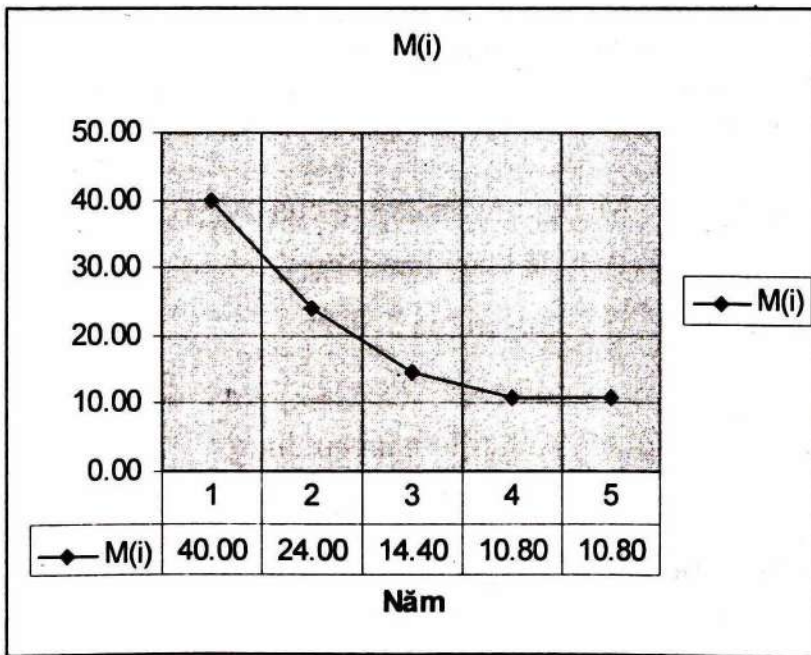
$$N = 5 \Rightarrow H=2; T = 1/N = 1/5 = 0,2 \text{ và } T_{dc} = T \times H = 0,2 \times 2 = 0,4 (40\%)$$

t	G(i)	$T_{dc}$	Cách tính số khấu hao hàng năm	M(i) (trđ)	Khấu hao lũy kế (trđ)	Giá trị còn lại
1	100,0	40%	$100 \times 40\%$	40,0	40,0	60,0
2	60,0	40%	$60 \times 40\%$	24,0	64,0	36,0
3	36,0	40%	$36 \times 40\%$	14,4	78,4	21,6
4	21,6	--	$21,6 : 2$	10,8	89,2	10,8
5	10,8	--	$21,6 : 2$	10,8	100,0	0

*\* Ưu nhược điểm của phương pháp:*

Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh có ưu điểm là cho phép doanh nghiệp có thể thu hồi phần lớn vốn đầu tư TSCĐ ngay từ những năm đầu (do mức khấu hao của TSCĐ trong những năm đầu là rất cao). Từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn tài chính này để nhanh chóng đổi mới TSCĐ, giảm hao mòn vô hình. Tuy vậy, phương pháp này cũng có một số nhược điểm là: mức khấu hao chưa phản ánh chính xác mức độ hao mòn thực tế của TSCĐ, làm cho chi phí và giá thành không ổn định, cách tính tương đối phức tạp, không thống nhất trong suốt thời gian sử dụng TSCĐ.

Có thể minh họa mức khấu hao hàng năm của TSCĐ trên bảng đồ thị sau:





Ở Việt Nam, theo QĐ 206/2003/QĐ-BTC, phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh chỉ được áp dụng đối với những TSCĐ là các loại máy móc, thiết bị, dụng cụ làm việc, đo lường, thí nghiệm đầu tư mới (chưa qua sử dụng) tham gia vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

### 2.2.3.3. Phương pháp khấu hao theo tỷ lệ khấu hao giảm dần - Declining rate depreciation method

Phương pháp khấu hao theo tỷ lệ khấu hao giảm dần (còn gọi là phương pháp khấu hao lũy thoái) là phương pháp khấu hao theo đó mức khấu hao hàng năm được xác định bằng cách lấy nguyên giá TSCĐ nhân với tỷ lệ khấu hao giảm dần qua các năm. Tỷ lệ khấu hao và mức khấu hao hàng năm được xác định như sau:

$$M(i) = T(i) \times NG$$

$$T(i) = \frac{\text{Số năm sử dụng còn lại của TSCĐ}}{\text{Tổng số các số thứ tự năm sử dụng của TSCĐ}} = \frac{(N-i+1).2}{N(N+1)}$$

Trong đó:  $M(i)$ : mức khấu hao của TSCĐ năm thứ  $i$

$T(i)$ : tỷ lệ khấu hao năm thứ  $i$

$NG$  : nguyên giá TSCĐ

$N$  : thời gian sử dụng của TSCĐ (năm)

$i$  : số thứ tự năm sử dụng

$1 \leq i \leq N$ ,  $i$  là số nguyên.

Ví dụ: Một TSCĐ nguyên giá 100 trđ, thời gian sử dụng dự kiến là 4 năm. Tỷ lệ khấu hao và mức khấu hao theo phương pháp này được tính như sau:

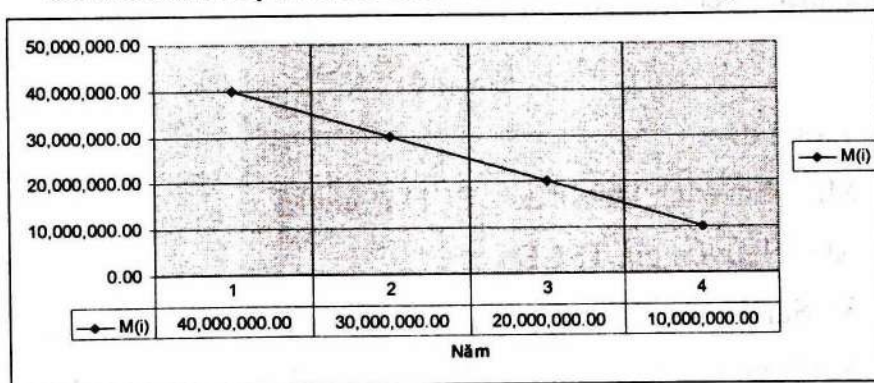
$$i = 1 \rightarrow T(1) = 2(4-1+1)/4(4+1) = 8/20 = 0,4 \text{ hay } 40\%$$

$$\text{và } M(1) = T(1) \times NG = 40\% \times 100 = 40 \text{ trđ}$$

Tính tương tự như thế ở các năm tiếp theo ta có bảng kết quả sau:

i	T (i)	M(i)	Khấu hao lũy kế	Giá trị còn lại
1	40%	40	40	60
2	30%	30	70	30
3	20%	20	90	10
4	10%	10	100	0

Có thể minh họa mức khấu hao TSCĐ trên bằng đồ thị sau:



\* Ưu nhược điểm của phương pháp:

Phương pháp khấu hao theo tỷ lệ khấu hao giảm dần có ưu điểm là mức khấu hao ở những năm đầu sử dụng TSCĐ lớn, giúp doanh nghiệp có thể thu hồi phần lớn vốn đầu tư ngay từ những năm đầu. Từ đó, tạo điều kiện cho doanh nghiệp nhanh chóng tái đầu tư đổi mới TSCĐ, ngăn ngừa hạn chế được hao mòn vô hình. So với phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh thì phương pháp này còn có ưu điểm là cách tính toán mức khấu hao hàng năm được thống nhất trong suốt thời gian sử dụng TSCĐ. Tuy nhiên, phương pháp này còn có nhược điểm là mức khấu hao không

phản ánh đúng mức hao mòn thực tế của TSCĐ, mức khấu hao giảm dần qua các năm cho nên đã làm cho chi phí kinh doanh và giá thành sản phẩm không ổn định, thêm vào đó việc tính khấu hao theo phương pháp này cũng phức tạp.

#### *2.2.3.4. Phương pháp khấu hao theo sản lượng*

Đây là phương pháp khấu hao theo đó tỷ lệ khấu hao và mức khấu hao được xác định trên cơ sở số lượng, khối lượng sản phẩm (gọi tắt là sản lượng) mà TSCĐ thực tế sản xuất được trong kỳ và sản lượng biểu hiện thời gian sử dụng hữu ích (sản lượng theo thiết kế) của TSCĐ. Công thức tính như sau:

$$M_i = NG \times (S_i / S_o)$$

Trong đó:

M<sub>i</sub>: Mức trích khấu hao TSCĐ trong kỳ i

NG: Nguyên giá TSCĐ

S<sub>i</sub>: Sản lượng thực tế mà TSCĐ sản xuất được trong kỳ i

S<sub>o</sub>: Tổng sản lượng theo công suất thiết kế của TSCĐ.

Ở đây, S<sub>o</sub> biểu hiện thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ, còn S<sub>i</sub> phản ánh mức độ thực tế khai thác, sử dụng TSCĐ.

Trường hợp công suất thiết kế, hoặc nguyên giá của TSCĐ thay đổi, doanh nghiệp phải xác định lại mức trích khấu hao của TSCĐ theo công suất mới hoặc nguyên giá mới.

Ví dụ: Công ty ABC mua máy trộn bê tông mới với nguyên giá 400 triệu đồng. Công suất thiết kế của máy trộn bê tông này là 2 m<sup>3</sup>/giờ. Tổng sản lượng theo công suất thiết kế của TSCĐ này là 20.000 m<sup>3</sup>. Khối lượng sản phẩm đạt được trong năm thứ nhất của máy trộn bê tông này là:

Tháng	Khối lượng sản phẩm hoàn thành (m <sup>3</sup> )	Tháng	Khối lượng sản phẩm hoàn thành (m <sup>3</sup> )
1	400	7	400
2	450	8	500
3	480	9	560
4	460	10	540
5	500	11	560
6	550	12	550

Mức trích khấu hao của máy trộn bê tông theo phương pháp khấu hao theo sản lượng được xác định như sau:

Tháng	Sản lượng thực tế (m <sup>3</sup> )	Mức trích khấu hao (triệu đồng)
1	400	$400 \times (400/20.000) = 8,0$
2	450	$400 \times (450/20.000) = 9,0$
3	480	$400 \times (480/20.000) = 9,6$
4	460	$400 \times (460/20.000) = 9,2$
5	500	$400 \times (500/20.000) = 10,0$
6	550	$400 \times (550/20.000) = 11,0$
7	400	$400 \times (400/20.000) = 8,0$
8	500	$400 \times (500/20.000) = 1,0$
9	560	$400 \times (560/20.000) = 11,2$
10	540	$400 \times (540/20.000) = 10,8$
11	560	$400 \times (560/20.000) = 11,2$
12	550	$400 \times (550/20.000) = 11,0$
<b>Cả năm</b>		<b>119,0</b>

\* Ưu nhược điểm của phương pháp:

Phương pháp khấu hao theo sản lượng có ưu điểm là mức khấu hao gắn liền với mức độ khai thác sử dụng TSCĐ. Do đó, nó phản ánh tương đối chính xác mức độ hao mòn TSCĐ do khai thác sử dụng. Bên cạnh đó, việc khấu hao không lệ thuộc vào thời gian sử dụng TSCĐ nên đã tạo điều kiện cho

doanh nghiệp chủ động tận dụng khai thác triệt để công suất, công dụng của TSCĐ nhằm nhanh chóng thu hồi vốn để đổi mới TSCĐ.

Tuy vậy, phương pháp này cũng có một số nhược điểm sau:

- Phạm vi áp dụng phương pháp này bị giới hạn bởi vì không phải TSCĐ nào cũng có thông số biểu hiện đời sống kinh tế hữu ích của nó. Thêm vào đó, việc xác định các thông số trong nhiều trường hợp gặp khó khăn do sự không ổn định của môi trường khai thác, sử dụng TSCĐ. Chẳng hạn, cùng một máy móc thiết bị nếu sử dụng trong môi trường có nhiệt độ không cao, độ ẩm thấp và chấp hành tốt các quy định sử dụng và bảo quản thì đời sống kinh tế hữu ích sẽ cao hơn so với trường hợp sử dụng ở môi trường có nhiệt độ và độ ẩm cao và bảo quản không tốt, hay một phương tiện vận tải nếu sử dụng trên đường loại 1 và bảo đảm tải trọng theo quy định thì đời sống kinh tế sẽ dài hơn so với phương tiện vận tải trên đường loại 2,3... và quá tải trọng.

- Trong trường hợp mức độ khai thác, sử dụng TSCĐ thấp thì mức khấu hao sẽ không thể phản ánh mức độ hao mòn do tiến bộ khoa học kỹ thuật và do điều kiện tự nhiên gây ra dẫn đến kéo dài thời gian khấu hao. Do đó, để tránh xảy ra trường hợp này, người ta chỉ áp dụng phương pháp khấu hao theo sản phẩm khi công suất khai thác TSCĐ phải đạt ở mức tối thiểu nhất định.

Trong thực tế phương pháp khấu hao kể trên được vận dụng trong nhiều ngành như xây dựng cơ bản, giao thông vận tải, sản xuất công nghiệp... Tuy nhiên, thông số để tính khấu hao lúc đó không phải là sản lượng mà là số km vận chuyển, số ca máy hoạt động, diện tích canh tác...

Ở Việt Nam, theo QĐ 206/2003/QĐ-BTC, phương pháp khấu hao theo sản phẩm chỉ được áp dụng đối với những TSCĐ thoả mãn các điều kiện:

- TSCĐ là các loại máy móc, thiết bị tham gia vào hoạt động kinh doanh và trực tiếp liên quan đến việc sản xuất sản phẩm;

- Xác định được tổng số lượng, khối lượng sản phẩm sản xuất theo công suất thiết kế của TSCĐ;

- Công suất sử dụng thực tế bình quân tháng trong năm tài chính không thấp hơn 50% công suất thiết kế.

### 2.3. Quản trị TSCĐ

TSCĐ là bộ phận tài sản quan trọng và không thể thiếu được đối với mọi doanh nghiệp. Mặt khác, quá trình đầu tư, sử dụng những tài sản này có thể bị thất thoát, lãng phí do bị hư hỏng trước thời hạn, ứ đọng không sử dụng, doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ nên không thể thu hồi được vốn, giá trị tài sản bị giảm sút do tác động của lạm phát tiền tệ, tỷ giá... Do đó, doanh nghiệp cần phải quản lý TSCĐ nhằm bảo toàn, phát triển giá trị của chúng và góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng tổng tài sản của doanh nghiệp.

Để đánh giá chất lượng, hiệu quả quản lý, sử dụng TSCĐ của doanh nghiệp trong mỗi thời kỳ tốt hay chưa tốt, người ta thường sử dụng các chỉ tiêu cơ bản sau:

#### (1) Hiệu suất sử dụng TSCĐ (H1)

$H1 = \text{Công suất khai thác thực tế trong kỳ} / \text{Công suất thiết kế của TSCĐ}$

(2) Tỷ lệ sử dụng TSCĐ (H2)

$H2 = \text{Giá trị TSCĐ được sử dụng trong kỳ} / \text{Giá trị TSCĐ hiện có trong kỳ}$

(3) Hàm lượng TSCĐ (H3):

$H3 = \text{Nguyên giá TSCĐ} / \text{Doanh thu}$

(4) Hệ số sinh lợi của TSCĐ (H4)

$H4 = \text{Lợi nhuận} / \text{Nguyên giá TSCĐ}$

Để nâng cao hiệu quả sử dụng TSCĐ, trong quản lý TSCĐ doanh nghiệp cần quan tâm giải quyết một số vấn đề sau:

**2.3.1. Khai thác, tạo lập nguồn vốn để hình thành, duy trì quy mô và cơ cấu TSCĐ thích hợp**

Khai thác và tạo lập nguồn vốn để hình thành và duy trì quy mô TSCĐ thích hợp là hoạt động đầu tiên trong công tác quản trị TSCĐ. Việc khai thác và tạo lập nguồn hình thành TSCĐ sẽ quyết định đến quy mô và ảnh hưởng đến sự tồn tại của các TSCĐ. Do đó, để tạo lập nguồn vốn thích hợp, trước hết các doanh nghiệp cần phải xác định cơ cấu tài sản và nhu cầu vốn đầu tư TSCĐ.

Việc hình thành một cơ cấu tài sản thích hợp có tác động trực tiếp đến tình hình sử dụng tài sản và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. TSCĐ của doanh nghiệp đầu tư đồng bộ, phù hợp với nhu cầu và khả năng tài chính của doanh nghiệp là điều kiện tiên quyết góp phần nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản. Ngược lại, nếu doanh nghiệp đầu tư TSCĐ không đồng bộ, đầu tư quá sớm, không phù hợp với nhu cầu sử dụng... sẽ làm gia tăng tỷ trọng TSCĐ chưa dùng hoặc

không cần dùng, làm lãng phí vốn của doanh nghiệp. Hơn thế nữa, vốn và tài sản của doanh nghiệp có thể còn bị thất thoát, hư hỏng do tác động của tiến bộ kỹ thuật và điều kiện bảo quản không đảm bảo.

Để có được cơ cấu nguồn tài trợ thích hợp, đáp ứng các yêu cầu của cơ cấu vốn mục tiêu, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và mang tính khả thi, doanh nghiệp cần xác định rõ đặc điểm và thời gian luân chuyển của từng loại tài sản. Trên thực tế, tùy theo khả năng tài chính; điều kiện, đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp; tình hình phát triển của thị trường vốn... doanh nghiệp có thể khai thác lựa chọn, hoặc sử dụng kết hợp một số nguồn vốn sau:

- + Quỹ khấu hao, quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận để lại của doanh nghiệp.
- + Vốn ngân sách Nhà nước (đối với doanh nghiệp Nhà nước).
- + Vốn vay, vốn huy động qua phát hành chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu).
- + Vốn liên doanh, liên kết.
- + Các nguồn khác: thuê tài chính, thuê hoạt động...

Mỗi nguồn vốn đều có ưu, nhược điểm riêng với điều kiện khai thác và chi phí sử dụng khác nhau. Vấn đề này sẽ được nghiên cứu kỹ hơn ở chương 4. Doanh nghiệp cần cân nhắc, lựa chọn để xác lập một cơ cấu nguồn vốn thích hợp.

### **2.3.2. Quản lý quá trình sử dụng TSCĐ**

\* Về mặt hiện vật, công tác quản trị TSCĐ của doanh nghiệp phải quan tâm tới các nội dung sau:



+ Thực hiện đúng quy chế về quản lý đầu tư và xây dựng. Tất cả các dự án đầu tư hình thành TSCĐ của doanh nghiệp đều phải được lập, thẩm định, tổ chức thực hiện và quản lý đúng theo các quy định của Nhà nước. Công tác này sẽ giúp cho doanh nghiệp có được các dự án đầu tư TSCĐ mang tính khả thi và có hiệu quả nhất.

+ Xây dựng và tổ chức thực hiện đúng các quy trình sử dụng, bảo quản, bảo dưỡng và sửa chữa TSCĐ nhằm duy trì năng lực phục vụ của tài sản và ngăn ngừa, hạn chế tình trạng TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn sử dụng. Nếu phải sửa chữa lớn TSCĐ cần phải cân nhắc hiệu quả kinh tế của nghiệp vụ này.

+ Khai thác tối đa công suất, công dụng của tài sản, tránh tình trạng TSCĐ không sử dụng, bị ứ đọng, bị mất mát.

+ Nhượng bán và thanh lý nhanh chóng những TSCĐ không cần dùng và đã hư hỏng để giải phóng mặt bằng, đảm bảo an toàn lao động và thu hồi phần giá trị TSCĐ bị ứ đọng.

\* Về mặt giá trị, để bảo toàn và phát triển bộ phận giá trị đã đầu tư vào TSCĐ, doanh nghiệp cần thực hiện tốt các công tác sau:

- Xác định và phản ánh đúng nguyên giá và thời gian sử dụng dự kiến của TSCĐ. Đây là cơ sở để xác định đúng quy mô vốn đầu tư ban đầu và là căn cứ để tính khấu hao chính xác.

- Đánh giá đúng giá trị còn lại của TSCĐ để xác định đúng quy mô vốn hiện có, quy mô vốn phải bảo toàn, đồng thời điều chỉnh kịp thời giá trị TSCĐ, tạo điều kiện tính đúng, tính đủ chi phí khấu hao.

- Quản lý chặt chẽ quá trình luân chuyển của bộ phận giá trị đã đầu tư vào TSCĐ. Do đặc điểm của TSCĐ là tham gia

vào nhiều chu kỳ kinh doanh của doanh nghiệp, trong quá trình ấy, hình thái vật chất ban đầu của TSCĐ hầu như không đổi, song giá trị của TSCĐ bị giảm dần và dịch chuyển vào chi phí sản xuất kinh doanh, nên giá trị TSCĐ dễ bị thất thoát. Chính vì thế, nhà quản trị tài chính cần phải quản lý và theo dõi chặt chẽ quá trình luân chuyển của bộ phận giá trị này. Đó là:

▸ *Xác định đúng phạm vi khấu hao TSCĐ*

Về nguyên tắc, mọi TSCĐ của doanh nghiệp có liên quan và phục vụ cho các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ thì đều phải trích khấu hao. Mức trích khấu hao được hạch toán vào chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ. Những TSCĐ không liên quan và không tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp thì không trích khấu hao.

Ở Việt Nam hiện nay, các TSCĐ sau được trích khấu hao:

+ TSCĐ của doanh nghiệp đang được sử dụng vào các hoạt động sản xuất kinh doanh tại doanh nghiệp nhưng chưa khấu hao hết.

+ TSCĐ của doanh nghiệp dùng cho kinh doanh nhưng ngừng sử dụng vì lý do thời vụ.

+ TSCĐ của doanh nghiệp cho thuê hoạt động.

+ TSCĐ doanh nghiệp nhận của các đối tác góp vốn theo hình thức liên doanh, liên kết.

+ TSCĐ của doanh nghiệp đem thế chấp, cầm cố để vay vốn.

+ TSCĐ thuê tài chính. Mặc dù đây không phải là TSCĐ của doanh nghiệp nhưng doanh nghiệp có trách nhiệm quản lý, sử dụng và trích khấu hao như là TSCĐ thuộc quyền sở hữu của mình.

Cũng theo quy định hiện hành của Nhà nước, những trường hợp TSCĐ không được trích khấu hao bao gồm:

- + TSCĐ đi thuê hoạt động, bảo quản hộ cho đơn vị khác.
- + TSCĐ thuộc dự trữ Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý hộ, giữ hộ.
- + TSCĐ phục vụ cho hoạt động phúc lợi trong doanh nghiệp như: nhà trẻ, câu lạc bộ, nhà truyền thống, nhà ăn... Các tài sản thuộc các đơn vị sự nghiệp, an ninh quốc phòng trong doanh nghiệp.
- + TSCĐ phục vụ cho nhu cầu chung của toàn xã hội, không phục vụ cho hoạt động kinh doanh của riêng doanh nghiệp như đê đập, cầu cống, đường xá... mà Nhà nước giao cho doanh nghiệp quản lý.
- + TSCĐ của doanh nghiệp đã khấu hao hết nguyên giá song vẫn còn sử dụng vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- + TSCĐ của doanh nghiệp chưa khấu hao hết nguyên giá nhưng đã hư hỏng chờ xử lý (doanh nghiệp phải xác định nguyên nhân, quy trách nhiệm đền bù, đòi bồi thường thiệt hại, tiến hành thanh lý....)
- + TSCĐ của doanh nghiệp trong thời gian ngừng sử dụng để tiến hành nâng cấp hoặc sửa chữa, tháo dỡ theo kế hoạch.
- + TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất lâu dài của doanh nghiệp. Đây là TSCĐ đặc biệt, không có hao mòn nên doanh nghiệp chỉ ghi nhận nguyên giá và không tính khấu hao.
- + TSCĐ khác không tham gia vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Riêng đối với các TSCĐ của doanh nghiệp phục vụ cho các hoạt động phúc lợi, sự nghiệp... doanh nghiệp không trích khấu hao nhưng phải quản lý, theo dõi các TSCĐ này như đối với các TSCĐ dùng trong hoạt động kinh doanh và tính mức hao mòn của các TSCĐ này (nếu có); mức hao mòn hàng năm được xác định bằng cách lấy nguyên giá chia cho thời gian sử dụng của TSCĐ xác định theo quy định hiện hành. Nếu các TSCĐ này có tham gia vào hoạt động kinh doanh thì trong thời gian TSCĐ tham gia vào hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp thực hiện tính và trích khấu hao vào chi phí kinh doanh của doanh nghiệp theo mức hao mòn tính ở trên.

*Nguyên tắc phản ánh nguyên giá và tính khấu hao TSCĐ:*  
Theo quy định hiện hành, việc phản ánh tăng (giảm) nguyên giá TSCĐ trên sổ sách kế toán được thực hiện tại thời điểm phát sinh nghiệp vụ tăng (giảm) TSCĐ để đảm bảo tính kịp thời trong công tác hạch toán kế toán. Việc trích khấu hao, hoặc thôi trích khấu hao đối với các TSCĐ được thực hiện bắt đầu từ ngày (theo số ngày của tháng) mà TSCĐ tăng, giảm, hoặc ngừng tham gia vào hoạt động kinh doanh.

*► Lựa chọn phương pháp khấu hao và xác định mức khấu hao thích hợp*

Mục đích của khấu hao là nhằm thu hồi bộ phận giá trị đã đầu tư vào TSCĐ. Do đó, về nguyên tắc mức khấu hao phải phản ánh đúng mức độ hao mòn và năng lực phục vụ thực tế của TSCĐ. Nếu mức khấu hao thấp hơn giá trị hao mòn thực tế của TSCĐ thì sẽ không đảm bảo việc thu hồi vốn đầy đủ, kịp thời, làm cho số vốn thực tế còn lại ở TSCĐ nhỏ hơn giá trị sổ sách và kết quả kinh doanh bị thổi phồng lên một cách giả tạo. Ngược lại, nếu mức khấu hao cao hơn giá trị hao mòn thực tế của TSCĐ thì sẽ làm tăng chi phí và giá thành một

cách giả tạo, làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Do đó, doanh nghiệp cần xem xét mục tiêu, yêu cầu trong đầu tư và thu hồi vốn, đặc điểm của từng loại TSCĐ cũng như các mối quan hệ giữa chi phí, giá thành với giá bán sản phẩm để có phương pháp khấu hao thích hợp, vừa đảm bảo thu hồi vốn, vừa không gây ra những đột biến trong giá cả.

▸ *Quản lý, sử dụng tiền khấu hao theo đúng nguồn hình thành TSCĐ*

TSCĐ được hình thành từ nhiều nguồn khác nhau, do đó phải theo dõi và quản lý chặt chẽ tiền khấu hao theo từng nguồn hình thành. Về nguyên tắc, TSCĐ được hình thành bằng nguồn vốn vay thì tiền khấu hao phải dùng để trả nợ vay, TSCĐ được hình thành từ nguồn liên doanh, liên kết thì tiền khấu hao được tích lũy lại để hoàn trả vốn góp cho đối tác khi kết thúc hợp đồng liên doanh, còn TSCĐ được hình thành từ nguồn vốn chủ sở hữu thì tiền khấu hao được tích lũy lại để tái đầu tư TSCĐ khi cần thiết, hoặc tạm thời bổ sung vốn lưu động của doanh nghiệp.

## Chương 3

# QUẢN TRỊ TÀI SẢN LƯU ĐỘNG

Trong các doanh nghiệp, giá trị TSLĐ thường chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng giá trị tài sản. Vì vậy, quản lý và sử dụng một cách hợp lý các loại TSLĐ có ảnh hưởng rất lớn đến việc thực hiện mục tiêu của doanh nghiệp. Thực tế cho thấy, mặc dù hầu hết các vụ phá sản, làm ăn thua lỗ trong kinh doanh là hệ quả của nhiều yếu tố chứ không phải chỉ do việc quản lý TSLĐ yếu kém, nhưng có thể khẳng định rằng sự bất lực trong việc hoạch định, kiểm soát TSLĐ và các khoản nợ là một nguyên nhân quan trọng dẫn đến sự thất bại của nhiều công ty. Nội dung của chương 3 tập trung giải quyết các vấn đề sau:

- Giới thiệu các loại TSLĐ theo một số tiêu thức nghiên cứu.
- Luận giải những yêu cầu và nội dung cơ bản của hoạt động quản trị 3 bộ phận chính của TSLĐ, đó là: quản trị tiền, quản trị khoản phải thu và quản trị hàng tồn kho.

### **3.1. Phân loại TSLĐ của doanh nghiệp**

#### ***3.1.1. Khái niệm về tài sản lưu động***

Như đã đề cập trong chương 2, để tiến hành các hoạt động sản xuất kinh doanh với bất kỳ quy mô nào, người kinh doanh cần phải có một số tài sản nhất định. Nếu căn cứ vào vai trò của tài sản đối với quá trình tái sản xuất, tài sản của doanh nghiệp bao gồm: tư liệu lao động và đối tượng lao động. Tư liệu lao động thường được cấu thành bởi 2 bộ phận là

TSCĐ và các công cụ lao động. Các công cụ lao động này cùng với đối tượng lao động hợp thành TSLĐ của doanh nghiệp.

Ở Việt Nam hiện nay, theo hệ thống chuẩn mực kế toán, chuẩn mực số 21 về “trình bày báo cáo tài chính”, tài sản ngắn hạn (hay TSLĐ) là những tài sản thỏa mãn một trong các điều kiện sau:

- Được dự tính để bán hoặc sử dụng trong khuôn khổ của chu kỳ kinh doanh bình thường của doanh nghiệp.

- Được nắm giữ chủ yếu cho mục đích thương mại, hoặc cho mục đích ngắn hạn và dự kiến thu hồi hoặc thanh toán trong vòng 1 tháng kể từ ngày kết thúc niên độ kế toán.

- Là tiền hoặc tài sản tương đương tiền mà việc sử dụng không gặp một hạn chế nào.

Như vậy, TSLĐ của doanh nghiệp là toàn bộ những tài sản thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp có thời gian sử dụng, thu hồi, hoặc luân chuyển giá trị trong vòng một năm, hoặc một chu kỳ sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

### **3.1.2. Đặc điểm của TSLĐ**

TSLĐ bao gồm nhiều loại khác nhau, nhưng nhìn chung chúng có một số đặc điểm sau:

- Trong quá trình sản xuất kinh doanh TSLĐ luôn vận động, thay thế và chuyển hóa lẫn nhau, đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh được tiến hành liên tục.

- Mỗi bộ phận TSLĐ có đặc điểm luân chuyển giá trị khác nhau. Bộ phận TSLĐ là hàng hóa, hoặc nguyên vật liệu thì luân chuyển giá trị toàn bộ một lần trong một chu kỳ kinh doanh. Bộ phận TSLĐ là công cụ lao động thì luân chuyển dần dần từng bộ phận giá trị của chúng.

- TSLĐ luân chuyển giá trị nhanh hơn TSCĐ.
- TSLĐ trong các doanh nghiệp có lĩnh vực, ngành nghề, nghiệp vụ sản xuất kinh doanh khác nhau thì đặc điểm luân chuyển giá trị cũng khác nhau.

### **3.1.3. Phân loại TSLĐ**

Phân loại TSLĐ là việc phân chia, sắp xếp TSLĐ của doanh nghiệp ra thành từng nhóm nhằm đáp ứng yêu cầu của công tác quản lý TSLĐ. Tùy theo ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh mà TSLĐ của doanh nghiệp được cấu thành bởi các bộ phận khác nhau. Sau đây là một số tiêu thức phân loại thường được sử dụng.

*\* Dựa vào các khâu trong quá trình sản xuất kinh doanh* TSLĐ được chia thành TSLĐ trong khâu dự trữ, TSLĐ trong khâu sản xuất và TSLĐ trong khâu lưu thông.

+ TSLĐ trong khâu dự trữ bao gồm nguyên vật liệu, nhiên liệu, phụ tùng thay thế, công cụ lao động... dự trữ để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có thể tiến hành được thường xuyên, liên tục.

+ TSLĐ trong khâu sản xuất bao gồm sản phẩm dở dang, bán thành phẩm. Trong doanh nghiệp thương mại thuần túy thì không có bộ phận TSLĐ ở khâu này.

+ TSLĐ trong khâu lưu thông bao gồm thành phẩm, tiền, các khoản thế chấp ký quỹ ký cược ngắn hạn, các khoản phải thu...

*\* Dựa vào hình thái biểu hiện của tài sản* thì TSLĐ của doanh nghiệp được chia thành: vật tư, hàng hoá và tiền.

+ Vật tư, hàng hoá bao gồm nguyên nhiên vật liệu, công cụ, dụng cụ, bao bì, vật đóng gói, sản phẩm dở dang, bán thành phẩm, thành phẩm và hàng hoá đang được dự trữ ở các



khâu và địa điểm của quá trình kinh doanh như: hàng mua và hàng bán đang đi trên đường, hàng đợi kiểm nghiệm, hàng gửi bán, hàng tại kho và các điểm bán hàng.

+ Tiền: bao gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển, các khoản vốn trong thanh toán.

\* Ở Việt Nam, theo cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp hiện hành, TSLĐ của các doanh nghiệp bao gồm:

+ Tiền, bao gồm: tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển.

+ Các khoản phải thu, bao gồm: phải thu từ khách hàng (người mua), phải thu từ nhà cung cấp (người bán) trong trường hợp trả trước tiền hàng, phải thu từ nhà nước về thuế giá trị gia tăng được hoàn thuế, phải thu nội bộ, các khoản phải thu khác và dự phòng các khoản phải thu khó đòi.

+ Vật tư, hàng tồn kho, bao gồm: Hàng mua đang đi trên đường; nguyên liệu, vật liệu, công cụ, dụng cụ, thành phẩm, hàng hóa tồn kho; hàng gửi bán, dự phòng giảm giá hàng hóa tồn kho.

+ TSLĐ khác, gồm: tạm ứng, chi phí trả trước, tài sản thiếu chờ xử lý, các khoản cầm cố, ký cược, ký quỹ ngắn hạn.

Việc phân loại TSLĐ có ý nghĩa quan trọng trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp. Qua nghiên cứu giúp nhà quản trị thấy được tính hợp lý hoặc không hợp lý của các bộ phận tài sản cũng như cơ cấu vốn đầu tư của doanh nghiệp, từ đó có biện pháp điều chỉnh cho phù hợp.

Tình hình TSLĐ của doanh nghiệp trong mỗi thời kỳ được phản ánh tổng quát ở bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp trong thời kỳ đó (sẽ được giới thiệu cụ thể trong phần phụ lục).

## 3.2. Quản trị tiền

### 3.2.1. Động cơ của việc giữ tiền

Tiền là một bộ phận TSLĐ không sinh lời hoặc tỷ lệ sinh lời rất thấp. Hơn nữa, do sức mua của tiền tệ luôn có xu hướng giảm đi do ảnh hưởng của lạm phát, nên có thể nói tỷ lệ sinh lời thực của tiền là một số âm. Bởi vậy việc duy trì mức tiền hợp lý nhằm thoả mãn các nhu cầu chi tiêu tiền là một vấn đề quan trọng liên quan đến hiệu quả kinh doanh chung của doanh nghiệp.

Bất cứ doanh nghiệp nào cũng cần giữ một lượng tiền nhất định bởi các lý do chính sau đây:

- Một là, để thực hiện các giao dịch: Động cơ chủ yếu của nắm giữ tiền trong doanh nghiệp là để làm thông suốt các giao dịch kinh doanh. Tiền là tài sản có tính lỏng cao nhất. Từ tiền doanh nghiệp có thể chuyển ngay sang các hàng hóa khác. Nếu doanh nghiệp không giữ tiền mà chỉ giữ các tài sản khác thì các chi phí giao dịch có thể rất cao, hơn nữa lại mất nhiều thời gian cho một giao dịch kinh doanh thông thường vì các tài sản khác có tính thanh khoản thấp hơn. Từ tài sản đang nắm giữ doanh nghiệp phải chuyển nó thành tiền, sau đó mới dùng tiền để mua hàng hóa mà doanh nghiệp cần. Động cơ này gọi là động cơ kinh doanh.

- Hai là, để đáp ứng nhu cầu chi trả và thanh toán: Ngoài nhu cầu sử dụng tiền để mua tài sản, hàng ngày hàng giờ ở doanh nghiệp còn phải dùng tiền để thanh toán các món nợ, các khoản phải trả, phải nộp khác như: trả lương công nhân, nộp thuế nhà nước... Nếu không có tiền để thanh toán các

khoản phải trả, phải nộp tất yếu cũng gây nên những khó khăn và bất lợi nhất định đối với doanh nghiệp.

- Ba là, để dự phòng và đầu cơ: Dòng tiền vào và ra của doanh nghiệp đôi khi không thể dự đoán trước được. Do vậy, doanh nghiệp cần phải giữ một lượng tiền nhất định để phục vụ cho các nhu cầu ngẫu nhiên, không xác định được trước. Điều đó giúp doanh nghiệp duy trì được khả năng thanh toán, ổn định tình hình tài chính của doanh nghiệp ở mọi thời điểm. Ngoài ra, tiền còn được dùng để thỏa mãn lợi thế mua sắm của doanh nghiệp khi có cơ hội kinh doanh. Nguồn tiền này được gọi là ngân quỹ đầu cơ.

Ưu điểm của việc nắm giữ tiền:

Thanh toán nhanh các nghĩa vụ đối với chủ nợ,

Có nhiều cơ hội kinh doanh,

Có cơ hội nhận được chiết khấu,

Đáp ứng được nhu cầu vốn lưu động thay đổi theo mùa.

### **3.2.2. Nội dung quản trị tiền**

Quản trị tiền đề cập đến việc quản lý tiền mặt, tiền đang chuyển và tiền gửi ngân hàng. Đối với doanh nghiệp, nội dung của quản lý tiền bao gồm: Tăng tốc độ thu hồi tiền, giảm tốc độ chi tiêu và lập ngân sách thu chi tiền tệ. Tuy nhiên cần lưu ý rằng, việc thực hiện mục tiêu đẩy nhanh tốc độ thu tiền và giảm tốc độ chi tiêu có mối quan hệ trực tiếp với chính sách quản lý hàng tồn kho, chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp và mục tiêu trên không phải lúc nào cũng thực hiện được. Trên thực tế vẫn có những thời điểm hoặc thời kỳ doanh nghiệp phải tăng chi và giảm tốc độ thu tiền.

### *\* Tăng tốc độ thu hồi tiền*

Một nguyên tắc đơn giản trong quản lý tiền là tăng tốc độ thu hồi tiền. Nguyên tắc này giúp công ty ổn định tình hình tài chính, tình hình thanh toán và tăng khả năng sinh lời trên khối lượng tiền thu hồi sớm và do đó có thể tăng vốn cho đầu tư.

Có nhiều biện pháp để tăng tốc độ thu hồi tiền:

- Áp dụng các biện pháp khuyến khích khách hàng thanh toán sớm bằng cách đưa lại cho khách hàng các môi lợi như áp dụng chính sách chiết khấu đối với các khoản nợ được thanh toán trước, hay đúng hạn.

- Áp dụng các phương thức thanh toán phù hợp với từng đối tượng khách hàng.

- Lựa chọn các phương tiện chuyển tiền và địa điểm thanh toán thích hợp.

- Tổ chức công tác theo dõi và đôn đốc thu hồi công nợ.

### *\* Giảm tốc độ chi tiêu*

Cùng với việc tăng tốc độ thu hồi tiền, doanh nghiệp còn có thể thu lợi bằng cách giảm tốc độ chi tiêu để có thêm tiền đầu tư sinh lợi. Có một số chiến thuật mà doanh nghiệp có thể sử dụng để chậm thanh toán các hoá đơn mua hàng như:

- Tận dụng tối đa thời gian chậm thanh toán trong giới hạn cho phép.

- Lựa chọn phương thức, phương tiện và địa điểm thanh toán thích hợp.

- Thay vì dùng tiền thanh toán sớm các hoá đơn mua hàng người quản lý tài chính có thể trì hoãn việc thanh toán trong

phạm vi thời gian mà các chi phí tài chính, tiền phạt, hay sự suy giảm vị thế tín dụng của doanh nghiệp thấp hơn những lợi ích từ việc thanh toán chậm mang lại...

*\* Lập ngân sách thu chi tiền tệ*

Việc tăng tốc độ thu hồi tiền và giảm tốc độ chi tiêu trong phạm vi những giới hạn và vị thế tín dụng của doanh nghiệp là những nội dung quan trọng của quản lý tiền. Tuy nhiên, điều đó không đủ hỗ trợ cho các nhà quản lý tài chính trong việc thoả mãn các nhu cầu chi tiêu và đầu tư sinh lợi bằng tiền của doanh nghiệp. Bởi vậy, một nội dung quan trọng khác của quản lý tiền là việc hoạch định ngân sách (kế hoạch) thu chi tiền. Để lập được kế hoạch này doanh nghiệp phải dự báo được tổng thu và nhu cầu chi tiền trong kỳ.

Tổng lượng tiền thu được trong kỳ thường bao gồm:

- Bán hàng kỳ trước thu tiền trong kỳ này (tiền hàng bán chịu kỳ trước).
- Bán hàng kỳ này thu tiền trong kỳ này (tiền hàng bán trả ngay).
- Bán hàng kỳ sau thu tiền trong kỳ này (tiền hàng người mua trả trước).

- Các khoản thu khác.

Tổng lượng tiền chi trong kỳ thường bao gồm:

- Mua hàng kỳ trước trả tiền trong kỳ này (tiền hàng mua chịu kỳ trước).
- Mua hàng kỳ này trả tiền trong kỳ này (tiền hàng mua trả ngay).

- Mua hàng kỳ sau trả tiền trong kỳ này (tiền hàng trả trước người bán).
- Trả lương cán bộ công nhân trong kỳ.
- Tiền thuế phải nộp trong kỳ.
- Lãi vay phải trả trong kỳ.
- Các khoản chi khác.

Kế hoạch thu chi tiền tệ thường được xây dựng theo quý, tháng và tuần. Yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến tính xác thực của ngân sách thu chi tiền là những dự báo về doanh số bán hàng, mua hàng và tình hình thanh toán.

Kết quả dự báo về tình hình thu chi tiền là cơ sở quan trọng giúp nhà quản trị tài chính có thể đưa ra các giải pháp thích hợp nhằm đảm bảo ổn định tài chính và nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Ví dụ: khi dự báo thấy tiền dư thừa, doanh nghiệp có thể sử dụng số tiền này để đầu tư chứng khoán có khả năng thanh khoản cao, ngược lại khi thiếu hụt cần tổ chức huy động nguồn thích hợp để bảo đảm khả năng thanh toán.

Bảng 3.1 dưới đây cho thấy một mẫu về hoạch định ngân sách thu chi tiền của doanh nghiệp.

**Bảng 3.1: Dự báo thu chi tiền tệ của doanh nghiệp**

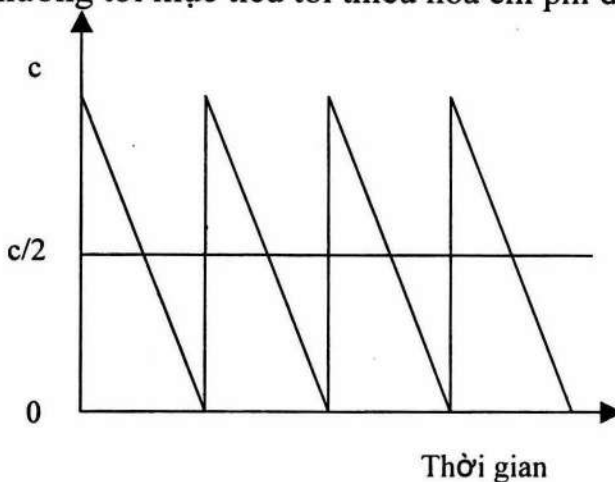
Khoản mục	Tháng						
	12	1	2	3	4	5	6
<b>Thu</b>							
1. Doanh số bán							
2. Bán chịu							
3. Thu sau 1 tháng							
4. Thu sau 2 tháng							
5. Thu tiền bán hàng trả ngay trong tháng							
6. Tổng thu trong tháng							
<b>Chi</b>							
1. Trị giá nguyên vật liệu mua trong tháng							
2. Trả tiền ng.vật liệu mua trong tháng							
3. Trả tiền ng.vật liệu mua chịu kỳ trước							
4. Trả lương + thưởng							
5. Các khoản chi phí khác							
6. Thuế							
7. Đầu tư vào TSCĐ							
8. Chia lợi tức cổ phần							
Tổng chi trong tháng (2+3+...+8)							
<b>Chênh lệch thu chi trong tháng</b>							
<b>Mức tiền cần duy trì trong tháng</b>							
<b>Số dư (thiếu hụt) tiền so với mục tiêu</b>							

*\* Mô hình về mức tồn trữ tiền tối ưu*

Sau đây chúng ta xem xét nội dung cơ bản của mô hình về mức tồn trữ tiền tối ưu của doanh nghiệp do nhà kinh tế học người Mỹ William J. Baumol đưa ra năm 1952.

Hình 3.1 cho thấy sự biến động của mức dự trữ tiền và mức dự trữ tiền bình quân của doanh nghiệp. Trước hết mô hình này dựa trên một số giả định sau:

- Số tiền vượt quá một mức tiêu chuẩn nhất định sẽ được đầu tư vào các chứng khoán.
- Lượng tiền dự trữ ổn định trong kỳ là xác định.
- Thời gian chuyển hoá chứng khoán thành tiền là không đáng kể.
- Chi phí để chuyển chứng khoán thành tiền có tính cố định, không phụ thuộc vào độ lớn của kim ngạch chuyển hoá.
- Người chịu trách nhiệm quản lý tiền của doanh nghiệp luôn hướng tới mục tiêu tối thiểu hoá chi phí dự trữ tiền.



**Hình 3.1. Sự biến động của mức dự trữ tiền và mức dự trữ bình quân**

Với những giả định này, tổng chi phí liên quan đến việc dự trữ tiền bao gồm:

- Chi phí có tính cố định phát sinh khi chuyển hoá chứng khoán thành tiền.



- Chi phí của việc duy trì mức dự trữ tiền, tức là số lợi tức mất đi do không thể đầu tư số tiền này vào các chứng khoán có giá (một dạng của chi phí cơ hội).

Nếu ký hiệu:

T là tổng kim ngạch (nhu cầu) chi tiền trong một thời kỳ nhất định,

B là chi phí mỗi lần chuyển các chứng khoán đang lưu giữ thành tiền,

C là kim ngạch (thị giá) chứng khoán mỗi lần chuyển hoá,

i là tỷ suất sinh lợi của chứng khoán (tỷ lệ sinh lời cơ hội do giữ tiền).

Ta có, số lần chuyển hoá trong một kỳ là  $T/C$  và tổng chi phí để chuyển hoá trong kỳ là  $(T/C) \cdot B$

Mặt khác chi phí để duy trì lượng tiền dự trữ được xác định căn cứ vào lượng tiền dự trữ bình quân  $(C/2)$  nhân với i tức là  $(C/2) \cdot i$

Như vậy tổng chi phí liên quan đến việc lưu giữ tiền của doanh nghiệp trong một kỳ là:

$$K = \frac{T}{C} \times B + \frac{C}{2} \times i$$

Để tổng chi phí dự trữ tiền là nhỏ nhất, lấy vi phân của K theo C sau đó cho bằng không sẽ tìm được kim ngạch chuyển hoá tối ưu mỗi lần  $C^*$  là:

$$C^* = \sqrt{\frac{2BT}{i}}$$

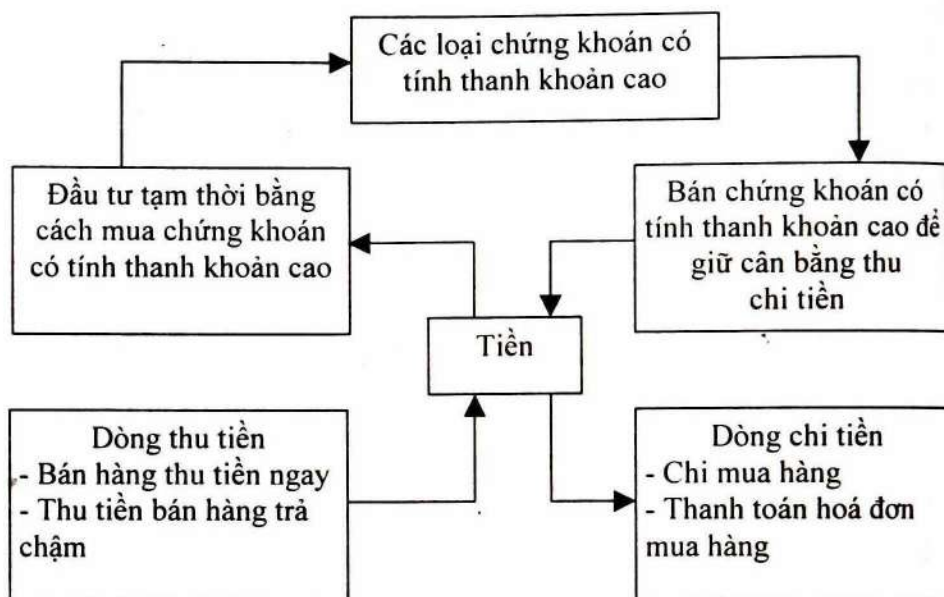
Ví dụ: Giả sử một doanh nghiệp dự đoán tổng kim ngạch chi tiền trong 8 tuần là 400 triệu đồng. Chi phí cho việc chuyển đổi chứng khoán thành tiền mỗi lần là 0,25 triệu đồng, tỷ suất lợi tức trong 8 tuần là 2% (lấy lãi suất trên thị trường là 13%/năm: 52tuần x 8 tuần). Khi đó kim ngạch chuyển hoá tối ưu là:

$$C^* = \sqrt{\frac{2 \times 0,25 \times 400}{0,02}} = 100 \text{ triệu đồng}$$

Điều này có nghĩa là cán cân tiền sẽ được bổ sung hai tuần một lần bằng cách bán các loại chứng khoán có giá trị 100 triệu đồng. Trong 8 tuần, theo kế hoạch sẽ có 4 lần giao dịch (400 tr : 100 tr) và chi phí giao dịch là  $4 \times 0.25 \text{ tr} = 1 \text{ trđ}$ , chi phí cơ hội là  $(100/2) \times 0.02 = 1 \text{ trđ}$ . Với bất kỳ giá trị nào của C khác 100 trđ thì doanh nghiệp đều phải chịu một lượng chi phí lớn hơn.

### 3.2.3. *Quản trị đầu tư chứng khoán thanh khoản cao*

Việc quản lý tiền liên quan chặt chẽ với việc quản lý các loại tích sản gắn với tiền - các loại chứng khoán có khả năng chuyển đổi thành tiền (tính thanh khoản - Liquidity) cao. Các loại tích sản này đóng vai trò như một lớp đệm cho tiền: số dư tiền có thể dễ dàng đầu tư vào các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao đồng thời các loại chứng khoán này có thể được bán rất nhanh với chi phí thấp để thoả mãn những nhu cầu cấp bách về tiền. Hình 3.2 cho thấy mối quan hệ giữa dòng tiền và các chứng khoán thanh khoản cao được sử dụng để duy trì tiền ở mức mong muốn.



**Hình 3.2. Mối quan hệ giữa dòng tiền và chứng khoán**

Các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao là những công cụ tài chính được mua bán trên thị trường tiền tệ, hay thị trường vốn có tính linh hoạt rất cao. Nhiều công cụ của thị trường tiền tệ có thời gian đáo hạn ngắn hơn một năm được coi là những tích sản gần như tiền. Trong công tác quản lý tài chính, các nhà quản lý thường đầu tư các khoản tiền nhàn rỗi vào các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao trong trường hợp mức tồn quỹ tạm thời cao hơn mức ấn định. Ngược lại, khi cán cân tiền của doanh nghiệp giảm thấp hơn mức ấn định, các loại chứng khoán này được dùng để chuyển đổi nhanh thành tiền.

Các chứng khoán thanh khoản cao thường có thu nhập thấp hơn các loại tài sản đang hoạt động. Mặc dù vậy, các doanh nghiệp thường vẫn đầu tư vào các loại chứng khoán này bởi các lý do sau:

- Dùng để thay thế tiền dưới hình thức tài sản gần tiền. Khi hết tiền doanh nghiệp có thể dễ dàng bán chứng khoán để tái tạo vốn tiền tệ cần thiết.

- Là hình thức đầu tư tạm thời. Hình thức này thường xuất hiện trong một số doanh nghiệp kinh doanh có tính mùa vụ.

Khi đầu tư vào các loại chứng khoán, cần xem xét, cân nhắc kỹ các biến số sau:

\* *Tính thanh khoản*: tức là khả năng chuyển đổi chứng khoán thành tiền. Đặc tính này được xét trên hai mặt: Giá bán của chứng khoán và thời gian cần thiết để bán chúng. Hai yếu tố này có mối quan hệ với nhau, chẳng hạn thời gian bán sẽ rất ngắn nếu có một sự nhượng bộ về giá bán. Một chứng khoán được coi là có tính thanh khoản cao nếu nó có thể được chuyển nhượng nhanh chóng mà người bán không phải có những nhượng bộ quan trọng về giá bán.

\* *Tính rủi ro*: Rủi ro trong đầu tư chứng khoán thường bao gồm:

- Rủi ro khánh tận tài chính: là loại rủi ro mà người phát hành chứng khoán không có khả năng chi trả tiền lãi và gốc theo lịch trình thanh toán. Trừ các loại chứng khoán do Chính phủ phát hành, tất cả các loại chứng khoán công ty đều có rủi ro này ở một mức độ nào đó.

- Rủi ro lãi suất: là những rủi ro về sự thay đổi giá trị thị trường của các loại chứng khoán mà chủ yếu là do những biến động của các loại lãi suất trên thị trường làm cho lãi suất thực của chứng khoán thấp hơn lãi suất danh nghĩa của nó.

- Rủi ro về sức mua: là loại rủi ro xảy ra khi sức mua thực tế của tiền tệ tại thời điểm nhận được lợi nhuận đầu tư bị giảm

xuống do tác động của lạm phát. Loại rủi ro này hầu như không đáng kể trong các hoạt động đầu tư ngắn hạn.

- Ngoài ra, hoạt động đầu tư chứng khoán còn có thể có các rủi ro khác như: rủi ro hồi đoái, rủi ro thanh khoản,...

\* *Lợi nhuận kỳ vọng*: Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng của một chứng khoán là một yếu tố rất quan trọng cần được đánh giá thận trọng khi lựa chọn đầu tư vào các loại chứng khoán. Mặt khác, giữa lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro có mối liên hệ với nhau, rủi ro càng cao thì lợi nhuận kỳ vọng càng lớn. So với cổ phiếu, trái phiếu công ty và các công cụ đầu tư dài hạn khác, các chứng khoán ngắn hạn có mức rủi ro thấp nên tính thanh khoản của chúng cao hơn.

\* *Khả năng chịu thuế*: Phạm vi chịu thuế của những khoản lợi nhuận do đầu tư chứng khoán mang lại là một sự cân nhắc quan trọng khi đánh giá lợi nhuận thuần kỳ vọng của các chứng khoán. Tại một số nước, lợi nhuận do các loại trái phiếu Chính phủ mang lại được miễn thuế thu nhập, còn lợi nhuận từ các loại chứng khoán khác đều phải chịu thuế. Bởi vậy, trước khi ra quyết định đầu tư về một loại chứng khoán nào đó cần phải xem xét tỷ lệ sinh lời sau thuế là bao nhiêu.

\* *Thời gian đáo hạn*: Khi cần phải bán gấp một loại chứng khoán nào đó thì việc phải nhượng bộ về giá cả là điều khó tránh khỏi. Để hạn chế đến mức thấp nhất việc phải bán đột xuất các loại chứng khoán cần phải thiết lập một danh mục đầu tư chứng khoán có nhiều mức đáo hạn khác nhau phù hợp với nhu cầu tài chính của doanh nghiệp.

### 3.3. Quản trị khoản phải thu

Trong thực tiễn kinh doanh, các doanh nghiệp thường phải bán chịu hàng hoá của mình trong một thời gian nhất

định. Trong khi chờ thu các khoản tiền này, doanh nghiệp vẫn tiếp tục bán hàng và do đó sẽ lại xuất hiện các khoản bán chịu mới. Đồng thời doanh nghiệp cũng có các khoản mua chịu hàng hoá từ các doanh nghiệp khác. Như vậy, việc mua chịu, bán chịu là công việc thường xuyên phát sinh trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp.

Độ lớn khoản phải thu của doanh nghiệp phụ thuộc vào nhiều yếu tố như tốc độ thu hồi nợ cũ, tốc độ tạo ra nợ mới và sự tác động của các yếu tố nằm ngoài sự kiểm soát của doanh nghiệp như chu kỳ suy thoái của nền kinh tế, khủng hoảng tiền tệ. Doanh nghiệp cần đặc biệt chú ý tới các yếu tố mà mình có thể kiểm soát được nhằm tác động tới độ lớn và chất lượng của khoản phải thu, trong đó đáng lưu ý là chính sách tín dụng.

### ***3.3.1. Chính sách tín dụng và các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách tín dụng***

#### ***\* Chính sách tín dụng***

Bán chịu hàng hoá là một hình thức doanh nghiệp cấp tín dụng cho các khách hàng của mình (tín dụng thương mại) và là nguyên nhân phát sinh các khoản phải thu. Độ lớn và rủi ro của các khoản phải thu phụ thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó chính sách tín dụng là một nhân tố quan trọng. Chính sách tín dụng của doanh nghiệp được thực hiện thông qua việc kiểm soát các biến số sau:

- Tiêu chuẩn tín dụng. Nguyên tắc chỉ đạo là phải xác định được tiêu chuẩn tín dụng tức là sức mạnh tài chính tối thiểu và uy tín hay vị thế tín dụng có thể chấp nhận được của các khách hàng mua chịu. Nếu khách hàng có sức mạnh tài

chính hay vị thế tín dụng thấp hơn những tiêu chuẩn đó thì sẽ bị từ chối cấp tín dụng theo hình thức bán chịu hàng hoá. Tiêu chuẩn tín dụng phụ thuộc vào nhiều yếu tố như chính sách của doanh nghiệp trong mỗi thời kỳ, giá trị sản phẩm cao hay thấp...

- Chiết khấu thanh toán: là biện pháp khuyến khích khách hàng trả tiền sớm bằng cách thực hiện việc giảm giá đối với các trường hợp mua hàng trả tiền trước thời hạn.

- Thời hạn bán chịu (thời hạn tín dụng): là quy định về độ dài thời gian của các khoản tín dụng.

Chiết khấu thanh toán và thời gian bán chịu chỉ rõ hình thức của khoản tín dụng. Chẳng hạn, một thương vụ mua bán có quy định “2/10 net 30”. Điều đó có nghĩa là doanh nghiệp áp dụng tỷ lệ chiết khấu 2% nếu hoá đơn bán hàng được thanh toán trong vòng 10 ngày kể từ ngày giao hàng. Mặt khác, số tiền hàng phải được thanh toán trong vòng 30 ngày, nếu không đúng hạn sẽ phải chịu lãi suất phạt (lãi suất quá hạn).

- Chính sách thu tiền: bao gồm các quy định về cách thức thu tiền như thu 1 lần hay nhiều lần, hay trả góp và biện pháp xử lý đối các khoản tín dụng quá hạn.

#### *\* Các yếu tố tác động đến chính sách tín dụng*

Có nhiều yếu tố tác động đến chính sách tín dụng của doanh nghiệp. Sau đây là một số yếu tố cơ bản:

#### *+ Điều kiện của doanh nghiệp*

Đặc điểm về sản phẩm, ngành nghề kinh doanh và tiềm lực tài chính là những yếu tố tác động trực tiếp đến chính sách tín dụng của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có quy mô lớn, có

tiềm lực tài chính mạnh, sản phẩm có thời gian sử dụng lâu bền thường cho phép mở rộng chính sách tín dụng hơn các doanh nghiệp ít vốn, sản phẩm dễ hư hỏng, mất phẩm chất, khó bảo quản. Đối với những doanh nghiệp sản xuất kinh doanh có tính thời vụ, trong thời kỳ sản phẩm của doanh nghiệp có nhu cầu tiêu thụ lớn cần khuyến khích tiêu thụ để thu hồi vốn.

+ *Điều kiện của khách hàng*

Điều kiện của khách hàng được đánh giá dựa vào các phán đoán sau:

(1) Vốn hay sức mạnh tài chính (Capital): là thước đo về tình hình tài chính của một doanh nghiệp, nó ảnh hưởng đến rủi ro thanh toán. Yếu tố này được xác định dựa vào quy mô vốn chủ sở hữu, tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp, khả năng sinh lợi từ hoạt động kinh doanh.

(2) Khả năng thanh toán (Capacity): được đánh giá qua các hệ số thanh toán chung, hệ số thanh toán nhanh, hệ số thanh toán lãi vay... của khách hàng.

(3) Tư cách tín dụng (Character): là thái độ tự giác đối với việc thanh toán nợ của khách hàng. Yếu tố này được coi là rất quan trọng vì mỗi một giao dịch tín dụng được ngầm hiểu là một sự hứa hẹn thanh toán.

(4) Vật thế chấp (Collateral): là tài sản khách hàng dùng đảm bảo cho món nợ của mình.

(5) Điều kiện kinh tế (Condition): là sự phát triển của nền kinh tế nói chung và mức độ phát triển của từng vùng địa lý nói riêng có ảnh hưởng đến việc thanh toán của khách hàng đối với món nợ.



Thông tin về khách hàng có thể thu thập được thông qua việc điều tra trực tiếp như phân tích báo cáo tài chính của khách hàng, phỏng vấn trực tiếp, phân tích thông tin thu thập từ các nhà cung cấp trước đó, đến thăm khách hàng... Đồng thời, có thể thu thập thông tin từ các trung tâm xử lý dữ liệu về vị thế tín dụng của các doanh nghiệp.

Kết quả điều tra là căn cứ quan trọng để xác định chính sách tín dụng đối với khách hàng. Nếu khách hàng có tiềm lực tài chính hạn chế, uy tín (hay tư cách tín dụng) thấp không thể thực hiện một chính sách tín dụng nới lỏng như những khách hàng có tiềm lực tài chính mạnh, luôn giữ chữ tín trong quan hệ thanh toán.

*+ Lợi ích kinh tế đạt được khi thực hiện chính sách tín dụng*

Để đánh giá lợi ích kinh tế đạt được khi thực hiện chính sách tín dụng, doanh nghiệp cần dự báo, tính toán các thông số sau:

- Số lượng và giá bán sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ dự kiến tiêu thụ. Thông thường, doanh thu sẽ có xu hướng tăng lên khi các tiêu chuẩn tín dụng được nới lỏng, tỷ lệ chiết khấu tăng, thời gian bán chịu dài và phương thức thu tiền bớt gắt gao.

- Các chi phí phát sinh do tăng các khoản nợ: chi phí quản lý nợ phải thu, chi phí thu hồi nợ, chi phí rủi ro.

- So sánh lợi nhuận gộp do doanh số bán tăng lên với những chi phí tăng thêm do sự thay đổi của chính sách tín dụng gây ra.

+ v.v...

Việc thiết lập chính sách tín dụng có ảnh hưởng rất lớn tới tình hình kinh doanh của doanh nghiệp. Bởi vì, nếu các tiêu chuẩn tín dụng quá cao có thể loại bỏ nhiều khách hàng tiềm năng, do đó làm giảm lợi nhuận. Ngược lại, nếu tiêu chuẩn tín dụng quá thấp có thể làm tăng doanh số bán nhưng đồng thời cũng làm cho rủi ro tín dụng tăng, gia tăng các khoản nợ khó đòi, chi phí thu tiền cũng tăng lên.

### **3.3.2. Phân tích, đánh giá các khoản phải thu**

Người làm công tác quản lý tài chính phải mở sổ theo dõi chi tiết các khoản phải thu, đồng thời thường xuyên đôn đốc khách nợ để thu hồi đúng hạn. Theo định kỳ nhất định, doanh nghiệp phải tiến hành phân loại tổng nợ phải thu và chi tiết theo từng khách nợ. Tổng nợ phải thu có thể phân loại theo các tiêu thức sau:

- Nhóm 1, **nợ loại A** (nợ có độ tin cậy cao hay nợ đủ tiêu chuẩn): thường bao gồm các khoản nợ trong hạn mà doanh nghiệp đánh giá có đủ khả năng thu hồi đúng hạn. Các khách nợ này thường là những doanh nghiệp vững chắc về tài chính, về tổ chức, uy tín và thương hiệu.

- Nhóm 2, **nợ loại B** (nợ có rủi ro thấp hay nợ cần chú ý): thường bao gồm các khoản nợ quá hạn dưới 90 ngày và các khoản nợ đã cơ cấu lại thời hạn nợ. Các khách nợ này thường là những doanh nghiệp có tình hình tài chính khá tốt, khách nợ truyền thống, có độ tin cậy.

- Nhóm 3, **nợ loại C** (nợ quá hạn có thể thu hồi được hay nợ dưới tiêu chuẩn): thường bao gồm các khoản nợ quá hạn từ

90 ngày đến 180 ngày và các khoản nợ đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ quá hạn dưới 90 ngày theo thời hạn cơ cấu lại. Các khách nợ này thường là những doanh nghiệp có tình hình tài chính không ổn định, hiện tại có khó khăn nhưng có triển vọng phát triển hoặc cải thiện.

- Nhóm 4, **nợ loại D** (nợ ít có khả năng thu hồi và nợ quá hạn khó đòi hay nợ nghi ngờ): thường bao gồm các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày và các khoản nợ đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ quá hạn từ 90 đến 180 ngày theo thời hạn cơ cấu lại. Các khách nợ này thường là những doanh nghiệp có tình hình tài chính xấu, không có triển vọng rõ ràng hoặc khách nợ cố ý không thanh toán nợ.

- Nhóm 5, **nợ loại E** (nợ không thể thu hồi được hay nợ có khả năng mất vốn): thường bao gồm các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày và các khoản nợ đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ quá hạn trên 180 ngày theo thời hạn cơ cấu lại. Các khách nợ này thường là những doanh nghiệp phá sản hoặc chuẩn bị phá sản không có khả năng trả nợ hoặc không tồn tại.

Kết quả phân loại nợ là cơ sở quan trọng giúp nhà quản trị xác định đúng thực trạng và tính hữu hiệu của các chính sách thu tiền của doanh nghiệp. Nếu tỷ lệ nợ xấu (bao gồm các khoản nợ thuộc nhóm 3, 4, 5) cao, chứng tỏ chất lượng quản trị khoản phải thu của doanh nghiệp còn yếu kém. Doanh nghiệp cần nhanh chóng triển khai các biện pháp giải quyết thích hợp. Đồng thời, đây cũng là căn cứ để xây dựng chính sách tín dụng trong các kỳ tiếp theo.

**Bảng 3.2: Bảng xếp hạng nợ của doanh nghiệp**

STT	Nhóm nợ	Xếp hạng	Các dấu hiệu đặc trưng	Các biện pháp kiểm soát nợ
1	Nợ có độ tin cậy cao	A	Khách nợ là những doanh nghiệp vững chắc về tài chính, về tổ chức, uy tín và thương hiệu	Sử dụng các biện pháp kiểm soát nợ thông thường, duy trì mối quan hệ tốt với khách nợ.
2	Nợ có rủi ro thấp	B	Khách nợ là những doanh nghiệp có tình hình tài chính khá tốt, khách nợ truyền thống, có độ tin cậy.	Sử dụng các biện pháp kiểm soát nợ thông thường.
3	Nợ quá hạn nhưng có thể thu hồi	C	Khách nợ là những doanh nghiệp có tình hình tài chính không ổn định, hiện tại có khó khăn nhưng có triển vọng phát triển hoặc cải thiện.	Theo dõi chặt chẽ để thu nợ, có giải pháp đặc biệt phù hợp với từng món nợ.
4	Nợ ít có khả năng thu hồi và nợ quá hạn khó đòi	D	Khách nợ là những doanh nghiệp có tình hình tài chính xấu, không có triển vọng rõ ràng hoặc khách nợ cố ý không thanh toán nợ.	Áp dụng các biện pháp đặc biệt, theo dõi chặt chẽ, tận dụng cơ hội thu nợ.
5	Nợ không thể thu hồi được	E	Khách nợ là những doanh nghiệp phá sản hoặc chuẩn bị phá sản không có khả năng trả nợ hoặc không tồn tại.	Nợ thuộc nhóm phải xóa sổ, không làm phát sinh thêm chi phí kiểm soát nợ. Xác định chi phí tổn thất trong kinh doanh.

Ngoài ra, để theo dõi các khoản phải thu (KPT) có thể sử dụng các công cụ sau:

(1) Kỳ thu tiền bình quân (The Average Collection Period - ACP)

Kỳ thu tiền bình quân (còn gọi là số ngày của một vòng quay các khoản phải thu) phản ánh số ngày cần thiết bình quân để thu được các khoản phải thu. Nó được tính bằng cách lấy số dư bình quân khoản phải thu nhân (x) với 360 ngày rồi chia cho tổng doanh thu bán chịu trong kỳ.

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{360}{\text{Số vòng quay KPT}} = \frac{\text{Số dư bình quân KPT}}{\text{Doanh thu bán chịu trong kỳ}} \times 360$$

Ví dụ: Số dư khoản phải thu của công ty ABC ngày 1/1/N là 500 triệu đồng, ngày 31/12/N là 650 triệu đồng. Doanh thu bán chịu năm N của công ty là 5.950 triệu đồng. Kỳ thu tiền bình quân năm N của công ty được xác định như sau:

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{(500 + 650) : 2}{5.950} \times 360 = 34,8 \text{ (ngày)}$$

Kỳ thu tiền bình quân ngắn, chứng tỏ doanh nghiệp không bị đọng vốn trong khâu thanh toán. Ngược lại, nếu kỳ thu tiền dài chứng tỏ thời gian thu hồi khoản phải thu chậm. Tuy nhiên, để đánh giá thực trạng này tốt hay xấu còn phụ thuộc vào chính sách tín dụng thương mại và thực tế thanh toán nợ của từng khoản phải thu. Trong nhiều trường hợp do công ty muốn chiếm lĩnh thị trường thông qua bán hàng trả chậm, hay tài trợ cho các chi nhánh đại lý nên dẫn tới kỳ thu tiền bình quân tăng lên.

## (2) Phân tích “tuổi” của các khoản phải thu

Phương pháp phân tích này dựa trên thời gian biểu về tuổi của các khoản phải thu tức là khoảng thời gian có thể thu được tiền của các khoản phải thu để phân tích.

Ví dụ: Doanh số bán chịu của công ty ABC trong tháng 1, là 26,4 triệu đồng, tháng 2 là 48,0 triệu và tháng 3 là 24,6 triệu đồng. Đến ngày 31/3, giá trị hoá đơn bán chịu chưa thu được tiền bao gồm: 10% doanh số tháng 1, 30% doanh số tháng 2 và 90% doanh số tháng 3. Như vậy, tổng giá trị các khoản phải thu ngày 31/3 là:

$$0,1 \times 26,4 + 0,3 \times 48,0 + 0,9 \times 24,6 = 2,64 + 14,4 + 22,14 = 39,18 \text{ triệu đồng}$$

Dựa vào các số liệu ở bảng sau ta biết được tuổi của các khoản phải thu đến ngày 31/3.

Tuổi của các khoản phải thu (ngày)	Tỷ lệ % (làm tròn số) so với tổng số tiền phải thu tính đến ngày 31/3
0-30	56%
31-60	37%
61-90	<u>7%</u>
	100%

Tổng số nợ phải thu theo số liệu ở trên là 39,18 triệu đồng trong đó 2,64 triệu đồng (gần 7%) là tiền bán hàng trong tháng 1 chưa thu được nên thời gian nợ là từ 61 đến 90 ngày (90 ngày đối với món nợ phát sinh ngày 1/1).

Tương tự như vậy, số tiền chưa thu của tháng 2 là 14,4 triệu đồng (chiếm gần 37%) có số ngày phải thu là từ 31 đến 60 ngày. Cuối cùng, khoản tiền 22,14 triệu đồng (chiếm trên 56%) của tháng 3 có số ngày phải thu là từ 0 đến 30 ngày.

Xác định “tuổi” của các khoản phải thu cho phép đánh giá một cách chi tiết hơn quy mô và độ dài thời gian tương ứng của các khoản phải thu đó tại một thời điểm nhất định. Đây là căn cứ quan trọng để doanh nghiệp lựa chọn các biện pháp quản lý và chính sách thu tiền thích hợp.

### (3) Mô hình số dư khoản phải thu

Phương pháp này đo lường quy mô doanh số bán chịu chưa thu được tiền tại thời điểm cuối các tháng do kết quả bán hàng của tháng và của các tháng trước đó. Thực tế cho thấy, khối lượng hàng bán chịu phụ thuộc nhiều vào đặc điểm của ngành và mặt hàng kinh doanh, điều kiện của khách hàng ở từng khu vực địa lý. Do đó nếu chỉ dựa vào những con số trong mô hình này để so sánh và đánh giá thực trạng khoản phải thu của từng chi nhánh/ bộ phận ở các khu vực khác nhau trong một công ty thì sẽ không phù hợp. Bởi vậy, cách tốt nhất là nên phân loại và theo dõi số dư nợ của từng nhóm khách hàng theo tập quán thanh toán của họ.

Bảng dưới đây là một ví dụ của phương pháp mô hình số dư khoản phải thu.

Tháng bán hàng	Tỷ lệ % khoản phải thu còn tồn đọng ở cuối tháng			
	1	2	3	4
Tháng hiện tại	92%	86%	90%	87%
Trước 1 tháng	36%	31%	30%	29%
Trước 2 tháng	14%	12%	10%	8%
Trước 3 tháng	3%	2%	0	2%

Mỗi cột trong bảng cho thấy các khoản phải thu vẫn còn tồn đọng ở thời điểm cuối tháng, những khoản tồn đọng này bao gồm những khoản phải thu của tháng đó và cả những

khoản nợ của tháng trước chuyển sang. Chẳng hạn cột cuối tháng 1 cho thấy 92% doanh số bán chịu của tháng vẫn chưa thu được tiền, đồng thời đến thời điểm này doanh số bán chịu chưa thu được tiền của các tháng trước vẫn còn tồn đọng là: tháng 12 là 36%; tháng 11 là 14% và tháng 10 là 3%.

### ***3.3.3. Phòng ngừa rủi ro và xử lý đối với khoản phải thu khó đòi***

#### ***\* Phòng ngừa rủi ro***

Khi doanh nghiệp nói lòng chính sách tín dụng thường góp phần làm mở rộng thị trường tiêu thụ, tăng doanh thu nhưng cũng chứa đựng nhiều rủi ro tiềm ẩn. Vì vậy, phòng ngừa rủi ro đối với khoản phải thu là nhu cầu cần thiết đối với mọi doanh nghiệp để ổn định tình hình tài chính, tăng hiệu quả của chính sách tín dụng. Rủi ro đối với khoản phải thu thường bao gồm:

- Rủi ro do không thu hồi được nợ (rủi ro tín dụng).
- Rủi ro do tác động của sự thay đổi tỷ giá, lãi suất...

Để phòng ngừa thực tế phát sinh khoản phải thu khó đòi, ngoài việc phải tìm hiểu kỹ khách hàng để xác định giới hạn tín dụng như đã nêu trên, căn cứ vào kết quả phân loại nợ phải thu doanh nghiệp cần phải lập dự phòng đối với khoản phải thu khó đòi. Việc lập dự phòng có thể xác định theo những tỷ lệ % nhất định trên từng loại khoản phải thu, hoặc theo khách nợ đáng ngờ. Cách thức này giúp doanh nghiệp có thể chủ động đối phó khi rủi ro xảy ra.

Ở Việt Nam hiện nay, theo quy định quản lý tài chính doanh nghiệp hiện hành, căn cứ để ghi nhận khoản nợ phải thu khó đòi phải là những khoản nợ đã quá hạn từ 2 năm trở



lên, doanh nghiệp đã đòi nhiều lần nhưng vẫn chưa thu được nợ, hoặc những khoản nợ chưa quá hạn 2 năm nhưng con nợ đang trong thời gian xem xét giải thể, phá sản. Mức lập dự phòng không được vượt quá 20% tổng số nợ phải thu của doanh nghiệp tại thời điểm 31/12 hàng năm và đảm bảo doanh nghiệp không bị lỗ.

Đối với các rủi ro do tác động của tỷ giá, lãi suất có thể lựa chọn các nghiệp vụ kinh doanh trên thị trường trường ngoại hối và thị trường tiền tệ như: nghiệp vụ kỳ hạn, quyền chọn, hoán đổi tiền tệ và lãi suất, lựa chọn loại tiền vay...

*\* Xử lý đối với khoản phải thu khó đòi*

Trên cơ sở phân loại các khoản nợ quá hạn, tìm nguyên nhân của từng khoản nợ (khách quan và chủ quan), doanh nghiệp phải có các giải pháp thích hợp để nhanh chóng thu hồi tiền vốn trong thanh toán theo nguyên tắc hiệu quả, linh hoạt và kiên quyết. Tùy từng trường hợp cụ thể, doanh nghiệp có thể lựa chọn hoặc sử dụng kết hợp một số giải pháp sau:

- Cơ cấu lại thời hạn nợ: doanh nghiệp có thể điều chỉnh kỳ hạn nợ, hoặc gia hạn nợ cho khách hàng nếu doanh nghiệp đánh giá khách hàng suy giảm khả năng trả nợ nhưng có thể trả nợ đầy đủ theo thời hạn nợ cơ cấu lại.

- Xóa một phần nợ cho khách hàng.

- Thông qua các bạn hàng của khách nợ để giữ hàng.

- Bán nợ.

- Tranh thủ sự giúp đỡ của các ngân hàng, các tổ chức tín dụng để phong tỏa tài sản, tiền vốn của khách nợ.

- Khởi kiện trước pháp luật...

### **3.4. Quản trị tồn kho**

#### **3.4.1. Các nhân tố ảnh hưởng đến tồn kho dự trữ**

Tồn kho dự trữ của doanh nghiệp là những tài sản doanh nghiệp lưu giữ để sản xuất hoặc bán ra sau này. Trong các doanh nghiệp, tồn kho thường bao gồm nguyên liệu, nhiên liệu dự trữ sản xuất, sản phẩm dở dang, thành phẩm hàng hóa chờ tiêu thụ. Tùy theo ngành nghề kinh doanh mà tỷ trọng các loại tài sản trên có khác nhau. Trong các doanh nghiệp sản xuất, nguyên liệu, nhiên liệu dự trữ thường chiếm tỷ trọng lớn. Trong các doanh nghiệp thương mại, tồn kho chủ yếu là hàng hóa chờ tiêu thụ.

Việc quản trị tồn kho trong các doanh nghiệp là rất quan trọng, không phải chỉ vì trong doanh nghiệp tồn kho dự trữ chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Điều quan trọng hơn là nhờ có dự trữ đúng mức, hợp lý sẽ giúp cho doanh nghiệp không bị gián đoạn trong kinh doanh, không bị thiếu sản phẩm hàng hóa để bán, đồng thời giúp doanh nghiệp sử dụng vốn tiết kiệm, giảm chi phí tồn kho...

Mức tồn kho dự trữ của doanh nghiệp nhiều hay ít thường phụ thuộc vào một số yếu tố có bản sau:

- Quy mô sản xuất và nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu cho sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Nhu cầu dự trữ nguyên vật liệu, hàng hoá của doanh nghiệp thường bao gồm: dự trữ thường xuyên, dự trữ bảo hiểm, dự trữ thời vụ.

- Khả năng sẵn sàng cung ứng của thị trường.

- Thời gian vận chuyển hàng từ nhà cung cấp đến doanh nghiệp.

- Xu hướng biến động giá cả hàng hóa, nguyên vật liệu.

- Độ dài thời gian chu kỳ sản xuất sản phẩm.
- Trình độ tổ chức sản xuất và khả năng tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.
- Khả năng xâm nhập và mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm...

Quản trị tồn kho bao gồm việc lập kế hoạch, tổ chức và quản lý các hoạt động nhằm vào nguồn nguyên liệu và hàng hoá đi vào, đi ra khỏi doanh nghiệp. Quản trị tồn kho phải trả lời được các câu hỏi:

- Lượng hàng đặt là bao nhiêu để chi phí tồn kho là nhỏ nhất?
- Vào thời điểm nào thì bắt đầu đặt hàng?

### **3.4.2. Chi phí tồn kho**

Chi phí tồn kho có liên quan trực tiếp đến giá vốn của hàng bán. Bởi vậy các quyết định tốt liên quan đến khối lượng hàng hóa mua vào và quản lý hàng tồn kho dự trữ cho phép doanh nghiệp tiết kiệm chi phí, tăng thu nhập.

Các chi phí gắn liền với hàng tồn kho (gọi là chi phí tồn kho) bao gồm:

- Chi phí đặt hàng: bao gồm các chi phí liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành đơn đặt hàng như chi phí giao dịch, quản lý, kiểm tra và thanh toán. Chi phí đặt hàng cho mỗi lần đặt hàng thường tương đối ổn định không phụ thuộc vào số lượng hàng được mua. Trong mỗi kỳ kinh doanh chi phí đặt hàng thường tỷ lệ với số lần đặt hàng trong kỳ. Khi khối lượng hàng của mỗi lần đặt hàng nhỏ thì số lần đặt hàng tăng lên và chi phí đặt hàng do vậy cũng tăng lên và ngược lại.

- Chi phí lưu kho (hay chi phí bảo quản): Chi phí này xuất hiện khi doanh nghiệp phải lưu giữ hàng để bán, bao gồm chi

phí đóng gói hàng, chi phí bốc xếp hàng vào kho, chi phí thuê kho, bảo hiểm, khấu hao kho và thiết bị kho, chi phí hao hụt, hư hỏng hàng hoá, lãi vay... Các yếu tố chi phí này phụ thuộc vào khối lượng hàng hóa mua vào. Nếu khối lượng hàng đặt mua mỗi lần lớn, thì chi phí lưu kho tăng và ngược lại.

- Các chi phí khác:

+ Chi phí giảm doanh thu do hết hàng: Có thể xem đây là một loại chi phí cơ hội do doanh nghiệp hết một loại hàng nào đó mà khách hàng có nhu cầu. Doanh nghiệp có thể xử lý tình trạng hết hàng bằng cách hối thúc một đơn đặt hàng từ người cung cấp loại hàng đó. Chi phí hối thúc cho lần đặt hàng sẽ bao gồm chi phí đặt hàng bổ sung cộng với chi phí vận chuyển (nếu có). Nếu không doanh nghiệp sẽ mất một khoản doanh thu do hết hàng.

+ Chi phí mất uy tín với khách hàng: đây cũng được xem là một loại chi phí cơ hội và được xác định căn cứ vào khoản thu nhập dự báo sẽ thu được từ việc bán hàng trong tương lai bị mất đi do việc mất uy tín với khách hàng vì việc hết hàng gây ra.

+ Chi phí gián đoạn sản xuất...

Cần lưu ý rằng một số yếu tố chi phí liên quan đến việc ra quyết định về hàng tồn kho và quản lý hàng bán không tồn tại trong hệ thống kế toán hiện hành. Chẳng hạn chi phí cơ hội là một yếu tố chi phí quan trọng nhưng không được ghi chép trong hệ thống kế toán.

### **3.4.3. Mô hình đặt hàng hiệu quả (Economic Ordering Quantity - EOQ)**

Mô hình EOQ là một mô hình quản trị tồn kho mang tính định lượng, có thể sử dụng nó để tìm mức tồn kho tối ưu cho doanh nghiệp.

Yếu tố quyết định trong quản trị hàng tồn kho là dự báo chính xác khối lượng các loại hàng hóa cần dự trữ trong kỳ nghiên cứu - thường là một năm. Những doanh nghiệp có nhu cầu dự trữ hàng hóa mang tính thời vụ có thể chọn kỳ dự báo phù hợp với đặc điểm kinh doanh của mình.

Sau khi đã có số liệu dự báo chính xác về mức dự trữ hàng năm, doanh nghiệp có thể xác định số lần đặt hàng trong năm và khối lượng hàng hóa trong mỗi lần đặt hàng. Mục đích của những tính toán này là tìm được cơ cấu tồn kho có tổng chi phí năm ở mức tối thiểu.

Giữa chi phí đặt hàng và chi phí bảo quản hàng tồn kho có mối quan hệ tương quan tỷ lệ nghịch. Khi số lần đặt hàng nhiều, khối lượng hàng hóa tồn kho bình quân thấp, dẫn tới chi phí tồn kho thấp song chi phí đặt hàng cao. Ngược lại, khi số lần đặt hàng giảm đi thì khối lượng hàng trong mỗi lần đặt hàng cao, lượng tồn kho lớn hơn, do đó chi phí tồn trữ hàng hóa cao và chi phí đặt hàng giảm.

Như vậy, vấn đề quan trọng đầu tiên của việc quản lý hàng tồn kho là quyết định cần đặt mua bao nhiêu đối với một loại hàng nhất định. Mô hình đặt hàng hiệu quả (EOQ) xác định số lượng hàng mua tối ưu trong mỗi lần đặt hàng để dự trữ. Mô hình này giả thiết rằng:

- Lượng hàng mua trong mỗi lần đặt hàng là như nhau.
- Nhu cầu, chi phí đặt hàng và chi phí bảo quản là xác định. Thời gian mua hàng (Purchase order lead time) - thời gian từ khi đặt một đơn hàng tới khi nhận được hàng cũng là xác định.
- Chi phí mua của mỗi đơn vị không bị ảnh hưởng bởi số lượng hàng được đặt. Giả thiết này làm cho chi phí mua hàng

sẽ không ảnh hưởng đến mô hình EOQ bởi vì chi phí mua hàng của tất cả các hàng hoá mua vào sẽ như nhau bất kể quy mô đơn hàng với số lượng hàng đặt là bao nhiêu.

- Không xảy ra hiện tượng hết hàng: một lý do biện hộ cho giả thiết này là ở chỗ chi phí cho một lần hết hàng là quá đắt. Chúng ta phải luôn duy trì một lượng tồn kho thích hợp để đảm bảo hiện tượng hết hàng không xảy ra.

Với những giả thiết này, phân tích EOQ bỏ qua các chi phí cơ hội như chi phí giảm doanh thu do hết hàng, chi phí mất uy tín với khách hàng, chi phí gián đoạn sản xuất... Để xác định EOQ, chúng ta phải tối thiểu hoá chi phí đặt hàng và chi phí bảo quản.

Tổng chi phí tồn kho = Tổng chi phí đặt hàng + Tổng chi phí bảo quản.

$$= (D/EOQ) \times P + (EOQ/2) \times C$$

Như vậy theo lý thuyết về mô hình số lượng hàng đặt có hiệu quả thì:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DP}{C}}$$

Trong đó:

EOQ: Số lượng hàng đặt có hiệu quả

D : Tổng nhu cầu số lượng 1 loại sản phẩm cho một khoảng thời gian nhất định.

P : Chi phí cho mỗi lần đặt hàng.

C : Chi phí bảo quản trên một đơn vị hàng tồn kho.

Công thức cho thấy EOQ tỷ lệ thuận với nhu cầu và chi phí đặt hàng, tỷ lệ nghịch với chi phí bảo quản.

Ví dụ: Cửa hàng Huy Hoàng kinh doanh các hộp băng video trắng, đồng thời cho thuê các băng phim và các sự kiện thể thao. Cửa hàng này mua các hộp băng video từ hãng Sontek với giá 140.000đ/hộp. Hãng Sontek chịu toàn bộ chi phí vận chuyển. Chi phí kiểm tra là không cần thiết vì hãng Sontek có uy tín cao trong việc giao hàng có chất lượng. Nhu cầu mỗi năm là 13.000 hộp với mức tiêu thụ mỗi tuần 250 hộp. Cửa hàng Huy Hoàng đòi hỏi lợi nhuận 15% hàng năm cho các khoản đầu tư. Thời gian mua hàng là 2 tuần; đồng thời biết thêm các thông tin sau:

- Chi phí đặt hàng mỗi lần là 2.000.000đ

- Chi phí bảo quản mỗi hộp một năm là:

+ Lãi yêu cầu hàng năm của khoản đầu tư:

$$15\% \times 140.000 = 2.100đ$$

+ Chi phí bảo hiểm, bảo quản, hao hụt... hàng năm là 31.000đ.

EOQ của cửa hàng Huy Hoàng là:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times 13.000 \times 2.000.000}{21.000 + 31.000}} = 1.000$$

Như vậy, cửa hàng nên đặt 1.000 cuộn băng mỗi lần để tối thiểu tổng chi phí đặt hàng và chi phí bảo quản.

Số lần đặt hàng mỗi năm là:  $13.000 : 1000 = 13$  (lần)

Tổng chi phí đặt hàng trong năm là:

$$13 \times 2000.000 = 26.000.000 \text{ đ}$$

Tổng chi phí bảo quản hàng tồn kho là:

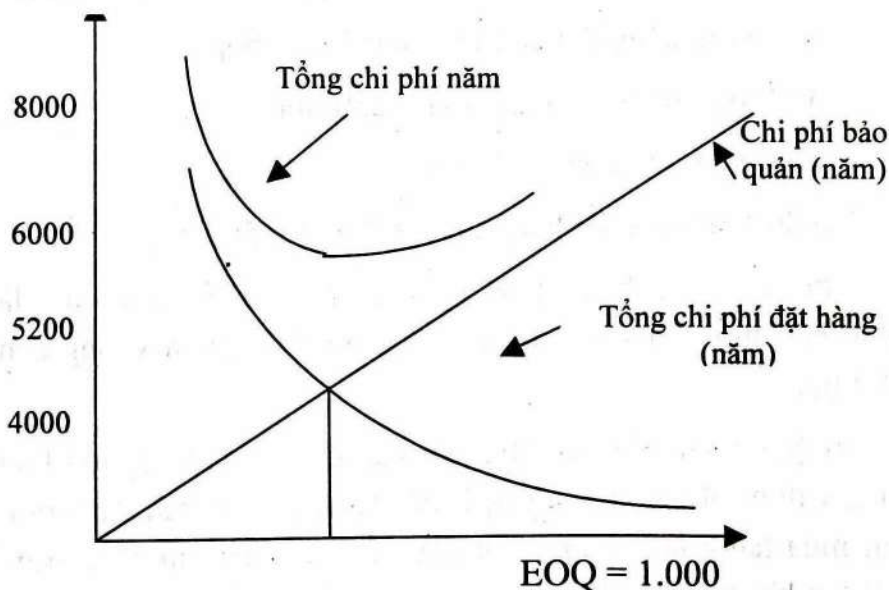
$$(1000 : 2) \times 52.000 = 26.000.000 \text{ đ}$$

Tổng chi phí tồn kho mỗi năm:

$$26.000.000 + 26.000.000 = 52.000.000 \text{ đ}$$

Hình 3.3 dưới đây sẽ cho thấy sự phân tích bằng đồ thị của tổng chi phí đặt hàng có liên quan hàng năm ( $DP/Q$ ) và chi phí bảo quản ( $C.Q/2$ ) theo các mô hình đặt hàng khác nhau ( $Q$ ) và phản ánh sự cân bằng của hai loại chi phí. Số lượng hàng đặt càng lớn chi phí bảo quản hàng năm càng tăng nhưng lại cho phép giảm được chi phí đặt hàng trong năm. Tổng chi phí trong năm là nhỏ nhất khi tổng chi phí đặt hàng bằng tổng chi phí bảo quản.

Tổng chi phí



**Hình 3.3. Phân tích mô hình đặt hàng hiệu quả**



Bây giờ chúng ta sẽ xem xét tiếp vấn đề khi nào đặt hàng thì sẽ hợp lý nhất và cần phải dự trữ hàng như thế nào để tránh tình trạng hết hàng xảy ra.

*\* Xác định thời điểm đặt hàng lại*

Quyết định quan trọng thứ hai liên quan đến quản trị tồn kho là vấn đề khi nào thì đặt hàng. Điểm tái đặt hàng (Reorder Point) là chỉ tiêu phản ánh mức hàng tối thiểu còn lại trong kho để khởi phát một yêu cầu đặt hàng mới. Điểm tái đặt hàng được tính toán đơn giản nhất khi cả nhu cầu và thời gian mua hàng là xác định.

Điểm tái                      Số lượng hàng bán                      Thời gian  
đặt hàng = trong một đơn vị thời gian \* mua hàng

Trong ví dụ trên, khi chọn đơn vị thời gian là một tuần, ta có:

+ Số lượng hàng đặt có hiệu quả: 1.000 hộp

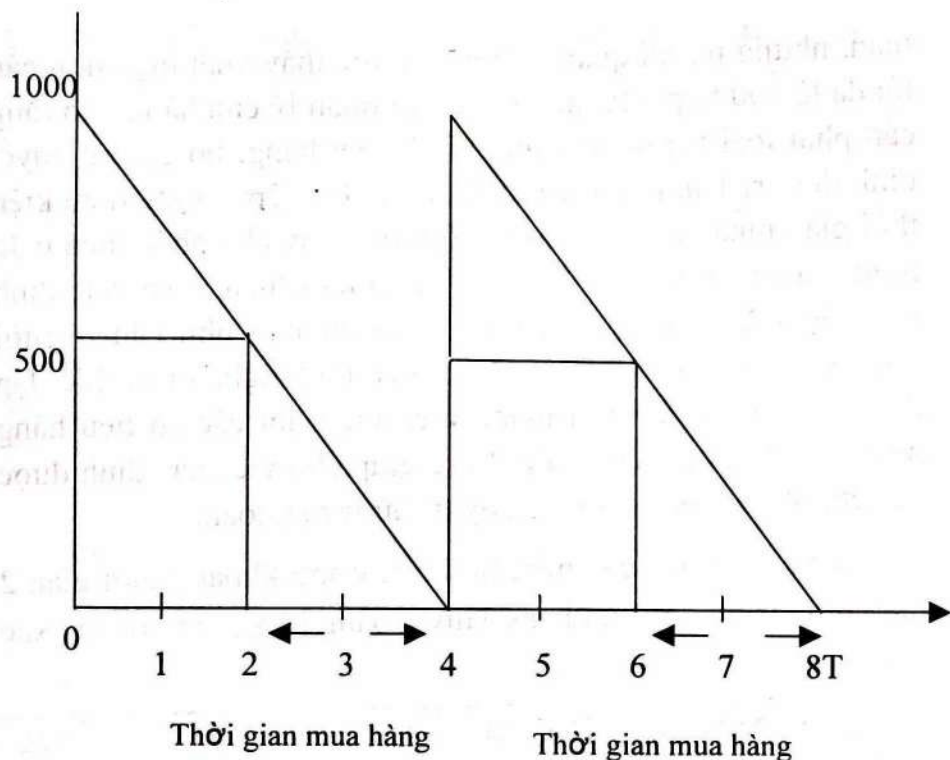
+ Số lượng hàng bán mỗi tuần: 250 hộp

+ Thời gian mua hàng: 2 tuần

Do đó: điểm tái đặt hàng là  $250 \times 2 = 500$  hộp

Như vậy, cửa hàng Huy Hoàng sẽ đặt hàng với mức là 1.000 hộp mỗi lần khi mức dự trữ trong kho giảm xuống còn 500 hộp.

Hình 3.4 sau đây cho thấy sự vận động của hàng tồn kho với giả thiết nhu cầu hàng hoá mỗi tuần là đều đặn. Khi thời gian mua hàng là 2 tuần, một yêu cầu đặt hàng mới sẽ được thiết lập khi mức tồn kho giảm đến 500 hộp để 1000 hộp về sẽ nhận vào thời điểm khi hàng tồn kho là 0.



**Hình 3.4: Mức tồn kho và điểm tái đặt hàng**

**\* Lượng dự trữ an toàn**

Giả thiết rằng nhu cầu và thời gian đặt hàng là xác định. Khi cửa hàng bán lẻ không có sự ổn định về nhu cầu và thời gian mua hàng hoặc số lượng hàng mà người cung cấp có thể đáp ứng, họ thường phải duy trì một mức dự trữ an toàn (Safety Stock). Dự trữ an toàn là mức tồn kho được dự trữ ở mọi thời điểm ngay cả khi lượng tồn kho đã được xác định theo mô hình EOQ. Nó được sử dụng như là một lớp đệm chống lại sự tăng bất thường của nhu cầu, hay thời gian mua hàng, hoặc tình trạng không sẵn sàng cung cấp của các nhà cung cấp. Trong ví dụ trên, nhu cầu kỳ vọng là 250 hộp mỗi

tuần, nhưng người quản lý hàng có thể thấy xuất hiện nhu cầu tối đa là 400 hộp 1 tuần. Nếu người quản lý cửa hàng cho rằng cần phải loại trừ hoàn toàn chi phí hết hàng, họ có thể quyết định duy trì 1 mức dự trữ an toàn là 300 hộp. Trong điều kiện thời gian mua hàng là 3 tuần, số lượng này cho phép thoả mãn mức vượt nhu cầu tối đa là 150 hộp mỗi tuần. Việc xác định mức dự trữ an toàn phụ thuộc vào dự báo nhu cầu. Người quản lý thường dựa vào nhu cầu theo kinh nghiệm để thiết lập dãy số về nhu cầu mỗi tuần. Việc theo dõi các số liệu hàng ngày, hoặc hàng tuần trước đó sẽ giúp cho việc xác định được các chi phí đi kèm với việc duy trì dự trữ an toàn.

Giả sử dự báo các mức nhu cầu trong khoảng thời gian 2 tuần mua hàng của cửa hàng Huy Hoàng sẽ xảy ra với các xác suất sau:

Tổng nhu cầu hai tuần	200	300	400	500	600	700	800
Xác suất	0,06	0,09	0,2	0,3	0,2	0,09	0,06

Chúng ta thấy rằng 500 là mức nhu cầu có khả năng lớn nhất vì xác suất xảy ra là lớn nhất. Chúng ta cũng nhận thấy rằng một xác suất 0,35 xảy ra với mức nhu cầu trong khoảng 600,700 hoặc 800 hộp ( $0,2 + 0,09 + 0,06$ ). Nếu 1 khách hàng gọi tới cửa hàng để mua băng VIDEO và trong kho hết hàng, điều đó có thể dẫn tới một khoản chi phí (chi phí hết hàng) là 40.000 đồng mỗi hộp.

Mức dự trữ an toàn tối ưu là lượng dự trữ an toàn cho phép tối thiểu chi phí hết hàng và chi phí dự trữ. Ví dụ ở trên, chi phí bảo quản của cửa hàng là 52.000 đồng trên mỗi sản phẩm 1 năm.

**Bảng 3.3. Phân tích chi tiết hết hàng và chi phí bảo quản**

Mức dự trữ an toàn	Nhu cầu dẫn tới hết hàng	Số hàng thiếu	Xác suất hết hàng	Chi phí hết hàng	Số lượng đơn đặt hàng 1 năm	Chi phí hết hàng dự kiến	Chi phí bảo quản	Tổng chi phí
1	2	3=2-1	4	5=3x40.000	6	7=4x5x6	8=1x52.000	9=7+8
0	600	100	0.20	4.000.000	13	10.400.000		
	700	200	0.09	8.000.000	13	9.360.000		
	800	300	0.06	12.000.000	13	9.360.000		
						29.120.000	0	29.120.000
100	700	100	0.09	4.000.000	13	4.680.000		
	800	200	0.06	8.000.000	13	6.240.000		
						10.920.000	5.200.000	16.120.000
200	800	100	0.06	4.000.000	13	3.120.000	10.400.000	13.520.000
300					13	0	15.600.000	15.600.000

Bảng 3.3 cho thấy tổng chi phí hết hàng và chi phí bảo quản khi điểm tái đặt hàng là 500 đơn vị. Chúng ta chỉ cần quan tâm đến mức dự trữ an toàn là 0, 100, 200 và 300 đơn vị bởi vì nhu cầu sẽ vượt quá 500 đơn vị tồn kho tại điểm tái đặt hàng là 0 nếu nhu cầu là 500, 100 nếu nhu cầu là 600, 200 nếu nhu cầu là 700 và 300 nếu nhu cầu là 800.

Tổng chi phí hết hàng và chi phí bảo quản 1 năm sẽ là

nhỏ nhất 13.250.000 khi duy trì một mức dự trữ an toàn là 200 hộp. Như vậy trong ví dụ về cửa hàng Huy Hoàng, theo mô hình  $EOQ = 1.000$  đơn vị thì điểm tái đặt hàng khi tính tới cả dự trữ an toàn sẽ là 700 đơn vị.

## Chương 4

# QUẢN TRỊ NGUỒN TÀI TRỢ

Để đáp ứng nhu cầu vốn cho việc thực hiện các dự án đầu tư, các kế hoạch sản xuất kinh doanh, mỗi doanh nghiệp - tùy theo hình thức pháp lý, điều kiện của doanh nghiệp và cơ chế quản lý tài chính của các quốc gia có thể tìm kiếm những nguồn tài trợ nhất định. Tuy nhiên, mỗi nguồn tài trợ đều có những đặc điểm riêng, có chi phí khác nhau. Vì vậy để giảm thiểu chi phí sử dụng vốn, nâng cao hiệu quả kinh doanh, ổn định tình hình tài chính, đảm bảo năng lực thanh toán... mỗi doanh nghiệp cần tính toán và lựa chọn nguồn tài trợ thích hợp. Nội dung của chương 4 sẽ giới thiệu một số nguồn tài trợ chủ yếu, ưu nhược điểm của mỗi nguồn, cách xác định chi phí và những phương hướng chung trong việc lựa chọn nguồn tài trợ.

### 4.1. Phân loại nguồn tài trợ

Có nhiều cách phân loại nguồn tài trợ. Sau đây là một số tiêu thức thường được sử dụng:

#### 4.1.1. Căn cứ vào quyền sở hữu

Theo cách này, nguồn vốn của doanh nghiệp bao gồm: vốn chủ sở hữu, các khoản nợ và các nguồn vốn khác.

\* *Vốn chủ sở hữu*: là số vốn thuộc quyền sở hữu của chủ doanh nghiệp, doanh nghiệp có đầy đủ các quyền chiếm hữu, chi phối và định đoạt.

Xét theo quá trình hình thành và phát triển của doanh nghiệp, vốn chủ sở hữu bao gồm:

- **Vốn đầu tư ban đầu:** Là số vốn do chủ doanh nghiệp đầu tư khi thành lập doanh nghiệp và được ghi vào điều lệ của doanh nghiệp (gọi là vốn điều lệ). Vốn điều lệ mà chủ doanh nghiệp đầu tư khi mới thành lập nhiều hay ít tùy thuộc vào khả năng tài chính của chủ doanh nghiệp nhưng tối thiểu phải bằng mức vốn pháp định do Nhà nước quy định (Vốn pháp định là mức vốn tối thiểu phải có theo quy định của pháp luật để thành lập doanh nghiệp). Các doanh nghiệp do khác nhau về hình thức pháp lý nên chủ thể góp vốn chủ sở hữu cũng khác nhau. Doanh nghiệp nhà nước, vốn chủ sở hữu được đầu tư bằng nguồn vốn của NSNN và của các chủ đầu tư khác (nếu có), công ty cổ phần vốn chủ sở hữu do các cổ đông đóng góp, công ty TNHH vốn chủ sở hữu do các thành viên góp, doanh nghiệp tư nhân do chủ doanh nghiệp đầu tư.

- **Vốn bổ sung** trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp

Trong quá trình kinh doanh, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có thể tăng lên hoặc giảm đi do chủ doanh nghiệp đề nghị tăng hoặc giảm vốn điều lệ, doanh nghiệp tự bổ sung vốn từ lợi nhuận chưa phân phối hoặc sử dụng các quỹ của doanh nghiệp. Đối với công ty cổ phần, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp còn tăng lên nhờ vào việc phát hành cổ phiếu mới.

Vốn chủ sở hữu là nguồn vốn quan trọng của doanh nghiệp, là một trong các chỉ tiêu đánh giá tình hình tài chính và khả năng huy động vốn để bảo đảm an toàn trong hoạt động thanh toán cuối cùng của doanh nghiệp.

\* *Các khoản nợ*: là các khoản vốn được hình thành từ vốn vay của các NHTM, các tổ chức tài chính khác, vốn vay thông qua phát hành trái phiếu, vốn vay từ người lao động trong doanh nghiệp, các khoản nợ phát sinh từ hoạt động mua bán chịu hàng hóa (còn gọi là tín dụng thương mại) và đi thuê tài sản dưới các hình thức thuê hoạt động và thuê tài chính.

Nợ là một nguồn tài trợ mà doanh nghiệp phải trả chi phí dù kinh doanh có hiệu quả hay không có hiệu quả, nên nhìn chung doanh nghiệp không thể phân chia rủi ro cho các chủ nợ. Tùy theo hình thức vay, thời gian vay và chủ thể tài trợ khác nhau... mà chi phí sử dụng vốn cũng khác nhau. Tuy nhiên, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh càng cao, nếu doanh nghiệp tăng tỷ lệ nợ sẽ càng làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Vì vậy, với những dự án đầu tư, kế hoạch kinh doanh có khả năng mang lại thu nhập cao và ổn định thì nên tăng cường sử dụng nguồn tài trợ này. Ngược lại, với những dự án đầu tư mạo hiểm, thu nhập bấp bênh thì nên tăng cường vốn chủ sở hữu. Bảng 4.1 dưới đây sẽ cho chúng ta thấy một số điểm khác nhau giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ.

**Bảng 4.1: Những khác biệt cơ bản giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ**

<b>Nguồn tài trợ</b>	
<b>Nợ</b>	<b>Vốn chủ sở hữu</b>
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. Phải chia lợi tức cổ phần cho các chủ sở hữu.
3. Mức lãi suất phải trả cho các khoản nợ vay thường theo một	3. Trừ cổ phiếu ưu đãi, lợi tức cổ



mức ổn định đã được thỏa thuận khi vay.	phiếu thường phụ thuộc vào lợi nhuận mà công ty thu được.
4. Có thời hạn. Hết thời hạn doanh nghiệp phải trả cả gốc và lãi hoặc gia hạn mới.	4. Doanh nghiệp không phải hoàn trả khoản tiền đã huy động được trừ khi doanh nghiệp hết thời gian hoạt động hoặc phá sản.
5. Lãi vay được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập.	5. Cổ tức không được tính trong chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập mà lấy từ lợi nhuận sau thuế để trả.

\* *Các nguồn vốn khác:* Ngoài các nguồn vốn nêu trên, vốn kinh doanh của doanh nghiệp còn có thể được tài trợ bằng các nguồn khác như: các khoản nợ tích lũy, nguồn vốn liên doanh, liên kết...

Nợ tích lũy bao gồm các khoản phải trả, phải nộp nhưng chưa đến hạn trả như: lương công nhân, thuế phải nộp ngân sách nhà nước...

Nguồn vốn liên doanh liên kết là các nguồn vốn được hình thành từ vốn góp của các bên tham gia liên doanh liên kết theo các hợp đồng hợp tác kinh doanh. Vốn góp liên doanh có thể bằng tiền, hoặc hiện vật như: máy móc thiết bị, dây chuyền công nghệ... Đây là một nguồn vốn quan trọng mà doanh nghiệp có thể sử dụng bởi doanh nghiệp có thể tận dụng được các lợi thế của bên góp vốn, đồng thời phân chia được rủi ro cho đối tác khi hoạt động kinh doanh không hiệu quả. Vì vậy, hình thức huy động vốn này có thể sử dụng trong các dự án hoặc kế hoạch kinh doanh có rủi ro tiềm ẩn dự kiến cao.

Khi đánh giá tình hình tài chính của một doanh nghiệp, người ta thường quan tâm đến cơ cấu vốn của doanh nghiệp đó. Cơ cấu vốn là thuật ngữ dùng để chỉ một doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn khác nhau với một tỷ trọng nhất định để tài trợ cho tổng tài sản. Một cách cụ thể hơn, cơ cấu vốn thể hiện tỷ lệ vốn chủ sở hữu và nợ trong tổng vốn kinh doanh của doanh nghiệp.

Cơ cấu vốn mục tiêu của một doanh nghiệp thể hiện sự phối kết hợp các bộ phận vốn nêu trên trong kế hoạch nguồn tài trợ. Cơ cấu vốn mục tiêu thay đổi theo thời gian và môi trường tài chính nhưng trong bất kỳ tình huống nào các nhà quản trị tài chính cũng phải theo đuổi cơ cấu vốn mục tiêu đã đề ra. Cơ cấu vốn có liên quan đến chi phí sử dụng vốn bình quân, tình hình tài chính và uy tín của doanh nghiệp. Nếu vốn chủ sở hữu chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng nguồn vốn thì sự rủi ro trong kinh doanh chủ yếu do các chủ nợ gánh chịu, mức độ đảm bảo các khoản nợ đối với chủ nợ thấp hơn, do đó chi phí sử dụng vốn mà chủ nợ đòi hỏi thường cao hơn. Đứng trên giác độ là chủ doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp có những dự án khả thi, có khả năng sinh lợi cao, tăng nợ sẽ rất có lợi cho chủ sở hữu vì lãi vay thường cố định, chủ doanh nghiệp được hưởng toàn bộ phần lợi nhuận còn lại sau khi đã trả lãi vay và nộp thuế cho nhà nước. Tuy nhiên, nếu vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng quá thấp, nguy cơ doanh nghiệp thiếu và mất khả năng thanh toán sẽ gia tăng. Vì vậy xác định được một cơ cấu vốn hợp lý là yêu cầu đặt ra với các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp .

Trong thực tế, các doanh nghiệp ở các ngành kinh doanh khác nhau, thậm chí các doanh nghiệp trong cùng một ngành

cũng có cơ cấu vốn khác nhau. Sự khác nhau về cơ cấu vốn của các doanh nghiệp chịu tác động bởi một số yếu tố sau:

- Sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận: Một doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận ổn định là điều kiện đảm bảo cho doanh nghiệp có thể vay vốn nhiều hơn do có nguồn thu nhập ổn định để thanh toán các khoản nợ đúng hạn.

- Cơ cấu tài sản: Mỗi doanh nghiệp có thể có cơ cấu tài sản khác nhau và đó đó đòi hỏi phải có nguồn tài trợ phù hợp với loại tài sản đó.

- Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành: doanh nghiệp có chu kỳ sản xuất kinh doanh dài, vòng quay của vốn chậm, rủi ro tiềm ẩn cao thì cơ cấu vốn sẽ nghiêng về vốn chủ sở hữu, ngược lại doanh nghiệp có chu kỳ sản xuất kinh doanh ngắn, ít biến động, tốc độ luân chuyển vốn nhanh thì tỷ trọng nợ thường cao.

- Tỷ suất lợi nhuận: doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao nên lựa chọn nguồn tài trợ vốn kinh doanh bằng vốn vay. Ngược lại thì nên tăng vốn chủ sở hữu.

- Thuế thu nhập: một nguyên nhân cơ bản khuyến khích sử dụng vốn vay trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp chính là lãi vay được hạch toán vào chi phí hợp lệ, làm giảm thu nhập chịu thuế và thuế phải nộp. Nhưng nếu doanh nghiệp được miễn thuế thu nhập thì việc sử dụng vốn vay không còn là lợi thế của doanh nghiệp nữa.

- 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, vì với cấu trúc này nó hứa hẹn sự trả nợ đúng hạn, một sự an toàn của đồng vốn mà họ đã bỏ ra cho vay. Khi tỷ

114

lệ 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.

#### **4.1.2. Căn cứ vào thời gian sử dụng vốn**

Theo thời gian sử dụng, nguồn tài trợ vốn kinh doanh của doanh nghiệp được chia thành 2 loại: tài trợ ngắn hạn và tài trợ dài hạn.

- Tài trợ ngắn hạn bao gồm các nguồn tài trợ có thời gian hoàn trả trong vòng 1 năm. Tài trợ ngắn hạn được thể hiện chủ yếu dưới các hình thức như nợ tích lũy, mua chịu hàng hoá, vay ngắn hạn (từ các tổ chức tín dụng, người lao động trong doanh nghiệp...) và thuê hoạt động.

- Tài trợ dài hạn bao gồm các nguồn tài trợ có thời gian đáo hạn dài hơn 1 năm. Tài trợ dài hạn được thể hiện chủ yếu dưới các hình thức: huy động vốn cổ phần (vốn chủ sở hữu) qua phát hành cổ phiếu, vay nợ dài hạn, phát hành trái phiếu và thuê tài chính.

Lãi suất nợ vay ngắn hạn thường thấp hơn lãi suất nợ vay dài hạn. Tuy nhiên rủi ro khi sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn lại thường cao hơn. Mức rủi ro cao hơn được biểu hiện ở hai yếu tố sau:

*Thứ nhất*, lãi suất ngắn hạn hay thay đổi nhiều hơn lãi suất dài hạn. Hơn thế nữa, bằng cách sử dụng nợ dài hạn doanh nghiệp có thể cố định các chi phí trả lãi trong suốt thời gian vay mượn. Trái lại, việc sử dụng vốn ngắn hạn kéo theo một nhu cầu phải thường xuyên tái tài trợ với những mức lãi suất có thể dao động rất lớn và phải chịu các chi phí khác phát sinh trong quá trình huy động nợ.

*Thứ hai*, nếu nợ ngắn hạn được sử dụng để tài trợ cho đầu tư dài hạn sẽ tạo ra thêm một rủi ro tiềm ẩn khác, đó là tại các thời điểm thanh toán nợ vay ngắn hạn, doanh nghiệp không có, hoặc không có đủ tiền để trả nợ do việc thu hồi vốn từ hoạt động đầu tư dài hạn cũng được thực hiện trong một thời gian dài, phù hợp với thời gian phát huy tác dụng của tài sản hình thành từ nguồn vốn vay đó, dẫn đến tình trạng doanh nghiệp thiếu hoặc mất khả năng thanh toán. Đây chính là một trong những nguyên nhân đưa doanh nghiệp đến bờ vực phá sản.

Xuất phát từ những đặc điểm trên, để giảm chi phí sử dụng vốn, giảm thiểu tối đa những rủi ro có thể xảy ra, nâng cao hiệu quả kinh doanh, mỗi doanh nghiệp cần căn cứ vào điều kiện đặc điểm cụ thể của doanh nghiệp, nhu cầu tài sản cần tài trợ trong từng thời kỳ mà xác định cơ cấu và nguồn tài trợ thích hợp. Trên thực tế, một mô hình tài trợ thường được các doanh nghiệp sử dụng phổ biến là: tài sản luân chuyển chậm (tài sản cố định) cần được tài trợ bằng các nguồn dài hạn như vốn chủ sở hữu, vay hoặc phát hành trái phiếu dài hạn, thuê tài chính. Tài sản luân chuyển nhanh (tài sản lưu động) có thể tài trợ một phần bằng nguồn vốn dài hạn hay nguồn vốn thường xuyên như vốn chủ sở hữu, một phần bằng nguồn vốn vay ngắn hạn. Vấn đề này sẽ được nghiên cứu kỹ hơn trong mục 4.4.

## **4.2. Các nguồn tài trợ ngắn hạn**

### **4.2.1. Các khoản nợ tích lũy (nguồn tài trợ ngắn hạn không do vay mượn)**

Các khoản nợ tích lũy chủ yếu gồm: các khoản phải trả công nhân nhưng chưa đến hạn trả, thuế phải nộp ngân sách

nhà nước, tiền đặt cọc của khách hàng. Các khoản nợ tích lũy này thường tự phát thay đổi cùng với các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp mở rộng hoạt động, các khoản nợ đó cũng tăng lên và khi thu hẹp sản xuất kinh doanh thì chúng cũng giảm theo. Nợ tích lũy là nguồn tài trợ “miễn phí” bởi lẽ doanh nghiệp có thể sử dụng tiền mà không phải trả lãi cho đến ngày thanh toán. Tuy nhiên phạm vi sử dụng các khoản nợ này là có giới hạn. Doanh nghiệp chỉ có thể trì hoãn nộp thuế trong điều kiện cực kỳ khó khăn về tài chính và phải chịu phạt, hay nếu doanh nghiệp chậm trả lương sẽ giảm tinh thần làm việc của công nhân...

#### ***4.2.2. Tín dụng thương mại (tín dụng nhà cung cấp)***

Trong nền kinh tế thị trường, các doanh nghiệp có thể sử dụng tài trợ bằng cách mua chịu của nhà cung cấp. Phương thức giao dịch mua nguyên liệu, hàng hoá trả chậm (trả một lần, hoặc trả góp) đã trở thành một hình thức cấp tín dụng cho doanh nghiệp. Tiền mua hàng được đưa vào bảng cân đối kế toán với tên gọi khoản phải trả. Khoản phải trả này thể hiện tổng số tiền mà doanh nghiệp nợ các nhà cung cấp. Tín dụng thương mại là nguồn tài trợ ngắn hạn được các doanh nghiệp ưa chuộng bởi thời hạn thanh toán rất linh hoạt. Công cụ để thực hiện loại hình tín dụng này phổ biến là dùng hối phiếu và lệnh phiếu.

Mức độ sử dụng tín dụng thương mại của một doanh nghiệp tùy thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó chi phí của khoản tín dụng là yếu tố quan trọng.

***\* Trường hợp công ty mua chịu thanh toán một lần***

Ví dụ: một giao dịch tín dụng thương mại quy định hình

thức thanh toán là: “2/10 net 30”. Tức là nhà cung cấp sẽ chiết khấu 2% trên giá trị hoá đơn mua hàng nếu người mua trả tiền trong thời gian 10 ngày kể từ ngày giao hàng. Nếu người mua trả tiền trong thời gian từ ngày thứ 11 đến ngày thứ 30 kể từ ngày giao hàng thì phải thanh toán toàn bộ giá trị hoá đơn. Trong trường hợp này người mua đã mất đi một khoản tiền chiết khấu và có thể coi là chi phí mà doanh nghiệp phải trả khi thanh toán tiền hàng trong 20 ngày sau.

Chẳng hạn, nếu giá trị hoá đơn mua hàng là 100 \$ thì với những điều kiện như trên, người mua hàng sẽ chỉ phải trả 98 \$ nếu trả trong thời gian 10 ngày đầu và trả 100\$ nếu trả trong 20 ngày tiếp theo. Như vậy tỷ lệ lãi mà công ty phải trả trong thời gian 20 ngày là  $(100-98)/98 = 0,0204$  hay 2,04%. Do đó chúng ta có thể tính được mức lãi suất trong thời hạn 1 năm như sau:

$$2,04\% \times (360/20) = 36,7\%$$

Nếu tính lãi theo phương pháp lãi ghép thì lãi suất còn cao hơn:

$$(1 + 0,0204)^{18} - 1 = 0,438 \text{ hay } 43,8\% \quad (18 = 360 : 20)$$

Như vậy, nếu công ty mua chịu và toàn bộ tiền hàng được thanh toán một lần thì chi phí của khoản tín dụng thương mại (hay lãi suất phải trả) là chi phí mà công ty phải trả do không thanh toán được trong thời hạn hưởng chiết khấu và có thể tính theo công thức sau:

$$\text{Tỷ lệ CP} = \frac{\% \text{ chiết khấu}}{100 - \% \text{ chiết khấu}} \times \frac{360 \text{ ngày}}{\text{Thời hạn TD} - \text{Thời hạn được hưởng chiết khấu}}$$

Ví dụ: công ty điện tử ABC bán hàng theo thời hạn tín dụng “3/10 net 45”. Điều này có nghĩa là thời hạn thanh toán nợ là 45 ngày. Những khách hàng thanh toán hết số nợ trong vòng 10 ngày đầu, sẽ được hưởng chiết khấu 3%.

Chi phí của khoản tín dụng thương mại này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ CP} = \frac{3}{100 - 3} \times \frac{360}{45 - 10} = 0,318 \text{ hay } 31,8\%$$

Trên thực tế do nhiều nguyên nhân khác nhau mà nhà quản trị tài chính có thể tận dụng tín dụng thương mại bằng cách trì hoãn thanh toán các khoản tiền mua trả chậm vượt quá thời hạn phải trả. Khi việc trì hoãn thanh toán được áp dụng và không bị nhà cung cấp phạt thì chi phí của khoản tín dụng thương mại giảm xuống. Điều này cũng thường xảy ra trên thực tế vì ít khi có nhà cung cấp nào lại áp dụng các biện pháp siết nợ, hay tính tiền phạt trong trường hợp người mua đôi khi thanh toán chậm một vài ngày so với thời hạn quy định trong hợp đồng. Mức độ rộng lượng đó tùy thuộc vào từng nhà cung cấp và các điều kiện kinh tế, cạnh tranh tại thời điểm diễn ra giao dịch.

Vẫn ví dụ trên, nếu khách hàng thanh toán nợ vào ngày 60 (chậm trả 15 ngày) thì chi phí của khoản tín dụng này là:

$$\text{Tỷ lệ CP} = \frac{3}{100 - 3} \times \frac{360}{60 - 10} = 22,268\%$$



Bảng 4.2 minh họa về tình hình thay đổi chi phí của khoản tín dụng khi người mua chậm thanh toán theo hợp đồng.

**Bảng 4.2. Ảnh hưởng của việc trì hoãn thanh toán đối với chi phí của khoản tín dụng thương mại**

Số ngày từ khi có hoá đơn đến khi trả tiền	Số ngày trì hoãn thanh toán	Điều kiện tín dụng		
		1/10 net 30	2/10 net 30	3/10 net 30
30	0	18,2%	36,7%	55,7%
45	15	10,4%	21,0%	31,8%
60	30	7,3%	14,7%	22,3%
90	60	4,5%	9,2%	13,9%

\* Trường hợp công ty mua hàng trả góp

Ví dụ: Công ty VITRONIC bán ti vi màu 14 inh hiệu ETRON theo hai phương thức thanh toán: Theo phương thức trả ngay, giá bán 1 cái ti vi là 2.900.000 đồng. Theo phương thức trả góp, khách hàng phải trả ngay 500.000đ, số còn lại sẽ trả dần trong 12 tháng với lãi suất 3% /tháng. Vậy số tiền khách hàng phải trả hàng tháng là bao nhiêu để cuối năm hoàn trả hết số nợ?

Giải:

Giá trị hiện tại của số tiền còn lại phải thanh toán dần trong năm là:

$$2.900.000\text{đ} - 500.000\text{đ} = 2.400.000\text{đ}$$

Từ công thức tính hiện giá của chuỗi tiền bằng nhau, ta có:

$$2.400.000 = A \sum_{t=1}^{12} \frac{1}{(1+3\%)^t}$$

Tra bảng: hiện giá của chuỗi tiền bằng nhau với  $i = 3\%$  ;  $n = 12$  ta có thừa số giá trị hiện tại là  $9,9540 \Leftrightarrow 2.400.000 = 9,9540 \times A \Leftrightarrow A = 241.109đ /\text{tháng}$ .

Ngược lại, nếu biết được số tiền trả góp trong mỗi kỳ hạn thì lãi suất trả góp ( $i$ ) có thể xác định theo công thức gần đúng sau:

$$i = i_1 + \frac{NPV_1 (i_2 - i_1)}{\sqrt{NPV_1} + \sqrt{NPV_2}}$$

Trong đó:

$i_1, i_2$  : mức lãi suất lựa chọn ( $i_2 > i_1$  và  $i_2 - i_1 \leq 1\%$ )

$NPV_1$ : giá trị hiện tại ròng ứng với lãi suất  $i_1$  ;  $NPV_1 > 0$

$NPV_2$ : giá trị hiện tại ròng ứng với lãi suất  $i_2$  ;  $NPV_2 < 0$

Ví dụ: Công ty XYZ bán xe máy trả góp với điều kiện sau: khách hàng trả ngay 750\$, tổng số tiền trả góp trong 2 năm tiếp (mỗi tháng một lần) là 720\$. Tuy nhiên nếu khách hàng thanh toán ngay toàn bộ thì số tiền phải trả là 1.300\$. Hỏi nếu chấp nhận mua trả góp thì khách hàng phải chịu lãi suất là bao nhiêu % mỗi tháng?

Giải:

Giá trị hiện tại của 720\$ là:  $1.300\$ - 750\$ = 550\$$

Số tiền trả góp mỗi lần là:  $720\$ : (2 \times 12) = 30\$$

Dựa vào công thức tính giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều:

$$PV = A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}$$

Ta có:

$$550 = 30 \sum_{t=1}^{24} \frac{1}{(1+i)^t}$$

Suy ra thừa số giá trị hiện tại bằng  $550 : 30 = 18,3333$

Tra bảng: Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ với  $n = 24$  thì thấy 18,3333 nằm trong khoảng lãi suất  $i=2\%$  và  $i=3\%$ .

Chọn  $i_1 = 2\%$  và  $i_2 = 3\%$  ta có:

$$NPV_1 = 30 \times 18,9139 - 550 = 17,417$$

$$NPV_2 = 30 \times 16,9355 - 550 = -41,935$$

Thay kết quả này vào công thức tính lãi suất trả góp ta có:

$$i = 2\% + \frac{17,417 (3\% - 2\%)}{/17,417/ + /-41,935/} = 2,29\%$$

Việc xác định lãi suất của khoản tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp có căn cứ so sánh với lãi suất của các hình thức tín dụng khác để lựa chọn nguồn tài trợ vốn kinh doanh của doanh nghiệp.

### **4.2.3. Tín dụng ngân hàng**

#### **4.2.3.1. Các hình thức vay vốn**

Quan hệ tín dụng ngắn hạn giữa doanh nghiệp với ngân hàng, hoặc với các tổ chức tài chính trung gian khác (sau đây gọi chung là ngân hàng) có thể được thực hiện dưới nhiều hình thức khác nhau như: vay từng lần, vay theo hạn mức tín dụng, tín dụng thấu chi, chiết khấu chứng từ có giá, bao thanh toán, vay theo hợp đồng...

### *\* Vay từng lần*

Vay từng lần là hình thức vay trong đó việc vay và trả nợ được xác định theo từng lần vay vốn.

Thủ tục vay: mỗi khi có nhu cầu vay doanh nghiệp cần làm đơn xin vay và gửi đến ngân hàng các giấy tờ chứng minh đủ điều kiện vay. Sau khi thẩm định hồ sơ vay vốn, nếu đủ điều kiện vay, ngân hàng sẽ thông báo cho doanh nghiệp và hai bên sẽ tiến hành ký kết một hợp đồng tín dụng, hoặc người vay lập khế ước nhận nợ. Khế ước nhận nợ thường bao gồm một số nội dung cơ bản như: Tổng số tiền vay, thời gian vay, các kỳ hạn trả nợ gốc, mức trả nợ trong mỗi kỳ hạn, lãi suất vay và cách thức trả lãi.

Cho vay từng lần thường được ngân hàng áp dụng đối với các khách hàng có tiềm lực tài chính hạn chế, có quan hệ vay trả không thường xuyên, không có uy tín với ngân hàng. Xét về phía người đi vay, hình thức vay từng lần có một số bất lợi, đó là: tốn nhiều thời gian cho việc thực hiện các thủ tục vay vốn từng lần, doanh nghiệp có thể lâm vào tình trạng bị động về nguồn vốn nếu không có đủ điều kiện vay ngân hàng. Mặt khác, trong quá trình sử dụng vốn vay vốn nhà quản trị tài chính cần phải thường xuyên theo dõi tình hình tài chính để chủ động trả nợ ngân hàng nếu điều kiện tài chính cho phép nhằm rút ngắn thời gian vay và để giảm thiểu chi phí trả lãi vay.

### *\* Vay theo hạn mức tín dụng*

Cho vay theo hạn mức tín dụng là phương pháp cho vay trong đó việc cho vay và thu nợ được thực hiện phù hợp với quá trình luân chuyển vật tư hàng hoá của người vay, với điều kiện mức dư nợ tại bất kỳ mọi thời điểm trong thời hạn đã ký

kết không được phép vượt quá hạn mức tín dụng đã thoả thuận trong hợp đồng.

**Hạn mức tín dụng** là mức dư nợ vay tối đa được duy trì trong một thời hạn nhất định mà ngân hàng và khách hàng đã thoả thuận trong hợp đồng tín dụng.

Cho vay theo hạn mức thường được ngân hàng áp dụng đối với các khách hàng có quan hệ vay trả thường xuyên, có tín nhiệm với ngân hàng, có tốc độ luân chuyển vốn lưu động và vốn vay nhanh.

**Thủ tục vay vốn:** trước kỳ kế hoạch (thường là quý), người vay phải gửi tới ngân hàng các loại giấy tờ sau:

- Báo cáo kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán (quý).
- Kế hoạch luân chuyển vật tư hàng hoá, kế hoạch vay vốn và trả nợ.
- Các hợp đồng kinh tế liên quan, các chứng từ, dự toán chi phí...

Sau khi thẩm định hồ sơ xin vay, nếu chấp nhận cho vay, ngân hàng và khách hàng sẽ ký hợp đồng tín dụng theo quý, trong đó có xác định rõ một số nội dung cơ bản như: Hạn mức tín dụng, số vòng quay vốn vay, tổng doanh số trả nợ trong quý.

Sau khi ký hợp đồng tín dụng, khi có nhu cầu sử dụng vốn vay, người vay chỉ cần lập bảng kê chứng từ xin vay nộp cho ngân hàng. Ngân hàng sẽ phát tiền vay cho khách vay nếu chứng từ hợp lệ và còn hạn mức tín dụng.

**Trả nợ vay:** Khi có tiền thu bán hàng, người vay phải nộp toàn bộ vào tài khoản tiền vay để đảm bảo doanh số trả nợ và vòng quay vốn vay đã cam kết trong hợp đồng tín dụng, phần

còn lại chuyển về tài khoản tiền gửi để sử dụng. Lãi vay thường được ngân hàng tính và thu vào ngày cuối của các tháng.

Hết thời hạn hợp đồng, hai bên tiến hành thanh lý hợp đồng tín dụng, trên cơ sở các điều khoản đã ký kết. Nếu số vòng quay vốn vay thực tế thấp hơn số vòng quay đã ký kết, ngân hàng tiến hành truy thu lãi nợ quá hạn đối với người vay.

$$\begin{aligned} \text{Lãi thu thêm đối với nợ quá hạn} &= \text{Dư nợ thực tế bình quân một ngày} \times \frac{\text{Lãi suất nợ quá hạn - Lãi suất ghi trong HĐTD}}{30} \times \text{Số ngày nợ quá hạn} \\ \text{Số ngày quá hạn} &= \left( \begin{array}{l} \text{Số vòng quay vốn vay theo} \\ \text{hợp đồng} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Số vòng quay} \\ \text{vốn vay} \\ \text{thực tế} \end{array} \right) \times \text{Số ngày của một} \\ &\quad \text{vòng quay vốn} \\ &\quad \text{vay theo hợp đồng} \end{aligned}$$

Như vậy nếu doanh nghiệp được vay theo phương thức này sẽ giúp doanh nghiệp giảm được các thủ tục và chi phí về thời gian trong mỗi lần vay vốn, qua đó góp phần giảm chi phí thực tế khi sử dụng vốn vay, đồng thời giúp doanh nghiệp chủ động về nguồn vốn để thực hiện các kế hoạch kinh doanh.

#### \* *Tín dụng thấu chi*

Tín dụng thấu chi là một hình thức cho vay trong đó ngân hàng cho phép khách hàng chi tiêu vượt số dư tài khoản tiền gửi trong một giới hạn (hạn mức tín dụng) và thời gian nhất định trên tài khoản vãng lai.

#### Đặc điểm:

- Ngân hàng quy định một hạn mức tín dụng trên cơ sở nhu cầu của khách hàng, nhờ đó mà khách hàng được chủ

động sử dụng quá số dư trên tài khoản vãng lai của mình đến hạn mức đã thỏa thuận trong một thời gian nhất định.

- Khách hàng được sử dụng hạn mức tín dụng này một cách chủ động bằng cách phát hành séc, hoặc các công cụ thanh toán khác mang tên tài khoản vãng lai (TKVL là loại TK mà 2 bên thỏa thuận mở cho nhau để ghi nợ, ghi có về những nghiệp vụ phát sinh liên quan đến tình hình tiền gửi và tiền vay của khách hàng. Thực chất đây là loại tài khoản lưỡng tính thay cho 2 tài khoản: tài khoản tiền gửi và tài khoản tiền vay).

- Trong thời gian hợp đồng, doanh số vay nợ trên TKVL có thể lớn hơn nhiều lần hạn mức tín dụng bởi hạn mức tín dụng là số dư nợ tối đa mà khách hàng được phép có trên TKVL tại bất cứ thời điểm nào trong thời hạn hợp đồng.

Điều kiện phổ biến để khách hàng được cấp tín dụng thấu chi là doanh nghiệp phải có năng lực tài chính mạnh, có quan hệ vay trả thường xuyên và có uy tín với ngân hàng.

Quy trình nghiệp vụ thấu chi: sau khi ký hợp đồng tín dụng thấu chi, khách hàng có quyền chủ động phát hành chứng từ thanh toán (séc bảo chi, rút tiền mặt để chi trả lương...) vượt số dư tài khoản tiền gửi để đáp ứng nhu cầu chi trả tạm thời.

Ưu điểm của tín dụng thấu chi (xét về phía người vay): người vay không phải thế chấp tài sản, không phải làm các thủ tục vay vốn mỗi khi phát sinh nhu cầu chi trả tạm thời, đảm bảo tính chủ động trong quá trình thanh toán.

*So sánh cho vay theo hạn mức tín dụng và tín dụng thấu chi*

+ Giống nhau:

- Cả 2 hình thức đều bị ràng buộc bởi một hạn mức tín dụng (mức dư nợ tối đa mà khách hàng được phép sử dụng trong thời hạn nhất định được ghi trong hợp đồng).

- Cả 2 hình thức này đều chỉ áp dụng với những khách hàng có độ tin cậy cao với ngân hàng.

+ Khác nhau:

- Mức độ tín nhiệm của khách hàng được vay theo hình thức thấu chi thường đòi hỏi cao hơn so với tín dụng theo hạn mức.

- Hạn mức tín dụng trong cho vay theo hình thức thấu chi thường thấp hơn so với cho vay theo hạn mức tín dụng.

- Mục đích cho vay theo hình thức tín dụng thấu chi thường để đáp ứng nhu cầu thanh toán bị thiếu hụt có tính chất tạm thời. Do đó việc xác định hạn mức tín dụng trong hình thức cho vay này không dựa vào việc thẩm định các dự án, hay kế hoạch kinh doanh và nhu cầu vốn để thực hiện các dự án, hay kế hoạch kinh doanh đó. Trái lại, cho vay theo hạn mức tín dụng để đáp ứng nhu cầu vốn cho sản xuất kinh doanh nên hạn mức tín dụng được xác định dựa vào nhu cầu vốn để thực hiện các kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.

- Các chứng từ cần thiết trong cho vay theo hạn mức tín dụng phức tạp hơn cho vay theo hình thức tín dụng thấu chi. Trong vay vốn theo hạn mức tín dụng, ngoài các chứng từ gốc như hoá đơn, vận đơn, các chứng từ thanh toán, người vay còn phải lập bảng kê chứng từ xin vay; còn khi vay theo hình thức thấu chi người vay chỉ cần phát hành các chứng từ thanh toán mang tên tài khoản vãng lai, miễn là mức chi tiêu ghi trên chứng từ thanh toán phải phù hợp với hạn mức tín dụng được phép..



- Trong cho vay theo hình thức tín dụng thấu chi ngân hàng hạch toán qua tài khoản vãng lai, còn cho vay theo hình thức cho vay theo hạn mức tín dụng ngân hàng hạch toán vào tài khoản tiền vay (độc lập với tài khoản tiền gửi của doanh nghiệp).

*\* Chiết khấu chứng từ có giá*

Chiết khấu chứng từ có giá là hình thức tín dụng ngắn hạn mà ngân hàng cấp cho khách hàng dưới hình thức mua lại bộ chứng từ chưa đến hạn thanh toán. Số tiền mua lại quyền thụ hưởng này chính là mức tài trợ chiết khấu, nó được tính bằng phần còn lại giá trị của chứng từ sau khi trừ đi lãi chiết khấu cùng với phí dịch vụ theo công thức:

$$Md = M \times [1 - (Rd \times T/360)] - C$$

Trong đó: Md: mức tài trợ chiết khấu chứng từ

T: thời hạn còn lại của chứng từ (tính theo ngày)

Rd: lãi suất chiết khấu chứng từ

C: phí dịch vụ

M: mệnh giá (giá trị) chứng từ.

Trong nghiệp vụ chiết khấu, lãi suất chiết khấu ngân hàng áp dụng có khi cộng thêm khoản tỷ lệ phụ trội nhằm chống đỡ rủi ro tài trợ. Tỷ lệ này phụ thuộc vào khả năng truy đòi người trả tiền chứng từ có giá.

*Có hai hình thức chiết khấu:*

- Chiết khấu miễn truy đòi: là hình thức chiết khấu trong đó ngân hàng chiết khấu không có quyền đòi tiền người xin chiết khấu nếu đến ngày thanh toán chứng từ ngân hàng không đòi được tiền từ người trả tiền chứng từ có giá.

- Chiết khấu truy đòi: là hình thức chiết khấu trong đó ngân hàng chiết khấu có quyền đòi tiền người xin chiết khấu nếu đến ngày thanh toán chứng từ ngân hàng không đòi được tiền từ người trả tiền chứng từ có giá.

Trong hai hình thức chiết khấu trên, chiết khấu miễn truy đòi rủi ro tiềm ẩn đối với ngân hàng chiết khấu cao hơn. Vì vậy, hình thức chiết khấu này thường chỉ được thực hiện đối với những chứng từ mà người trả tiền chứng từ là những chủ thể đáng tin cậy, lãi suất chiết khấu thường cũng cao hơn so với chiết khấu truy đòi.

*\* Bao thanh toán (Factoring)*

Bao thanh toán là hình thức cấp tín dụng của tổ chức tín dụng cho bên bán hàng thông qua việc mua lại các khoản phải thu phát sinh từ việc mua bán hàng hóa đã được bên bán hàng và bên mua hàng thỏa thuận trong hợp đồng mua, bán hàng.

Các phương thức bao thanh toán: Khác với chiết khấu chứng từ có giá (chỉ thực hiện đối với từng chứng từ riêng biệt), bao thanh toán có thể được thực hiện từng lần hoặc bao thanh toán theo hạn mức.

Bao thanh toán từng lần: đơn vị bao thanh toán và bên bán hàng thực hiện các thủ tục cần thiết và ký hợp đồng bao thanh toán đối với các khoản phải thu của bên bán hàng.

Bao thanh toán theo hạn mức: Đơn vị bao thanh toán và bên bán hàng thỏa thuận và xác định một hạn mức bao thanh toán duy trì trong một khoảng thời gian nhất định.

Hạn mức bao thanh toán là tổng số dư tối đa của các khoản phải thu được bao thanh toán trong một khoảng thời gian nhất định theo thỏa thuận của đơn vị bao thanh toán và bên bán hàng

trong hợp đồng bao thanh toán. Số dư bao thanh toán là số tiền mà đơn vị bao thanh toán ứng trước cho bên bán hàng.

Bao thanh toán cũng có hai hình thức: bao thanh toán có quyền truy đòi và bao thanh toán không có quyền truy đòi.

Khi nhận tài trợ bằng hình thức bao thanh toán, doanh nghiệp phải trả lãi và phí cho ngân hàng bao thanh toán. Lãi được tính căn cứ vào số vốn mà đơn vị bao thanh toán ứng trước và mức lãi suất thị trường. Phí được tính theo một tỷ lệ % nhất định trên giá trị khoản phải thu để chi trả chi phí bù đắp rủi ro tín dụng, chi phí quản lý sổ sách bán hàng và các chi phí khác trong hoạt động ngân hàng.

Trong quan hệ tín dụng với ngân hàng, tùy theo tiềm lực tài chính, uy tín của doanh nghiệp với ngân hàng mà người vay có thể phải thế chấp hoặc không thế chấp tài sản. Trên thực tế người vay phải thế chấp tài sản là điều kiện có tính phổ biến.

#### *4.2.3.2. Chi phí của các khoản vay ngắn hạn*

Các định chế tài chính có thể sử dụng rất nhiều phương pháp tính tiền lãi đối với các khoản cho vay. Một số chính sách tính lãi thường được các ngân hàng áp dụng là: lãi đơn, lãi chiết khấu, lãi tính thêm, ký quỹ để bảo đảm tiền vay... Vì vậy để có cơ sở so sánh và lựa chọn nguồn tài trợ, dựa vào lãi suất danh nghĩa công bố, nhà quản trị phải tính ra mức lãi suất thực cho từng khoản vay.

\* *Chính sách lãi đơn*: Theo chính sách này, người vay nhận được toàn bộ khoản tiền vay và trả vốn gốc và lãi ở thời điểm đáo hạn.

Ví dụ: một người vay một khoản tiền 10 triệu đồng, lãi suất 13% /năm, lãi tính theo phương pháp lãi đơn. Với chính

sách này, người vay sẽ nhận được 10 triệu đồng ở hiện tại và sau 1 năm sẽ phải trả cả gốc (10 triệu) và lãi là 1,3 triệu đồng. Lãi suất thực ( $r_e$  - effective rate) được tính như sau:

$$Re = (1,3 : 10) \times 100\% = 13\%$$

Trường hợp khoản vay có thời hạn ngắn hơn 1 năm thì lãi suất thực được tính theo phương pháp lãi ghép.

$$Re = [ 1 + (i :k) ]^k - 1$$

Trong đó:

$i$  là lãi suất danh nghĩa tính theo năm

$k = 360/N$  hoặc  $12/N$  ( $N$  là thời hạn của hợp đồng tín dụng, tính theo ngày hoặc tháng).

Ví dụ: khoản tiền vay có thời hạn 3 tháng thì lãi suất thực 1 năm được tính như sau:

$$Re = [ 1 + (0,13 : 4) ]^4 - 1 = 0,1365 \text{ hay } 13,65\%$$

\* *Chính sách lãi chiết khấu*: Theo chính sách này, ngân hàng cho người vay khoản tiền vay bằng khoản tiền vay danh nghĩa trừ phần tiền lãi tính theo lãi suất danh nghĩa. Khi đáo hạn, người vay sẽ hoàn trả cho ngân hàng theo giá trị danh nghĩa của khoản tiền vay.

Vẫn ví dụ trên, nếu vay theo chính sách chiết khấu thì số tiền vay người vay thực nhận được là: 10tr - 1,3tr = 8,7tr. Lãi suất thực trả cho khoản vay được tính như sau:

$$Re = \frac{\text{Tiền lãi}}{\text{Khoản tiền vay thực nhận}} = \frac{1,3}{10 - 1,3} = 0,1494 \text{ hay } 4,94\%$$

Nếu thời hạn vay ngắn hơn 1 năm thì lãi suất thực (năm) cũng tính theo phương pháp lãi ghép. Chẳng hạn khoản vay trên có thời hạn 3 tháng thì tổng chi phí trả lãi là:

$$10 \times 3 \times (0,13 : 12) = 0,325 \text{ triệu đồng}$$

Lãi suất kỳ hạn 3 tháng tính như sau:

$$\frac{0,325}{10 - 0,325} = 0,03359 \text{ hay } 3,359\%$$

Lãi suất năm là:  $Re = (1 + 0,03359)^4 - 1 = 0,1413$  hay 14,13%

Như vậy lãi suất thực (năm) của khoản vay có thời hạn dưới 1 năm được xác định theo công thức sau:

$$Re = \left( 1 + \frac{\text{Tổng số lãi phải trả trong thời hạn vay}}{\text{Tổng số tiền vay thực nhận}} \right)^k - 1$$

Với  $k = 360/N$  hoặc  $12/N$  ( $N$  là thời hạn vay tính theo ngày hoặc tháng)

\* *Chính sách lãi tính thêm*: thực chất của chính sách này là cho vay trả góp, tiền lãi được cộng vào vốn gốc và tổng số tiền (gốc và lãi) phải trả được chia đều cho mỗi kỳ trả góp.

Ví dụ: Một khoản tiền vay 10 triệu đồng, thời hạn vay 1 năm với lãi suất danh nghĩa được công bố là 14% /năm, toàn bộ gốc và lãi được trả dần trong 12 tháng với số tiền trả mỗi lần là như nhau. Tiền trả nợ hàng tháng được tính như sau:

$$\frac{10 \times (1+0,14)}{12} = 0,95 \text{ triệu đồng}$$

Để tìm lãi suất thực hàng tháng chúng ta đặt giá trị hiện tại của toàn bộ các khoản tiền trả nợ bằng số tiền cho vay:

$$10 = 0,95 \sum_{t=1}^{12} \frac{1}{(1+i\%)^t}$$

Suy ra thừa số giá trị hiện tại bằng 10,5263158. Tra bảng giá trị hiện tại của chuỗi tiền với  $n = 12$  ta thấy 10,5263158 nằm trong khoảng lãi suất 2% và 3%. Chọn  $i_1 = 2\%$  và  $i_2 = 3\%$  ta có:

$$NPV_1 = 0,95 \times 10,5753 - 10 = 0,046535$$

$$NPV_2 = 0,95 \times 9,954 - 10 = -0,5437$$

$$i = 2\% + \frac{0,046535 \times (3\% - 2\%)}{0,046535 / + / -0,5437 /} = 2,0788\% \text{ (tháng)}$$

Suy ra lãi suất thực một năm là:  $Re = (1+0,020788)^{12} - 1 = 0,28$  hay khoảng 28%

*\* Chính sách ký quỹ để duy trì khả năng thanh toán*

Khi vay vốn ngân hàng có thể yêu cầu người vay phải duy trì một khoản ký quỹ để đảm bảo khả năng thanh toán. Khoản ký quỹ này có thể coi là một loại chi phí thay thế cho các loại phí trực tiếp khi vay mượn. Tùy theo chính sách của mỗi ngân hàng và uy tín của người vay mà khoản tiền ký quỹ khác nhau.

Lãi suất thực của phương thức vay mượn này được xác định theo công thức sau:

$$Re = \frac{\text{Lãi suất danh nghĩa}}{1 - \text{tỷ lệ ký quỹ}}$$

Ví dụ: một doanh nghiệp vay 100 triệu đồng, lãi suất vay 12% / năm, doanh nghiệp phải duy trì khoản ký quỹ là 15%. Lãi suất thực của khoản vay này là:

$$0,12\% : (1 - 0,15) = 0,1412 \text{ hay } 14,12\%$$

Nếu thời hạn vay ngắn hơn 1 năm thì lãi suất thực (năm) được xác định theo công thức sau:

$$Re = \left( 1 + \frac{\text{Tổng số lãi phải trả trong thời hạn vay}}{\text{Tổng số tiền vay thực nhận}} \right)^k - 1$$

#### **4.2.4. Thuê vận hành**

\* *Khái niệm*: Thuê vận hành (còn gọi là thuê hoạt động, hay thuê dịch vụ) là hình thức thuê ngắn hạn, bên đi thuê có thể hủy hợp đồng và bên cho thuê có trách nhiệm bảo trì, đóng bảo hiểm, thuế tài sản.

\* *Quyền lợi và trách nhiệm của người cho thuê và người thuê*

Người cho thuê:

- nắm quyền sở hữu tài sản và đem cho thuê trong thời gian ngắn.

- Cung cấp toàn bộ các dịch vụ vận hành và mọi chi phí phục vụ sự hoạt động của tài sản.

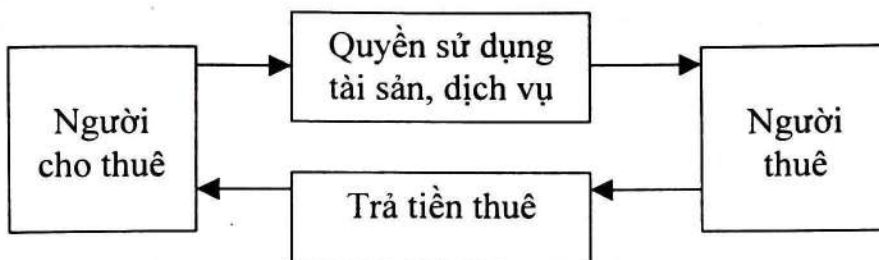
- Chịu mọi rủi ro và thiệt hại liên quan đến tài sản cho thuê.

- Có quyền định đoạt tài sản khi kết thúc thời hạn cho thuê.

Người thuê:

- Trả các khoản tiền thuê đủ để bù đắp các chi phí vận hành, bảo trì, và các dịch vụ khác kèm theo.

- Không chịu rủi ro và thiệt hại đối với tài sản đi thuê.
- Có quyền hủy bỏ hợp đồng thuê bằng một thông báo gửi người cho thuê.



#### **Sơ đồ 4.1: Phương thức thuê vận hành**

##### **\* Đặc điểm của thuê vận hành**

- Thời hạn thuê thường rất ngắn so với toàn bộ đời sống hữu ích của tài sản. Điều kiện để chấm dứt hợp đồng chỉ cần báo trước một thời gian ngắn (có thể hủy ngang hợp đồng).

- Người cho thuê phải chịu mọi chi phí vận hành của tài sản như chi phí bảo trì, bảo hiểm, thuế tài sản, cùng mọi rủi ro và sự sụt giảm giá trị của tài sản.

- Do thuê vận hành là hình thức cho thuê ngắn hạn nên tổng số tiền mà người thuê phải trả cho người cho thuê có giá trị thấp hơn nhiều so với toàn bộ giá trị của tài sản. Khi hợp đồng hết hạn, người chủ sở hữu có thể bán tài sản đó, hoặc gia hạn hợp đồng cho thuê, hoặc tìm một khách hàng thuê khác.

Thuê vận hành đã có lịch sử lâu đời. Ngày nay các loại tài sản được sử dụng cho thuê vận hành rất đa dạng như: nhà ở, văn phòng, máy móc, thiết bị, phương tiện vận tải.

##### **\* Vai trò của nguồn tài trợ thuê vận hành**

- Tạo điều kiện cho các doanh nghiệp hạn hẹp về ngân



quỹ có cơ sở vật chất thiết bị để sử dụng, bởi lẽ thuê tài sản không bị hạn chế bởi tài sản thế chấp, cầm cố hoặc hạn mức tín dụng như trong quan hệ tín dụng ngân hàng.

- Giúp bên thuê tránh được rủi ro về tính lạc hậu và lỗi thời của tài sản do không phải đầu tư một lượng vốn lớn để có tài sản phục vụ sản xuất, kinh doanh.

- Đối tượng tài trợ được thực hiện dưới dạng tài sản cụ thể gắn liền với mục đích kinh doanh của bên đi thuê, vì vậy mục đích sử dụng vốn được bảo đảm, từ đó tạo tiền đề để hoàn trả tiền thuê đúng hạn.

### **4.3. Các nguồn tài trợ dài hạn**

#### **4.3.1. Phát hành cổ phiếu thường**

Đối với công ty cổ phần, cổ phiếu là phương tiện để hình thành vốn chủ sở hữu ban đầu của công ty và cũng là một phương tiện để huy động thêm vốn chủ sở hữu trong quá trình kinh doanh. Dựa vào quyền lợi mà cổ phiếu đưa lại cho người nắm giữ chúng (cổ đông) có thể phân biệt cổ phiếu thường (cổ phiếu phổ thông) và cổ phiếu ưu đãi. Chủ sở hữu cổ phiếu thường có một số quyền chủ yếu sau:

- Quyền tham gia bầu cử và ứng cử vào Hội đồng quản trị, quyền được tham gia quyết định các vấn đề quan trọng đối với hoạt động của công ty.

- Quyền đối với tài sản công ty: quyền này được thể hiện trước hết là quyền được nhận phần lợi nhuận của công ty chia cho cổ đông hàng năm dưới hình thức lợi tức cổ phần và phần giá trị còn lại của công ty khi thanh lý sau khi đã thanh toán các khoản nợ, các khoản chi phí và thanh toán cho cổ đông ưu đãi.

- Quyền chuyển nhượng cổ phiếu.

*\* Các hình thức huy động vốn qua phát hành cổ phiếu thường*

Để đáp ứng nhu cầu tăng thêm vốn mở rộng hoạt động kinh doanh, công ty cổ phần có thể lựa chọn phương thức phát hành cổ phiếu thường. Việc phát hành thêm cổ phiếu mới để tăng vốn có thể được thực hiện bằng các cách sau:

+ Phát hành cổ phiếu mới với việc dành quyền ưu tiên cho các cổ đông hiện hữu (quyền mua cổ phiếu mới hay chứng quyền).

Đây là hình thức phổ biến được các công ty cổ phần ở nhiều nước sử dụng khi quyết định tăng thêm vốn chủ sở hữu. Cách phát hành này nhằm bảo vệ quyền lợi cho cổ đông hiện hành. Sự bảo vệ này được thể hiện ở chỗ:

- Một là, bảo vệ quyền kiểm soát của cổ đông hiện hành. Việc dành quyền ưu tiên mua giúp họ duy trì và giữ vững tỷ lệ sở hữu hiện hành tại công ty.

- Hai là, bảo vệ cho cổ đông tránh sự thiệt hại về sự sụt giá của cổ phiếu trên thị trường khi phát hành cổ phiếu mới.

Như vậy, để bảo vệ quyền lợi của cổ đông hiện hành, các công ty cổ phần thường phát hành và phân phối phiếu ghi quyền ưu tiên mua cổ phiếu cho cổ đông. Phiếu này được gọi là chứng quyền. Số chứng quyền phát hành bằng số cổ phiếu cũ đang lưu hành. Chứng quyền do công ty cổ phần phát hành với giá cả đã được xác định (thường thấp hơn thị giá) và có giá trị trong một thời gian nhất định thường là khá ngắn.

Số lượng cổ phiếu mới cần phát hành và số chứng quyền cần có để được mua 1 cổ phiếu mới được xác định như sau:

$$\frac{\text{Số lượng cổ phiếu mới cần phát hành}}{\text{Số tiền cần huy động}} = \frac{\text{Số tiền cần huy động}}{\text{Giá bán 1 cổ phiếu theo quyền}}$$

$$\frac{\text{Số chứng quyền cần có để mua được một cổ phiếu mới}}{\text{Số cổ phiếu cũ (số cổ phiếu đang lưu hành)}} = \frac{\text{Số cổ phiếu cũ (số cổ phiếu đang lưu hành)}}{\text{Số cổ phiếu mới}}$$

+ Phát hành cổ phiếu mới bằng việc chào bán cổ phiếu cho những người có quan hệ mật thiết với công ty (người quản lý, người lao động, các đối tác,...)

Cách phát hành này một mặt giúp công ty tăng được vốn kinh doanh, mặt khác tăng cường được mối quan hệ lợi ích và tạo ra sự gắn bó chặt chẽ hơn giữa công ty và những người thường xuyên có quan hệ với công ty. Tuy nhiên cần thấy rằng, để thực hiện việc phát hành theo hình thức này phải được sự tán thành của Đại hội cổ đông.

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

Để tăng thêm vốn đầu tư công ty cổ phần cũng có thể lựa chọn con đường phát hành rộng rãi cổ phiếu mới ra công chúng bằng việc chào bán công khai. Phương thức này thường được sử dụng khi khối lượng vốn cần huy động lớn và việc huy động thường được thực hiện dưới hình thức bảo lãnh phát hành thông qua các tổ chức tài chính.

Mỗi quốc gia đều có những quy định cụ thể về điều kiện phát hành. Ở Việt Nam hiện nay, theo Luật Chứng khoán có hiệu lực thi hành từ ngày 1/1/2007, một CTCP muốn phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng cần thỏa mãn các điều kiện sau:

(1) Có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán tối thiểu 10 tỷ đồng (tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán).

(2) Hoạt động kinh doanh năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán.

(3) Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

*\* Những lợi thế và bất lợi khi huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu thường*

Một trong những ưu thế cơ bản của công ty cổ phần là có khả năng sử dụng công cụ cổ phiếu để huy động tiền nhàn rỗi trong công chúng nhằm đáp ứng nhu cầu to lớn về vốn đầu tư cho việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Việc tăng vốn đầu tư bằng cách phát hành cổ phiếu thường ra công chúng là vấn đề hết sức quan trọng đối với sự phát triển của một công ty cổ phần. Vì vậy đòi hỏi công ty phải xem xét cân nhắc một cách thận trọng trên cả hai mặt: lợi thế và những bất lợi khi huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu thường.

+ Những lợi thế:

- Thứ nhất, doanh nghiệp tăng được vốn đầu tư dài hạn nhưng không bị bắt buộc có tính pháp lý phải trả khoản chi phí cho việc sử dụng vốn. Khi kinh doanh bị thua lỗ, công ty không phải chia lợi tức cổ phần cho cổ đông.

- Thứ hai, doanh nghiệp không có nghĩa vụ hoàn trả vốn cho cổ đông theo kỳ hạn cố định, điều đó giúp công ty chủ động sử dụng vốn mà không phải lo gánh nặng nợ nần.

- Thứ ba, huy động vốn qua phát hành cổ phiếu thường làm giảm hệ số nợ và tăng mức độ vững chắc về tài chính của

công ty, qua đó làm tăng thêm khả năng huy động vốn và mức độ tín nhiệm cho doanh nghiệp,...

+ Những bất lợi:

- Một là, việc phát hành cổ phiếu thường ra công chúng làm tăng thêm cổ đông mới từ đó phải phân chia quyền bỏ phiếu và quyền kiểm soát công ty cho số cổ đông mới, gây bất lợi cho cổ đông hiện hữu. Mặt khác, nếu công ty hoạt động kinh doanh có hiệu quả cao, phát hành cổ phiếu thường để huy động vốn sẽ không có lợi cho công ty bằng cách phát hành trái phiếu hay vay vốn từ các tổ chức tín dụng.

- Hai là, chi phí phát hành cổ phiếu thường nói chung cao hơn chi phí phát hành cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu.

- Ba là, theo chế độ quản lý tài chính của nhiều nước, lợi tức cổ phần không được tính vào chi phí kinh doanh hợp lệ để giảm trừ thu nhập chịu thuế, trong khi đó lợi tức trái phiếu hay lãi vay được tính vào chi phí kinh doanh làm giảm mức thuế thu nhập mà doanh nghiệp phải nộp...

#### **4.3.2. Phát hành cổ phiếu ưu đãi**

Cổ phiếu ưu đãi là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong công ty cổ phần, đồng thời cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu đãi hơn so với cổ đông thường.

Có nhiều loại cổ phiếu ưu đãi, nhưng ưu đãi về cổ tức là phổ biến hơn cả. Ở Việt Nam, công ty cổ phần có thể phát hành các loại cổ phiếu ưu đãi sau:

- Cổ phiếu ưu đãi biểu quyết: loại cổ phiếu này chỉ phát hành cho tổ chức được Chính phủ ủy quyền và cổ đông sáng

lập. Thời gian hiệu lực của cổ phiếu là 3 năm kể từ khi được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, sau đó chuyển thành cổ phiếu thường.

- Cổ phiếu ưu đãi về cổ tức.
- Cổ phiếu ưu đãi hoàn lại.
- Cổ phiếu ưu đãi khác (do điều lệ công ty quy định).

Cổ phiếu ưu đãi cổ tức có một số đặc trưng chủ yếu sau:

- Quyền ưu tiên về cổ tức và thanh toán khi thanh lý công ty. Khác với cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi đưa cho người nắm giữ nó được hưởng 1 khoản lợi tức cố phần cố định và đã được xác định trước không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty. Mặt khác cổ đông ưu đãi cũng được nhận cổ tức trước cổ đông thường. Khi giải thể hay thanh lý công ty, cổ đông ưu đãi được thanh toán giá trị cổ phiếu của họ trước các cổ đông thường.

- Sự tích lũy cổ tức: Phần lớn cổ phiếu ưu đãi của các công ty phát hành đều là cổ phiếu ưu đãi tích lũy. Điều đó có nghĩa là, nếu một năm nào đó công ty gặp khó khăn trong kinh doanh thì có thể tuyên bố hoãn trả lợi tức cố phần ưu đãi và số cổ tức đó được tích lũy lại và chuyển sang kỳ kế tiếp và được trả trước khi công ty công bố trả cổ tức cho cổ đông thường. Việc quy định này được coi là một biện pháp bảo vệ cổ đông ưu đãi.

- Không được hưởng quyền bỏ phiếu: không giống với các cổ đông thường, các cổ đông ưu đãi thường không được hưởng quyền bỏ phiếu để bầu ra Hội đồng quản trị và quyết định các vấn đề về quản lý công ty. Ngoài ra một số công ty cổ phần ở các nước, khi phát hành cổ phiếu ưu đãi có điều khoản quy định

cổ đông ưu đãi có quyền biểu quyết nếu công ty không trả được lợi tức cổ phiếu ưu đãi trong một thời kỳ nhất định, ví dụ: ở Pháp thường quy định, nếu 3 tài khóa liền mà công ty không chi trả được lợi tức cổ phiếu ưu đãi thì cổ đông ưu đãi được quyền biểu quyết, và quyền này sẽ hết hiệu lực khi lợi tức cổ phần nợ những năm trước đã được thanh toán đủ.

*Những đặc trưng của cổ phiếu ưu đãi giống cổ phiếu thường là:*

- Cùng thể hiện quyền sở hữu đối với công ty.

- Không có thời hạn thanh toán vốn gốc.

- Lợi tức cổ phần không được tính giảm trừ khi tính thuế TNDN.

- Khi công ty gặp khó khăn trong kinh doanh thu được ít lợi nhuận hoặc không thu được lợi nhuận thì có thể hoãn trả lợi tức cổ phần ưu đãi mà không bị đe dọa bởi nguy cơ phá sản.

*Những đặc trưng của cổ phiếu ưu đãi giống trái phiếu là:*

- Lợi tức cổ phiếu ưu đãi được trả theo một mức cố định.

- Khi công ty thu được lợi nhuận cao thì cổ đông ưu đãi không tham gia dự vào việc phân chia phần lợi nhuận cao đó (nếu là cổ phiếu ưu đãi không tham dự), ngược lại nếu công ty kinh doanh sút kém công ty vẫn phải có trách nhiệm thanh toán lợi tức cho cổ đông ưu đãi, tuy nhiên công ty có thể hoãn trả vào kỳ tiếp theo.

- Về cơ bản cổ đông ưu đãi không có quyền biểu quyết.

*\* Những lợi thế:*

Cổ phiếu ưu đãi cũng là một phương tiện quan trọng của công ty cổ phần để huy động vốn thực hiện mở rộng hoạt động

kinh doanh. Việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi đáp ứng nhu cầu tăng vốn và đưa lại cho công ty phát hành những lợi thế sau:

- Mặc dù phải trả lợi tức cố định nhưng khác với trái phiếu công ty không nhất thiết bị bắt buộc phải trả đúng hạn hàng năm mà có thể hoãn trả sang kỳ sau, điều đó giúp công ty không bị phá sản khi gặp khó khăn trong thanh toán.

- Tránh được việc chia phần kiểm soát cho cổ đông mới thông qua quyền biểu quyết.

- Việc phát hành cổ phiếu ưu đãi không có thời hạn hoàn trả nên việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi có tính mềm dẻo và linh hoạt hơn trái phiếu.

*\* Bất lợi:*

- Lợi tức cổ phiếu ưu đãi cao hơn lợi tức trái phiếu.

- Lợi tức cổ phiếu ưu đãi không được tính vào chi phí làm giảm thu nhập và thuế thu nhập phải nộp.

Xuất phát từ những lợi thế và bất lợi nêu trên, nhìn chung việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi để tăng vốn tỏ ra thích hợp hơn trong tình thế mà điều kiện của công ty cho thấy việc sử dụng cổ phiếu thường hoặc sử dụng trái phiếu đều đưa lại những bất lợi đối với công ty. Tình thế đó thường là khi công ty có khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh đạt được doanh lợi vốn ở mức độ cao nhưng công ty đã có hệ số nợ khá cao, đồng thời công ty rất coi trọng việc giữ nguyên quyền kiểm soát của các cổ đông hiện hữu.

#### **4.3.3. Phát hành trái phiếu**

Ngoài cổ phiếu, công ty cổ phần nói riêng, các doanh nghiệp nói chung (trừ doanh nghiệp tư nhân) còn có thể huy



động vốn bằng một công khác qua thị trường chứng khoán, đó là trái phiếu doanh nghiệp. Trái phiếu doanh nghiệp là chứng chỉ vay vốn do doanh nghiệp phát hành, thể hiện nghĩa vụ và sự cam kết của doanh nghiệp thanh toán số lợi tức và tiền vay vào những thời hạn đã được xác định cho người nắm giữ trái phiếu. Doanh nghiệp là người phát hành và với tư cách là người đi vay. Thông qua việc sử dụng trái phiếu doanh nghiệp có thể thực hiện vay vốn trung và dài hạn qua thị trường chứng khoán với một khối lượng lớn. Người mua trái phiếu là người cho vay, gọi là trái chủ.

Như vậy, huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu thực chất cũng là vay nợ. Tuy nhiên hình thức vay nợ này có những điểm khác so với các quan hệ tín dụng thông thường (tín dụng ngân hàng). Trong quan hệ tín dụng với ngân hàng, mọi điều khoản liên quan đến hợp đồng tín dụng do 2 bên thỏa thuận. Còn khi phát hành trái phiếu, doanh nghiệp là người chủ động đưa ra các điều kiện vay (thời hạn vay, lãi suất vay, cách thức trả gốc và lãi, loại trái phiếu, mệnh giá trái phiếu...) Nếu nhà đầu tư chấp nhận các điều kiện doanh nghiệp đưa ra thì sẽ tiến hành mua trái phiếu - cho doanh nghiệp vay tiền. Vì vậy, để có thể huy động được lượng vốn cần thiết trong thời gian xác định, đòi hỏi doanh nghiệp phải phân tích, dự báo, đánh giá xác đáng về các điều kiện vay. Nếu các điều kiện vay không hợp lý, việc phát hành trái phiếu sẽ gặp nhiều khó khăn, doanh nghiệp không những không huy động được vốn mà còn bị mất uy tín trên thị trường.

Xét trên góc độ doanh nghiệp, cổ phiếu và trái phiếu đều là chứng khoán và là công cụ mà doanh nghiệp có thể sử dụng để huy động vốn. Tuy nhiên cổ phiếu (thường) và trái phiếu có những điểm khác nhau cơ bản sau:

- Cổ phiếu là chứng khoán vốn, còn trái phiếu là chứng khoán nợ. Việc phát hành cổ phiếu làm tăng vốn chủ sở hữu, còn phát hành trái phiếu làm tăng nợ.

- Cổ phiếu không có kỳ hạn thanh toán, người mua cổ phiếu không thể trực tiếp rút vốn ra khỏi công ty mà chỉ có thể chuyển nhượng cho người khác. Trái phiếu có kỳ hạn thanh toán và đã được xác định trước.

- Nhìn chung lợi tức trái phiếu được xác định trước không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty cổ phần. Lợi tức cổ phiếu phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty. Khi công ty thanh lý, giải thể, người mua trái phiếu được thanh toán trước người có cổ phiếu.

- Người mua cổ phiếu là cổ đông - chủ sở hữu công ty có quyền quản lý công ty đồng thời cũng là người gánh chịu rủi ro của công ty. Còn người mua trái phiếu là người cho vay không có quyền tham gia vào việc quản lý công ty và nói chung không phải chịu rủi ro của công ty.

Trái phiếu doanh nghiệp có nhiều loại khác nhau.

Theo khả năng chuyển nhượng của trái phiếu người ta thường phân biệt trái phiếu ghi tên và trái phiếu không ghi tên.

Dựa vào lợi tức trái phiếu có thể phân biệt trái phiếu có lãi suất cố định và trái phiếu có lãi suất thả nổi.

Theo mức độ bảo đảm thanh toán của người phát hành có thể chia trái phiếu doanh nghiệp ra thành trái phiếu có bảo đảm và trái phiếu không có bảo đảm.

Ngoài ra còn nhiều loại trái phiếu đặc biệt khác như trái phiếu chiết khấu, trái phiếu trả lãi theo thu nhập, trái phiếu chuyển đổi...

Mỗi loại trái phiếu đều có những đặc điểm riêng, vì vậy phát hành trái phiếu với khối lượng bao nhiêu, phát hành loại nào, bằng phương thức gì, điều này phụ thuộc vào nhu cầu vốn, điều kiện, khả năng thực tế của doanh nghiệp và môi trường kinh tế - xã hội vào thời điểm dự kiến phát hành.

Ở Việt Nam hiện nay theo Luật Chứng khoán có hiệu lực thi hành từ ngày 1/1/2007, tổ chức kinh tế là doanh nghiệp (CTCP, CTTNHH, DNNN) muốn phát hành trái phiếu ra công chúng để huy động vốn phải đáp ứng đủ các điều kiện sau:

- Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán tối thiểu là 10 tỷ đồng (tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán).

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 1 năm.

- Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ số vốn huy động được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua.

- Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

*\* Những lợi thế đối với doanh nghiệp khi huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu:*

- Lợi tức trái phiếu được giới hạn ở mức độ nhất định. Nếu doanh nghiệp kinh doanh có triển vọng thu lợi nhuận cao sẽ làm tăng mức doanh lợi vốn chủ sở hữu.

- Chi phí phát hành trái phiếu thường thấp hơn phát hành cổ phiếu.

- Khi phát hành trái phiếu, những người chủ sở hữu doanh nghiệp không bị phân chia quyền kiểm soát doanh nghiệp cho những trái chủ.

- Ở hầu hết các nước, lợi tức trái phiếu được tính vào chi phí kinh doanh làm giảm thu nhập và thuế thu nhập phải nộp.

- Khi phát hành trái phiếu mua lại doanh nghiệp có thể chủ động điều chỉnh cơ cấu vốn một cách linh hoạt.

*\* Bất lợi đối với doanh nghiệp:*

- Doanh nghiệp có nghĩa vụ trả gốc và lợi tức cho các trái chủ đúng kỳ hạn. Nếu đến thời điểm trả nợ công ty gặp khó khăn về tài chính sẽ dẫn đến tình trạng mất khả năng thanh toán, tăng nguy cơ bị phá sản.

- Việc tăng vốn bằng phát hành trái phiếu có thể dẫn đến hệ số nợ cao. Nếu công ty kinh doanh thua lỗ sẽ làm tăng mức thua lỗ trên vốn chủ sở hữu, làm giảm vốn chủ sở hữu, giảm giá cổ phiếu của công ty...

#### **4.3.4. Thuê tài chính**

Thuê tài chính là hoạt động tín dụng trung dài hạn thông qua việc cho thuê máy móc thiết bị, phương tiện vận chuyển và các động sản khác trên cơ sở hợp đồng cho thuê giữa bên cho thuê với bên thuê. Bên cho thuê cam kết mua máy móc thiết bị... theo yêu cầu của bên thuê và nắm quyền sở hữu đối với tài sản cho thuê. Bên thuê sử dụng tài sản thuê trong suốt thời hạn thuê đã được hai bên thỏa thuận. Khi kết thúc thời

hạn thuê, bên thuê được quyền lựa chọn mua lại tài sản thuê hoặc tiếp tục thuê theo các điều kiện đã thỏa thuận trong hợp đồng cho thuê tài chính (Nghị định 16/2001/NĐ-CP ngày 2/5/2001 của Chính phủ).

Như vậy, thuê tài chính là hình thức tín dụng trung dài hạn, trong đó mục đích của người cho thuê cũng giống như mục đích của người cho vay là thu lãi trên vốn đầu tư, còn mục đích của người đi thuê là sử dụng vốn. Người cho thuê cấp tín dụng dưới hình thái hiện vật, chứ không phải bằng tiền, nhưng thực chất là cung cấp tài chính (cho thuê quyền sử dụng vốn) nên gọi là cho thuê tài chính.

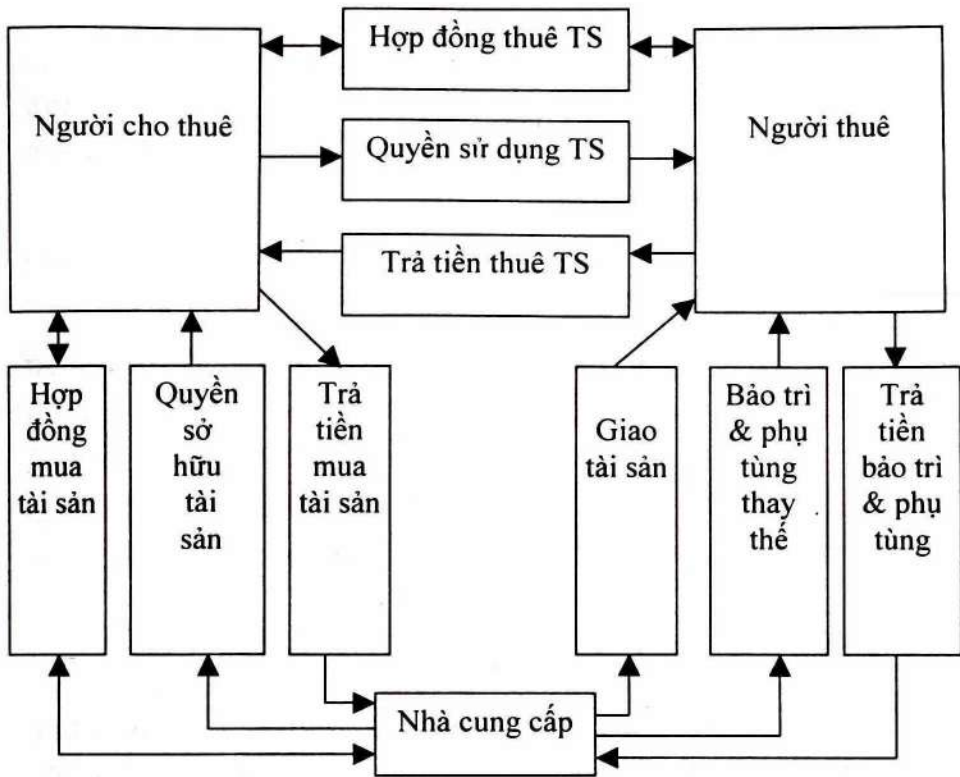
*Trong các giao dịch thuê tài chính thường bao gồm các chủ thể sau:*

Bên đi thuê là các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng tài sản nhưng không có vốn đầu tư hoặc xét thấy việc đầu tư đem lại hiệu quả không cao.

Bên cho thuê thường là các công ty cho thuê tài chính, các công ty này dùng vốn của mình đầu tư mua sắm máy móc thiết bị theo yêu cầu của người đi thuê để cho thuê nhằm thu hồi vốn và tìm kiếm lợi nhuận.

Nhà cung cấp máy móc thiết bị là các hãng sản xuất hoặc các đại lý phân phối của các nhà sản xuất.

Mối quan hệ giữa các bên liên quan trong một hợp đồng thuê tài chính có thể minh họa bằng sơ đồ 4.2 dưới đây.



**Sơ đồ 4.2: Phương thức thuê tài chính**

*Đặc điểm của thuê tài chính:*

- Thời gian thuê thường dài. Nói cách khác, thuê tài chính là một phương thức tài trợ tín dụng trung hay dài hạn. 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 tài sản đó với nhà cung cấp; hoặc người cho thuê cung cấp tài sản của họ cho người đi thuê. Tùy theo quy định của từng quốc gia mà có các điều kiện cụ thể về thuê tài chính. Tuy nhiên, các giao dịch cho thuê thường được coi là thuê tài chính khi thời hạn thuê chiếm phần lớn đời sống hữu ích của tài sản.

- Các loại chi phí bảo trì, vận hành, phí bảo hiểm, thuế tài sản... thường do người thuê chịu và tổng số tiền mà người thuê phải trả người cho thuê thường đủ để bù đắp những chi phí mua tài sản tại thời điểm bắt đầu hợp đồng.

- Trong thời hạn thuê, các bên không được hủy ngang hợp đồng nếu không có sự nhất trí chung.

- Khi hết thời hạn thuê, tài sản đó có thể thuộc quyền sở hữu của bên đi thuê, hoặc bên đi thuê được tiếp tục thuê tài sản đó, hoặc bên đi thuê được mua lại tài sản đó với giá rẻ hơn giá trị còn lại của chúng, hoặc bên đi thuê nhận làm đại lý bán tài sản đó... Thực hiện xử lý tài sản bằng cách nào, do hai bên thuê và cho thuê thỏa thuận.

#### *Tiêu chuẩn để nhận dạng một giao dịch thuê tài chính:*

Theo ủy ban tiêu chuẩn kế toán quốc tế - IAS, một hợp đồng thuê tài sản nếu thỏa mãn 1 trong 4 tiêu chuẩn sau thì được coi là thuê tài chính, nếu không thỏa mãn 4 tiêu chuẩn đó là thuê vận hành. Bốn tiêu chuẩn đó là:

- Quyền sở hữu tài sản được chuyển giao cho bên thuê tại thời điểm chấm dứt hợp đồng.

- Hợp đồng thuê quy định bên thuê được quyền chọn mua tài sản với giá tương trưng tại thời điểm chấm dứt hợp đồng.

- Thời hạn thuê chiếm phần lớn thời gian hữu dụng của tài sản.

- Giá trị hiện tại của các khoản tiền thuê tương đương hoặc lớn hơn giá trị trường của tài sản tại thời điểm bắt đầu hợp đồng.

Ở Việt Nam, theo quyết định số 206/2003/ QĐ-BTC của Bộ trưởng bộ Tài chính ban hành ngày 12/12/2003 thì tài sản thuê tài chính phải là những tài sản thuê của công ty cho thuê tài chính. Khi kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được quyền lựa chọn mua lại tài sản thuê, hoặc tiếp tục thuê theo các điều kiện thỏa thuận trong hợp đồng thuê tài chính. Tổng số tiền thuê một loại tài sản quy định tại hợp đồng thuê tài chính, ít nhất phải tương đương với giá trị của tài sản đó tại thời điểm ký hợp đồng. Mọi hợp đồng thuê tài sản nếu không thỏa mãn các quy định đó được coi là tài sản thuê hoạt động.

#### *Các phương thức giao dịch cho thuê tài chính*

Cho thuê hay thuê tài chính bao gồm nhiều loại khác nhau tùy theo tiêu thức nghiên cứu.

*\* Căn cứ vào số bên tham gia, cho thuê tài chính bao gồm:*

- Cho thuê tài chính hai bên: theo phương thức này, trước khi thực hiện nghiệp vụ cho thuê, tài sản cho thuê đã thuộc quyền sở hữu của bên cho thuê bằng cách mua tài sản hoặc tự xây dựng. Phương thức này thường do các công ty kinh doanh bất động sản và các công ty sản xuất máy móc thiết bị thực hiện.

- Cho thuê tài chính ba bên: theo phương thức này, bên cho thuê chỉ thực hiện việc mua tài sản theo yêu cầu của bên đi thuê và đã được hai bên thỏa thuận theo hợp đồng thuê. Quy trình tài trợ có sự tham gia của ba bên: bên cho thuê, bên thuê và bên cung cấp

*\* Căn cứ vào tổng giá trị các khoản tiền thuê trong thời hạn cơ bản, cho thuê tài chính bao gồm:*

- Cho thuê tài chính hoàn trả toàn bộ (cho thuê trả hết) là phương thức cho thuê trong đó người cho thuê nhận được



tổng số tiền thuê trong thời hạn cơ bản của hợp đồng đủ bù đắp toàn bộ các chi phí mua sắm tài sản, lãi suất hoàn vốn tài trợ, chi phí quản lý, hao mòn vô hình và đủ đem lại lợi nhuận hợp lý cho người cho thuê.

Kết thúc thời gian cơ bản của hợp đồng, quyền sở hữu tài sản thường chuyển giao cho bên thuê theo giá tượng trưng (giá thấp hơn so với giá trị còn lại của tài sản). Phương thức cho thuê tài chính này được áp dụng phổ biến và được ưa chuộng do những nguồn lợi và tiện ích của nó mang lại cho cả hai bên: cho thuê và đi thuê.

- Cho thuê tài chính hoàn trả từng phần: là phương thức cho thuê mà sau khi kết thúc thời hạn cơ bản của nó, tổng số tiền trả gốc nhận được không hoàn trả đủ chi phí bỏ ra ban đầu để mua sắm tài sản. Vì vậy, để thu hồi vốn và có lợi nhuận, người cho thuê sẽ phải cho thuê tiếp.

Kết thúc thời hạn cơ bản, các bên có quyền tự do lựa chọn tiếp tục thuê tài sản đó thêm 1 thời gian (gọi là thời hạn gia hạn tùy chọn) hay mua chúng theo giá cả hợp lý... Do tính không chắc chắn của việc tiếp tục cho thuê sau thời hạn cơ bản, người cho thuê thường tăng tốc độ khấu hao tức là tăng tiền thuê trong thời hạn cơ bản. Tiền thuê trong thời hạn gia hạn tùy chọn thường thấp hơn nhiều so với thời hạn cơ bản. Hợp đồng cho thuê tài chính dạng này càng đưa ra cho người thuê nhiều sự lựa chọn khi kết thúc thời hạn cơ bản thì tiền thuê càng cao.

Ngoài các phương thức cho thuê tài chính nêu trên còn có các phương thức đặc biệt khác như: tái cho thuê, cho thuê hợp tác, cho thuê giáp lưng...

#### 4.3.4. Vay ngân hàng và các tổ chức tài chính trung gian

Để đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn, doanh nghiệp có thể vay vốn ở ngân hàng, các tổ chức tài chính khác theo các hình thức sau:

##### \* Vay theo dự án đầu tư

Tổ chức tín dụng (TCTD) cho doanh nghiệp vay vốn để thực hiện các dự án đầu tư phát triển sản xuất, kinh doanh, dịch vụ. Khi có nhu cầu vay vốn, doanh nghiệp vay phải hoàn tất hồ sơ vay vốn theo yêu cầu của TCTD. Sau khi thẩm định hồ sơ vay vốn, nếu đủ điều kiện cho vay, TCTD thông báo cho doanh nghiệp và hai bên sẽ tiến hành ký kết hợp đồng tín dụng trung và dài hạn. TCTD sẽ phát tiền vay theo tiến độ thi công công trình hoàn thành hoặc tiến độ thực hiện dự án.

##### \* Vay trả góp

Với phương pháp này, khi cho vay, TCTD và khách hàng xác định và thoả thuận tổng số lãi tiền vay phải trả cộng với số nợ gốc được chia ra để trả nợ theo nhiều kỳ hạn trong thời hạn cho vay đã thoả thuận.

Áp dụng công thức tính giá trị hiện tại của chuỗi tiền đều ở cuối kỳ:

Suy ra: 
$$PV = A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}$$

Trong đó: 
$$A = \frac{PV}{\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}}$$

A là số nợ gốc và lãi phải trả trong mỗi kỳ hạn

PV là tổng số tiền vay

i là lãi suất tính cho một kỳ hạn trả nợ

t là thứ tự các kỳ hạn trả nợ

n là số kỳ hạn trả nợ

Ví dụ: Giả sử công ty ABC vay ngân hàng một khoản tiền là 22.000 trđ với lãi suất 12% năm, thời gian trả nợ 6 năm. Số tiền phải trả cả vốn gốc và lãi ở các năm là như nhau và thanh toán định kỳ vào cuối năm. Hỏi mỗi năm công ty đó phải trả một khoản nợ là bao nhiêu? Lập bảng khấu trừ khoản nợ.

Giải: Thay số vào công thức trên ta có:

$$22.000 = A \sum_{t=1}^6 \frac{1}{(1+12\%)^t}$$

Tra bảng: hiện giá của chuỗi tiền bằng nhau với  $n = 6$ ,  $i = 12\%$  ta có thừa số giá trị hiện tại là 4,1114. Thay vào phương trình trên ta có:  $22.000 = 4,1114 \times A \Leftrightarrow A = 5.351$

Như vậy cuối mỗi năm, người đó phải trả một khoản tiền 5.351 trđ, để có thể thanh toán hết khoản nợ 22.000 trđ trong 6 năm.

**Bảng 4.3: Lịch trình thanh toán nợ***Đơn vị: trđ*

Năm	Nợ gốc đầu kỳ	Số tiền trả nợ mỗi kỳ	Trả tiền lãi	Trả vốn gốc	Nợ gốc cuối kỳ
(1)	(2)	(3)	(4)=(2) x LS	(5)=(3)-(4)	(6)=(2)-(5)
1	22.000	5.351	2.640	2.711	19.289
2	19.289	5.351	2.315	3.036	16.253
3	16.253	5.351	1.951	3.400	12.853
4	12.853	5.351	1.542	3.809	9.044
5	9.044	5.351	1.085	4.266	4.778
6	4.778	5.351	573	4.778	0
<b>Cộng</b>		<b>32.106</b>	<b>10.106</b>	<b>22.000</b>	

*\* Vay hợp vốn*

Cho vay hợp vốn là phương pháp cho vay trong đó một nhóm TCTD cùng cho vay đối với một dự án hoặc phương án vay vốn của khách hàng. Trong cho vay hợp vốn, một TCTD làm đầu mối dàn xếp, phối hợp với các TCTD khác. Hình thức này thường thực hiện với những dự án lớn, đòi hỏi lượng vốn đầu tư nhiều.

So với huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán, vay nợ dài hạn thường có ưu điểm là thời gian huy động vốn nhanh hơn. Do việc vay vốn được thực hiện trên cơ sở đàm phán trực tiếp giữa người cho vay và người đi vay, nên các thủ tục chứng từ thường ít hơn đồng thời cũng không tốn thời gian chào bán chứng khoán. Tuy nhiên, vay vốn cũng có những hạn chế nhất định. Đó là, người vay thường phải thế chấp tài sản. Nếu không có đủ tài sản thế chấp theo quy định, người vay sẽ không được TCTD đáp ứng nhu cầu vốn cần tài trợ...

## 4.4. Lựa chọn mô hình nguồn tài trợ

### 4.4.1. Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp và nguồn hình thành

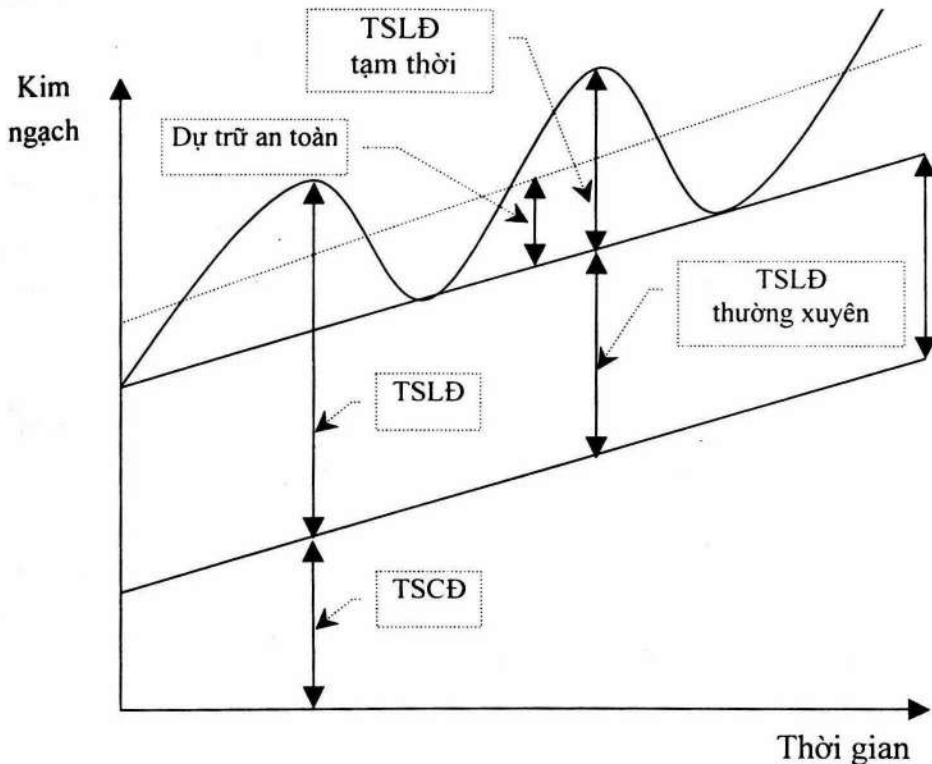
Để hoạt động của doanh nghiệp diễn ra bình thường, liên tục doanh nghiệp cần phải có TSCĐ và TSLĐ với một cơ cấu hợp lý phù hợp với tính chất, đặc điểm và quy mô hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Các tài sản này được hình thành từ nhiều nguồn khác nhau, trong đó vốn chủ sở hữu và nợ là hai nguồn chính. Mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn có thể biểu diễn một cách khái quát qua hình 4.1.

<b>Tổng tài sản</b>	TSLĐ và đầu tư ngắn hạn	Nợ ngắn hạn Nợ dài hạn
	TSCĐ và đầu tư dài hạn	Nguồn vốn chủ sở hữu

**Hình 4.1: Tài sản doanh nghiệp và nguồn hình thành**

Đi sâu phân tích thành phần của TSLĐ cho thấy, TSLĐ có hai bộ phận: bộ phận có tính biến động gọi là TSLĐ tạm thời, bộ phận có tính cố định gọi là TSLĐ thường xuyên. Như vậy, tổng tài sản thường xuyên của doanh nghiệp bao gồm: TSCĐ và TSLĐ thường xuyên. Mức chênh lệch giữa tổng giá trị tài sản với tổng giá trị tài sản thường xuyên là giá trị TSLĐ tạm thời. Trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp quy mô TSLĐ thường biến động do đặc điểm luân chuyển của vốn lưu động và do tính chất thời vụ... Ngoài ra, còn có thể xuất hiện những nhu cầu chi tiêu khẩn cấp, hoặc không thể thu tiền

theo dự tính nên doanh nghiệp cần phải có một khoản dự trữ an toàn. Hình 4.2 cho thấy rõ hơn điều đó.

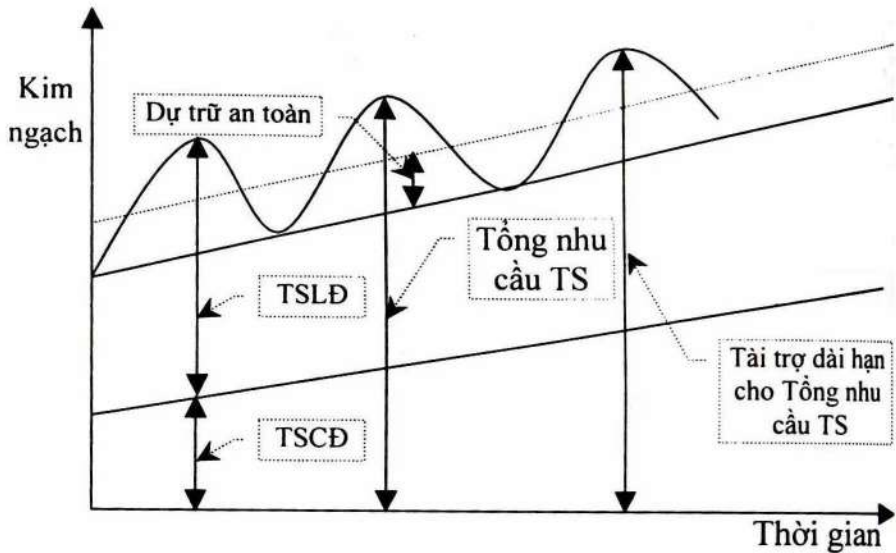


**Hình 4.2: Các bộ phận tài sản của doanh nghiệp**

#### 4.4.2. Lựa chọn mô hình nguồn tài trợ

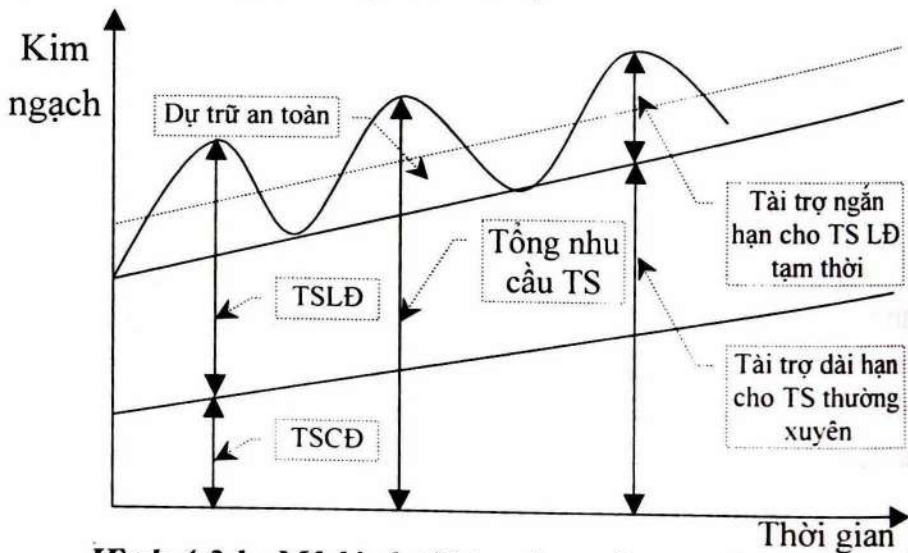
Để duy trì quy mô tài sản, đảm bảo khả năng chi trả và hoạt động bình thường của doanh nghiệp, đảm bảo giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và hạn chế rủi ro... doanh nghiệp cần phải lựa chọn được mô hình tài trợ thích hợp. Có ba phương án tài trợ:

- Sử dụng toàn bộ nguồn dài hạn (vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn) để tài trợ cho tổng tài sản. (hình 4.3.a):



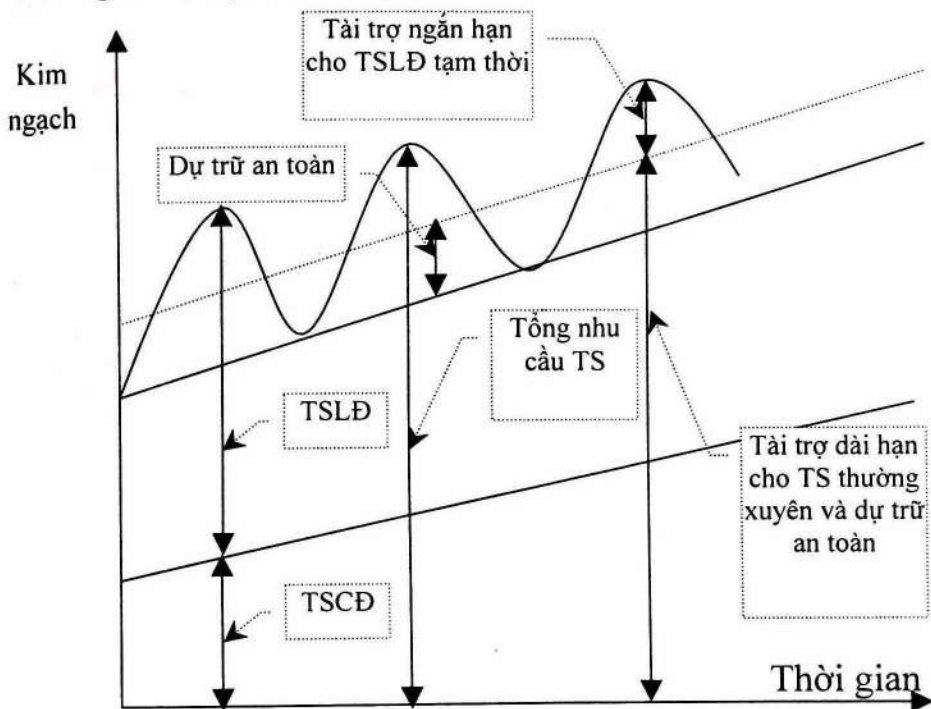
**Hình 4.3.a: Mô hình tài trợ theo phương án 1**

- Sử dụng nguồn dài hạn để tài trợ cho tài sản thường xuyên (TSCĐ và TSLĐ thường xuyên) và nguồn tài trợ ngắn hạn cho TSLĐ tạm thời (Hình 4.3.b)



**Hình 4.3.b: Mô hình tài trợ theo phương án 2**

- Toàn bộ tài sản thường xuyên và một bộ phận tài sản tạm thời (bộ phận dự trữ an toàn) được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn, phần tài sản tạm thời còn lại được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn (hình 4.3.c).



**Hình 4.3.c: Mô hình tài trợ theo phương án 3**

Cần lưu ý rằng, khi áp dụng giải pháp huy động vốn như trên thì trong những giai đoạn doanh nghiệp không có nhu cầu tài trợ mang tính thời vụ, hoặc bất thường thì số vốn nhàn rỗi tất yếu sẽ phải gánh chịu một lượng chi phí nhất định, dẫn tới làm tăng chi phí kinh doanh của doanh nghiệp.

Nhận xét: Nếu lựa chọn phương án 1, doanh nghiệp sẽ có rủi ro thấp nhưng chi phí sử dụng vốn cao. Nếu lựa chọn phương án 2, rủi ro tiềm ẩn đối với doanh nghiệp sẽ cao hơn



nhưng chi phí sử dụng vốn thấp hơn. Phương án 3 là trung gian giữa hai phương án trên, do đó có độ rủi ro và chi phí sử dụng vốn ở mức hợp lý. Bởi vì:

- Lãi suất nguồn tài trợ ngắn hạn thường thấp hơn lãi suất tài trợ dài hạn.

- Lãi suất ngắn hạn biến động thường xuyên hơn lãi suất dài hạn.

- Dùng nguồn ngắn hạn để tài trợ cho đầu tư dài hạn sẽ tăng nguy cơ rủi ro thanh toán.

## Chương 5

# ĐÒN BẨY KINH DOANH VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN

Trong vật lý cũng như trong chính trị, khái niệm đòn bẩy (Leverage) được sử dụng khá phổ biến để chỉ những lực lượng hoặc những ảnh hưởng đặc biệt cho phép tạo ra những kết quả lớn hơn mức thông thường từ một hành động nhất định. Trong kinh doanh, khái niệm đòn bẩy cũng được sử dụng để nhấn mạnh việc sử dụng các chi phí có tính chất cố định nhằm khuyến khích đại thu nhập tại một mức hoạt động nhất định của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, đòn bẩy cũng như con dao hai lưỡi, nó có thể giúp tạo ra kết quả cao hơn khi mọi việc diễn ra thuận lợi nhưng cũng có thể gây ra những kết quả không mong muốn trong những điều kiện bất lợi.

Chẳng hạn, trong ngành hàng không của nhiều nước trên thế giới, là một ngành có lượng chi phí cố định là rất đáng kể, nhiều năm trước đây đã có thu nhập cao nhờ các điều kiện kinh tế thuận lợi, doanh số cao và lãi suất của các khoản nợ là khá thấp. Nhưng bước vào những năm 90, đòn bẩy dưới dạng chi phí cao của các tài sản cố định và lãi suất đã đẩy ngành công nghiệp này vào thế hết sức khó khăn, thậm chí không ít hãng hàng không đã phải tuyên bố phá sản hoặc bán lại.

### 5.1. Khái lược về đòn bẩy trong kinh doanh

Giả sử bạn đang tiếp cận với một cơ hội để có thể bắt đầu hoạt động kinh doanh của riêng mình. Bạn sẽ tiến hành các

hoạt động sản xuất và tham gia vào một phần của thị trường công nghiệp. Bạn sẽ phải đối mặt với 2 quyết định căn bản. Thứ nhất, bạn phải quyết định lượng máy móc thiết bị và công xưởng có chi phí cố định sẽ được dùng cho quá trình sản xuất. Bằng cách lắp đặt các thiết bị tinh vi và hiện đại, bạn có thể loại trừ đáng kể lượng lao động trong quá trình sản xuất. Nếu khối lượng sản xuất và tiêu thụ là lớn, công việc của bạn sẽ tốt vì hầu hết chi phí của bạn là cố định. Tuy nhiên, nếu sản lượng sản xuất và tiêu thụ nhỏ, bạn sẽ phải đối mặt với khó khăn do phải chi trả cho các chi phí mang tính cố định của các máy móc thiết bị và công xưởng của mình. Nếu quyết định sử dụng lao động đắt hơn thay cho máy móc, bạn sẽ làm giảm cơ hội thu lợi nhưng đồng thời bạn sẽ giảm được rủi ro của mình bởi trong trường hợp khó khăn, bạn có thể sa thải một phần lao động để giảm chi phí.

Thứ hai, bạn có thể cân nhắc việc quyết định cách thức tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình. Nếu dựa vào tài trợ bằng nợ và hoạt động kinh doanh thành công, bạn sẽ tạo ra một lượng lợi nhuận đáng kể cho mình với tư cách là chủ sở hữu và chỉ phải trả khoản chi phí cố định của nợ. Tuy nhiên, nếu hoạt động kinh doanh diễn ra không trôi chảy, trách nhiệm theo hợp đồng đối với các khoản nợ có thể sẽ đẩy bạn tới phá sản. Một giải pháp thay thế là bạn quyết định bán cổ phần thay vì đi vay, một cách thức sẽ làm giảm lợi nhuận tiềm tàng nhưng lại cho phép giảm rủi ro cho hoạt động kinh doanh.

Trong 2 tình huống trên, bạn sẽ phải đưa ra những quyết định rõ ràng về việc sử dụng đòn bẩy. Trong trường hợp bạn quyết định hành động theo hướng sử dụng chi phí cố định cho

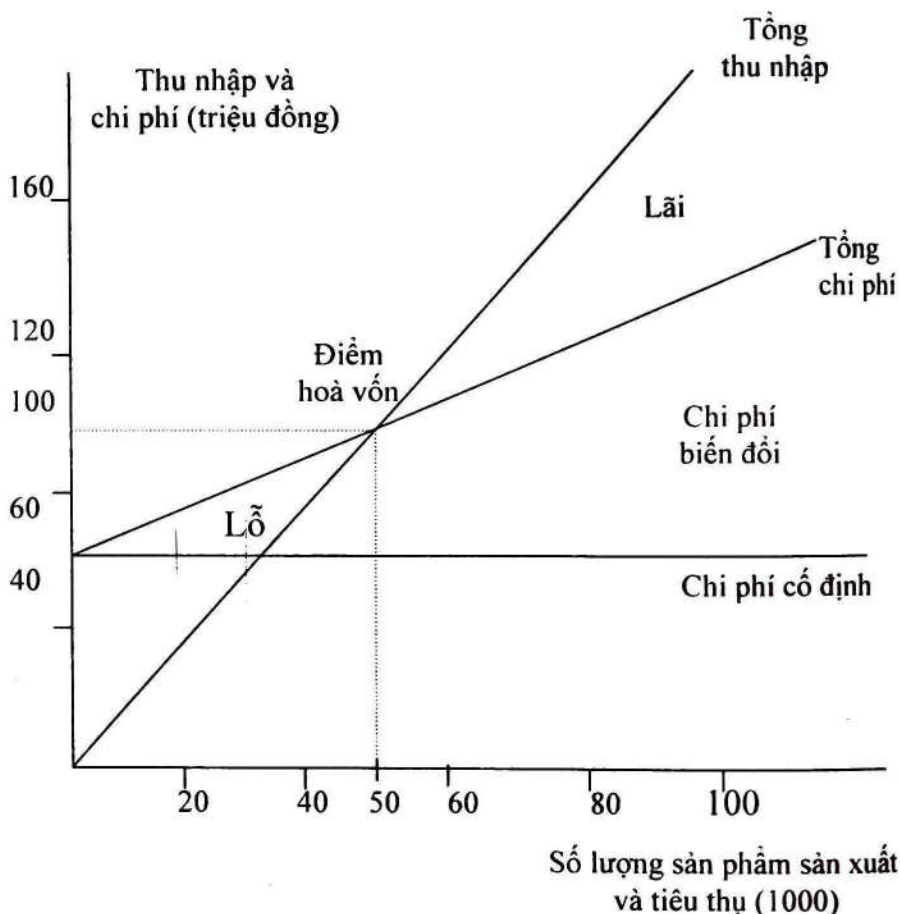
hoạt động kinh doanh của công ty, bạn đang ứng dụng đòn bẩy hoạt động. Trong trường hợp bạn quyết định sử dụng nợ tài trợ cho hoạt động của công ty, bạn đang ứng dụng đòn bẩy tài chính. Trong các phần tiếp theo chúng ta sẽ xem xét chi tiết hơn về mỗi loại đòn bẩy này và việc kết hợp ảnh hưởng của chúng trong hoạt động kinh doanh của các công ty.

### **5.1.1. Đòn bẩy hoạt động**

Đòn bẩy hoạt động là khái niệm phản ánh bối cảnh trong đó các công ty sử dụng các chi phí hoạt động mang tính cố định trong quá trình kinh doanh nhằm nâng cao lợi nhuận của mình. Thông thường, các chi phí hoạt động của một công ty có thể được phân thành các chi phí cố định, chi phí biến đổi hoặc chi phí nửa biến đổi. Các chi phí cố định thường bao gồm: chi phí thuê mua; chi phí khấu hao; tiền lương hành chính và thuế tài sản (nếu có). Các chi phí biến đổi thường bao gồm: Nguyên vật liệu; tiền lương của các bộ phận sản xuất và hoa hồng bán hàng. Các chi phí nửa biến đổi có thể bao gồm: chi phí sửa chữa và bảo dưỡng; một số chi phí dịch vụ. Trong thực tế, thường khó tách biệt hoàn toàn giữa các loại chi phí này, nhất là tách biệt giữa chi phí biến đổi và chi phí nửa biến đổi. Để thuận tiện và đơn giản hoá cho quá trình phân tích, chúng ta kết hợp chi phí biến đổi và nửa biến đổi thành chi phí gọi chung là chi phí biến đổi. Mặt khác, cần lưu ý rằng, việc phân chia chi phí như trên chỉ mang tính tương đối vì xét trong dài hạn mọi chi phí đều là biến đổi. Trong phần tiếp theo chúng ta sẽ sử dụng kỹ thuật phân tích hoà vốn để đánh giá ý nghĩa của việc sử dụng nhiều tài sản cố định đối với một công ty.

## Phân tích hoà vốn

Hình 5.1 dưới đây sẽ được sử dụng nhằm xem xét mối quan hệ giữa chi phí, lợi nhuận với sản lượng và tìm ra mức tài sản cố định hiệu quả nhất công ty nên áp dụng. Trong hình này, số lượng sản phẩm làm ra và tiêu thụ được thể hiện trên trục hoành, thu nhập và chi phí được thể hiện trên trục tung.



**Hình 5.1. Biểu đồ hoà vốn: công ty có đòn bẩy**

Trước hết lưu ý rằng chi phí cố định là 60 triệu đồng không phụ thuộc vào sản lượng và chi phí biến đổi là 800 đồng trên 1 đơn vị sản phẩm được cộng thêm vào để xác định tổng chi phí tại bất kỳ điểm nào. Đường tổng thu nhập được xác định bằng cách nhân đơn giá (2000 đ/1 sản phẩm) với tổng sản phẩm tiêu thụ.

Đường tổng chi phí và đường tổng thu nhập giao nhau tại điểm hoà vốn, tại đó số lượng sản phẩm tiêu thụ là 50.000 đơn vị.

Điểm hoà vốn đối với công ty cũng có thể được xác định đơn giản bằng công thức sau:

$$BE = \frac{\text{Chi phí cố định}}{\text{Đơn giá - chi phí biến đổi trên 1 sản phẩm}} \quad (5.1)$$

Hay  $BE = FC / (P - VC)$

Trong đó: BE là lượng sản phẩm tại điểm hoà vốn

FC là chi phí cố định

P là đơn giá sản phẩm

VC là chi phí biến đổi trên 1 sản phẩm.

Thay vào ví dụ trên ta có :

$$BE = 60.000.000 / (2000 - 800) = 50.000 \text{ sản phẩm.}$$

Trong ví dụ trên, ta có mức đóng góp biên (Đơn giá - chi phí biến đổi trên mỗi sản phẩm) là 1.200 đồng bù đắp cho chi phí cố định của mỗi sản phẩm, nên doanh số bán tối thiểu 50.000 sản phẩm sẽ cho phép bù đắp hoàn toàn tổng chi phí cố định (60.000.000đ). Trên mức này chúng ta sẽ dịch chuyển tới những điểm có khả năng sinh lợi cao, trong đó mỗi đơn vị sản phẩm bán được sẽ mang lại cho công ty 1.200 đ tiền lãi. Tuy nhiên với sản lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ dưới

50.000 công ty sẽ phải chịu những khoản lỗ tiềm tàng. Một số kết quả có thể được tóm tắt trong bảng dưới đây:

**Bảng 5.1. Phân tích lợi nhuận-tổng chi phí:  
công ty có đòn bẩy**

Lượng sản phẩm bán ra	Tổng CF biến đổi (1000đ)	CF cố định (1000đ)	Tổng CF (1000đ)	Tổng thu nhập (1000đ)	Lãi (lỗ) hoạt động (1000đ)
0	0	60.000	60.000	0	- 60.000
20.000	16.000	60.000	76.000	40.000	- 36.000
40.000	32.000	60.000	92.000	80.000	- 12.000
50.000	40.000	60.000	100.000	100.000	0
60.000	48.000	60.000	108.000	120.000	12.000
80.000	64.000	60.000	124.000	160.000	36.000
100.000	80.000	60.000	140.000	200.000	60.000

Như đã mô tả trong đồ thị ở trên, công ty được mô tả giả thiết là đang hoạt động với mức đòn bẩy cao (Chẳng hạn như công ty hàng không). Vì vậy, khi doanh thu có thể tăng cao, lợi nhuận của công ty sẽ tăng lên một cách nhanh chóng.

Một cách tiếp cận thận trọng hơn

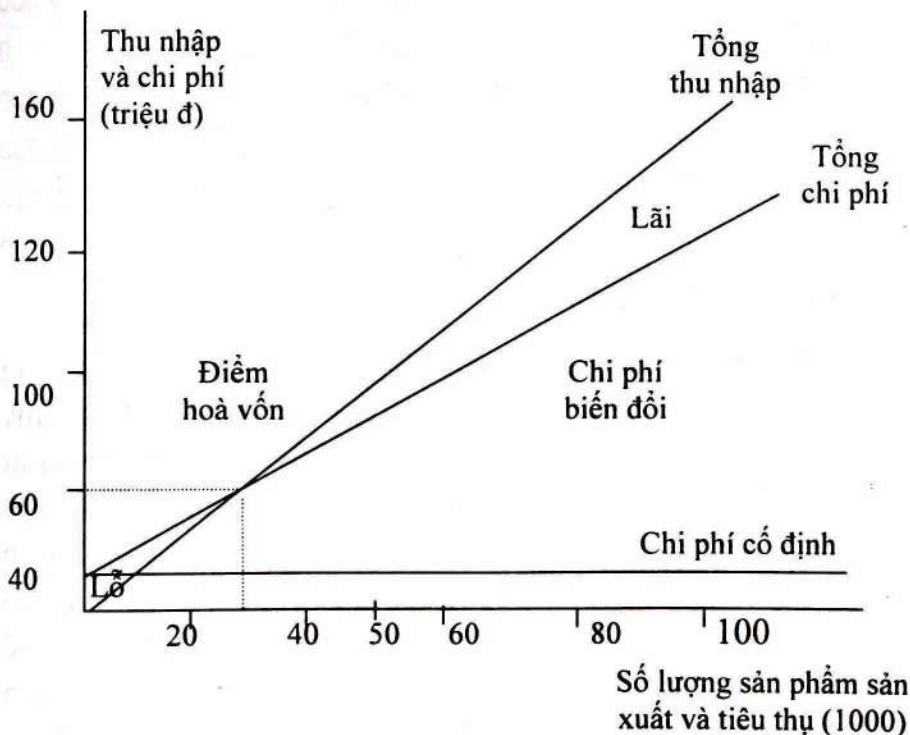
Không phải tất cả các công ty có thể lựa chọn để hoạt động với mức đòn bẩy hoạt động cao như đã mô tả trên hình 5.1. Lo ngại về việc không thể đạt tới mức 50.000 sản phẩm tại điểm hoà vốn làm cho một số công ty ngại ngần trong việc sử dụng nhiều tài sản cố định. Các yếu tố sản xuất có chi phí biến đổi đắt hơn có thể được sử dụng để thay thế cho các máy móc và thiết bị tự động. Chúng ta hãy xét một tình huống sau. Giả sử rằng chi phí cố định đối với một công ty thận trọng (là công ty không muốn sử dụng nhiều tài sản cố định) có thể giảm xuống còn 12.000.000 đ nhưng chi phí biến đổi sẽ tăng từ 800 đ lên thành 1.600 đ trên mỗi sản phẩm. Nếu giả

thiết giá mỗi sản phẩm vẫn giữ nguyên là 2.000 đ thì lượng sản phẩm tại điểm hoà vốn sẽ là:

$BE = \text{Chi phí cố định} / (\text{Đơn giá} - \text{chi phí biến đổi trên mỗi sản phẩm})$

$$= 12.000.000 / (2000 - 1.600) = 30.000 \text{ sản phẩm}$$

Với chi phí cố định giảm từ 60.000.000 xuống 12.000.000 đ lỗ tiềm tàng đối với công ty sẽ nhỏ đi và mức hoạt động tại điểm hoà vốn sẽ giảm xuống còn 30.000 sản phẩm. Tuy nhiên, việc áp dụng cách tiếp cận không đòn bẩy sẽ làm giảm khả năng thu lợi tiềm tàng của những công ty thận trọng hơn. Điều này thể hiện trong hình 6.2 dưới đây.



**Hình 5.2. Đồ thị hoà vốn đối với công ty thận trọng**



Như đồ thị trên hình 5.2 cho thấy, đối với công ty thận trọng, ngay cả khi đạt mức hoạt động cao, lợi nhuận tiềm tàng của công ty vẫn là khá bé. Bảng 5.2 dưới đây cho ta thấy rõ hơn điều này.

**Bảng 5.2. Phân tích lợi nhuận-tổng chi phí: công ty thận trọng**

Lượng sản phẩm bán ra	Tổng chi phí biến đổi (1000đ)	Chi phí cố định (1000đ)	Tổng chi phí (1000đ)	Tổng thu nhập (1000đ)	Lãi (lỗ) hoạt động (1000đ)
0	0	12.000	12.000	0	- 12.000
20.000	32.000	12.000	44.000	40.000	- 4.000
30.000	48.000	12.000	60.000	60.000	0
40.000	64.000	12.000	76.000	80.000	4.000
60.000	96.000	12.000	108.000	120.000	12.000
80.000	128.000	12.000	140.000	160.000	20.000
100.000	160.000	12.000	172.000	200.000	28.000

### **Các nhân tố rủi ro**

Việc các nhà quản lý của công ty lựa chọn con đường phát triển công ty theo hướng có đòn bẩy hay thận trọng tùy thuộc vào nhận thức của họ về tương lai. Nếu các thông tin từ các nhà lãnh đạo của đất nước cho thấy có những dấu hiệu lo lắng về các điều kiện kinh tế trong tương lai, một kế hoạch thận trọng có thể sẽ được áp dụng. Trong những thời kỳ có triển vọng tốt của chu kỳ kinh doanh, các nhà quản lý có thể lựa chọn duy trì tình trạng đòn bẩy cao. Tình trạng cạnh tranh trong lĩnh vực công ty đang hoạt động cũng có thể tác động tới quyết định về mức đòn bẩy của công ty. Việc công ty muốn duy trì tình trạng ổn định lâu dài hay muốn trở thành

người dẫn đầu thị trường cũng sẽ tác động tới việc các nhà quản lý quyết định mức đòn bẩy phù hợp với khả năng chịu đựng rủi ro của mình. Tuy nhiên, chấp nhận các mức độ rủi ro khác nhau trong kinh doanh khác với hành động liều lĩnh trong kinh doanh. Không ít người đã phải trả giá, thậm chí phải vào tù vì sự liều lĩnh mù quáng của mình khi tham gia kinh doanh. Điều quan trọng là phải cân bằng được giữa mức thu nhập có thể chấp nhận được với mức rủi ro mong muốn.

Chú ý: Trong phân tích hoà vốn, có thể áp dụng cả phân tích bằng cách sử dụng luồng tiền mặt phải chi thay cho tổng chi phí cố định. Tuy nhiên, phân tích này chỉ có ý nghĩa hạn chế trong ngắn hạn, nhất là khi công ty đang trong tình trạng khó khăn về tài chính. Vì vậy phân tích dạng này ít được sử dụng.

### **Xác định mức đòn bẩy hoạt động**

Mức đòn bẩy hoạt động (DOL – Degree of Operating Leverage) được định nghĩa như là phần trăm thay đổi của thu nhập hoạt động nảy sinh do kết quả của phần trăm thay đổi của số lượng sản phẩm tiêu thụ hay:

$$DOL = \frac{\text{Phần trăm thay đổi của thu nhập hoạt động}}{\text{Phần trăm thay đổi của lượng sản phẩm tiêu thụ}} \quad (5.2)$$

Bằng một số phép biến đổi toán học, DOL cũng có thể được tính theo công thức sau:

$$DOL = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC} \quad (5.3)$$

Trong đó:

Q là sản lượng tại đó DOL được tính toán

P là giá của đơn vị sản phẩm

VC là chi phí biến đổi trên 1 đơn vị sản phẩm

FC là chi phí cố định

Đối với các công ty có mức đòn bẩy cao, như các công ty trong ngành chế tạo ô tô, thường có thu nhập tăng đáng kể khi sản lượng tăng. Trong khi đó, các công ty thận trọng hơn thường có thu nhập tăng chậm hơn trong bối cảnh này. DOL cho thấy mức độ nhạy cảm của thu nhập hoạt động so với những thay đổi trong sản phẩm tiêu thụ của công ty. Bởi vậy, đối với các công ty thận trọng, giá trị của DOL thường nhỏ hơn so với các công ty có mức đòn bẩy cao. Để thấy rõ hơn điều này chúng ta trở lại xét các số liệu về 2 công ty (có đòn bẩy và thận trọng) đã nêu ở các phần trên. Các số liệu có thể tóm tắt trong bảng 5.3 dưới đây.

**Bảng 5.3. Thu nhập hoặc lỗ hoạt động (1000 đ)**

Lượng sản phẩm	Công ty có đòn bẩy	Công ty thận trọng
0	- 60.000	- 12.000
20.000	- 36.000	- 4.000
40.000	- 12.000	4.000
60.000	12.000	12.000
80.000	36.000	20.000
100.000	60.000	28.000

Bây giờ hãy xét xem điều gì sẽ xảy ra đối với thu nhập hoạt động khi lượng sản phẩm tiêu thụ tăng từ 80.000 sản phẩm lên 100.000 sản phẩm.

Sử dụng công thức tính mức đòn bẩy ở trên ta có:

Đối với công ty có đòn bẩy:

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= (24.000.000/36.000.000) / (20.000/80.000) \\ &= 67\%/25\% = 2,7 \end{aligned}$$

Đối với công ty thận trọng:

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= (8.000.000/20.000.000) / (20.000/80.000) \\ &= 40\% / 25\% = 1,6 \end{aligned}$$

Kết quả tính toán cho thấy DOL ở công ty có đòn bẩy lớn hơn nhiều so với công ty thận trọng và cho thấy rằng, tại mức 80.000 sản phẩm 1% tăng lên trong sản lượng của công ty này sẽ tạo ra 2,7% thay đổi của thu nhập hoạt động của nó. Trong khi đó mức thay đổi này ở công ty thận trọng chỉ là 1,6%.

Chú ý: Khi sử dụng công thức 5.3 chúng ta cũng sẽ tính được DOL cho 2 công ty với kết quả tương tự như đã tính ở trên.

### **Hạn chế của phân tích**

Trong toàn bộ quá trình phân tích ở trên, chúng ta đã giả thiết rằng tồn tại một hàm không đổi hay tuyến tính giữa thu nhập và chi phí khi sản lượng thay đổi. Chẳng hạn chúng ta đã sử dụng giá bán giả thiết là 2000 đồng tại tất cả các mức hoạt động. Tuy nhiên, trong thực tế, công ty có thể phải đối mặt với việc giá sẽ giảm đi khi cố gắng tăng số lượng sản phẩm trên thị trường, hoặc công ty sẽ phải đối mặt với sự gia tăng chi phí khi cố gắng vượt qua mức hoạt động tối ưu. Bởi vậy, các mối quan hệ này là không cố định như đã giả thiết.

Tuy nhiên, dạng cơ bản chúng ta nghiên cứu là có ý nghĩa đối với hầu hết các công ty trong một phạm vi hoạt động nhất định (trong ví dụ là khoảng 20.000 đến 100.000 sản phẩm). Chỉ trong những trường hợp đặc biệt, giả thiết tuyến tính mới hoàn toàn bị phá vỡ.

### **5.1.2. Đòn bẩy tài chính**

Trong phần trên chúng ta đã xem xét ảnh hưởng của chi phí cố định tới hoạt động của một công ty (đòn bẩy hoạt động). Phần tiếp theo sẽ xem xét loại đòn bẩy thứ hai phản ánh lượng nợ mà công ty sử dụng trong cấu trúc vốn của nó, đó là đòn bẩy tài chính. Bởi vì nợ chứa đựng khoản thanh toán mang tính cố định về lãi vay, công ty sẽ có cơ hội để khuyếch đại kết quả của mình tại các mức hoạt động khác nhau. Bạn có thể đã từng nghe chuyện “Tay không bắt giặc” về những nhà đầu tư bất động sản là những người vay 100% giá trị các dự án của anh ta và sẽ được hưởng khoản lãi khổng lồ từ vốn đầu tư bằng 0 của mình nếu dự án diễn ra trôi chảy. Đó là một ví dụ điển hình về sử dụng đòn bẩy tài chính. Như vậy, đòn bẩy tài chính là một khái niệm phản ánh bối cảnh trong đó công ty sử dụng các chi phí tài chính mang tính cố định nhằm khuyếch đại lợi nhuận của mình.

Sẽ dễ hình dung hơn nếu chúng ta coi đòn bẩy hoạt động như là yếu tố tác động chủ yếu đến vé trái của bảng cân đối kế toán (Tài sản), còn đòn bẩy tài chính tác động chủ yếu đến vé phải của bảng cân đối (Nợ). Trong khi đòn bẩy hoạt động chịu ảnh hưởng của sự pha trộn giữa các loại máy móc và thiết bị, đòn bẩy tài chính lại chịu ảnh hưởng của việc tài trợ cho hoạt động của công ty như thế nào. Hai công ty có năng lực hoạt động như nhau nhưng có thể thu được kết quả hoạt động rất khác nhau do đòn bẩy tài chính không giống nhau.

#### **Tác động đến thu nhập**

Nhằm xem xét ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính, chúng ta hãy xét hai kế hoạch tài chính đối với một công ty, trong đó,

mỗi kế hoạch sử dụng một lượng nợ khác nhau đáng kể trong cấu trúc vốn của nó. Tổng tài trợ là 200.000.000 đồng để hình thành các tài sản cần thiết của công ty. Các dữ kiện được thể hiện cụ thể trong bảng sau:

**Bảng 5.4: Cơ cấu tài trợ**

	<i>Tổng tài sản 200.000.000 đồng</i>	
	Kế hoạch A (Có đòn bẩy)	Kế hoạch B (Thận trọng)
Nợ (Lãi suất 8%)	150.000.000đ(lãi 12.000.000 đ)	50.000.000 đ (4.000.000 đ lãi)
Cổ phần thường	50.000.000 đ (8000 CP, giá 6250 đ)	150.000.000 (24.000 CP, giá 6250)
Tổng tài trợ	200.000.000 đ	200.000.000 đ

Theo kế hoạch có đòn bẩy A, công ty sẽ vay 150.000.000 đ và bán 8000 cổ phiếu với giá 6.250 đ /CP để bổ sung lượng vốn là 50.000.000 đ. Trong khi đó, với kế hoạch thận trọng B, sẽ vay 50.000.000 đ và thu hút thêm 150.000.000 đ bằng cách phát hành 24.000 cổ phiếu với giá 6.250 đ/CP.

Trong bảng 5.5 dưới đây chúng ta sẽ tính thu nhập trên mỗi cổ phiếu cho 2 kế hoạch tại các mức “thu nhập trước lãi và thuế - EBIT” khác nhau. Chỉ tiêu này phản ánh thu nhập hoạt động của công ty trước khi khấu trừ phần nghĩa vụ tài chính của nó. Chúng ta giả thiết EBIT tại các mức là 0; 12.000.000; 16.000.000; 36.000.000 và 60.000.000 đ.

**Bảng 5.5: Tác động của các kế hoạch tài trợ đến thu nhập trên cổ phiếu.**

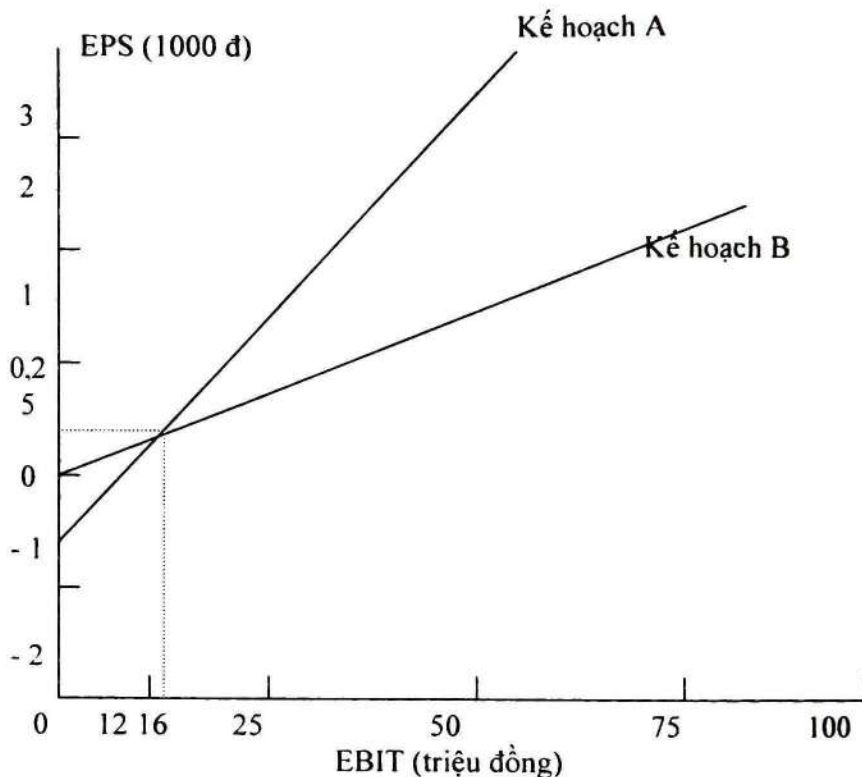
	Kế hoạch A	Kế hoạch B
<b>1 EBIT (0)</b>		
Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)	0	0
Lãi (I)	(12.000.000)	(4.000.000)
Thu nhập trước thuế (EBT)	(12.000.000)	(4.000.000)
Thuế (T)	(6.000.000)	(2.000.000)
Thu nhập sau thuế (EAT)	(6.000.000)	(2.000.000)
Số cổ phiếu	8.000	24.000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	(750)	(80)
<b>2 EBIT (12.000.000)</b>		
Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)	12.000.000	12.000.000
Lãi (I)	12.000.000	4.000.000
Thu nhập trước thuế (EBT)	0	8.000.000
Thuế (T)	0	4.000.000
Thu nhập sau thuế (EAT)	0	4.000.000
Số cổ phiếu	8.000	24.000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	0	170
<b>3 EBIT (16.000.000)</b>		
Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)	16.000.000	16.000.000
Lãi (I)	12.000.000	4.000.000
Thu nhập trước thuế (EBT)	4.000.000	12.000.000
Thuế (T)	2.000.000	6.000.000
Thu nhập sau thuế (EAT)	2.000.000	6.000.000
Số cổ phiếu	8.000	24.000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	250	250

<b>4 EBIT (36.000.000)</b>		
Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)	36.000.000	36.000.000
Lãi (I)	12.000.000	4.000.000
Thu nhập trước thuế (EBT)	24.000.000	32.000.000
Thuế (T)	12.000.000	16.000.000
Thu nhập sau thuế (EAT)	12.000.000	16.000.000
Số cổ phiếu	8.000	24.000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	1.500	670
<b>5 EBIT (60.000.000)</b>		
Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT)	60.000.000	60.000.000
Lãi (I)	12.000.000	4.000.000
Thu nhập trước thuế (EBT)	48.000.000	56.000.000
Thuế (T)	24.000.000	28.000.000
Thu nhập sau thuế (EAT)	24.000.000	28.000.000
Số cổ phiếu	8.000	24.000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	3.000	1.170

Như kết quả của bảng 5.5 cho thấy, tác động của hai kế hoạch tài trợ đến thu nhập trên mỗi cổ phiếu của công ty là khác nhau rất đáng kể. Mặc dù cả hai kế hoạch giả thiết có cùng thu nhập hoạt động, hay EBIT, khi so sánh, chúng ta thấy tại mỗi mức thu nhập, thu nhập trên mỗi cổ phiếu là rất khác nhau. Các kết quả phân tích cho thấy kế hoạch thận trọng (B) sẽ cho kết quả tốt hơn tại các mức thu nhập thấp, còn kế hoạch có đòn bẩy (A) sẽ tạo ra thu nhập trên cổ phiếu tốt hơn khi thu nhập hoạt động gia tăng. Với mức thu nhập hoạt động là 16.000.000 đ công ty sẽ có kết quả như nhau cho cả hai kế hoạch. Hình 5.3 sẽ cho chúng ta thấy hình ảnh rõ hơn về các phân tích này.



**Hình 5.3. Kế hoạch tài trợ và thu nhập trên cổ phiếu**



Với EBIT là 16.000.000 đ chúng ta sẽ có thu nhập 8% trên tổng tài sản 200.000.000 đ. Tỷ lệ thu nhập này đúng bằng tỷ lệ % lãi vay của công ty nên việc dùng nợ hay không dùng nợ sẽ không ảnh hưởng tới câu trả lời. Trên mức 16.000.000 đ, kế hoạch A, do áp dụng đòn bẩy tài chính cao nên đã thực sự mang lại hiệu quả, cho phép công ty mở rộng thu nhập trên cổ phiếu đối với mỗi kết quả thay đổi của EBIT. Chẳng hạn khi EBIT đạt mức 30.000.000 đ sẽ cho phép đạt được kết quả thu nhập 18% trên tài sản và đòn bẩy tài chính rõ ràng mang lại lợi ích thiết thực khi thu nhập mở rộng.

## Mức đòn bẩy tài chính

Cũng tương tự như đòn bẩy hoạt động, đòn bẩy tài chính đo lường ảnh hưởng của sự thay đổi trong mỗi một biến số đến biến số khác. Mức đòn bẩy tài chính (DFL – Degree of Financial Leverage) được định nghĩa là tỷ lệ phần trăm thay đổi trong thu nhập (EPS – Earnings per share) nảy sinh do kết quả của mỗi phần trăm thay đổi trong thu nhập trước lãi và thuế (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes). Cụ thể:

$$DFL = \frac{\text{Phần trăm thay đổi trong EPS}}{\text{Phần trăm thay đổi trong EBIT}} \quad (5.4)$$

Hay công thức trên còn có thể được biến đổi thành dạng:

$$DFL = EBIT / (EBIT - I) \quad (5.5)$$

Chẳng hạn trong kế hoạch A và B ở trên, tại mức EBIT là 36.000.000 đ chúng ta sẽ có các kết quả sau:

Kế hoạch A

$$\begin{aligned} DFL &= EBIT / (EBIT - I) \\ &= 36.000.000 / (36.000.000 - 12.000.000) = 1,5 \end{aligned}$$

Kế hoạch B

$$\begin{aligned} DFL &= EBIT / (EBIT - I) \\ &= 36.000.000 / (36.000.000 - 4.000.000) = 1,1 \end{aligned}$$

Đúng như dự tính, kế hoạch A có mức đòn bẩy tài chính cao hơn so với kế hoạch B nên tại mức EBIT bằng 36.000.000 đ, 1% tăng lên trong thu nhập sẽ tạo ra 1,5% tăng lên trong thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong kế hoạch A, trong khi chỉ tạo ra 1,1% tăng lên trong kế hoạch B. DFL có thể được tính cho bất kỳ mức hoạt động nào và nó sẽ thay đổi từ điểm này tới điểm khác, tuy nhiên, kế hoạch A luôn cao hơn kế hoạch B.

## **Hạn chế của việc sử dụng đòn bẩy tài chính**

Một sinh viên thông minh có thể nhận thấy rằng, nếu nợ là một nguồn vốn tốt như vậy, tại sao công ty lại vẫn phải bán cổ phiếu để tăng vốn? Với việc tài trợ hoàn toàn bằng nợ, tại mức EBIT là 36.000.000 đ, chúng ta sẽ có chỉ tiêu mức đòn bẩy tài chính là 1,8.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, tài trợ bằng nợ và đòn bẩy tài chính chỉ mang lại những lợi thế nhất định trong một giới hạn nào đó. Khi vượt quá giới hạn này, tài trợ bằng nợ có thể gây tổn hại cho công ty. Chẳng hạn, khi chúng ta mở rộng sử dụng nợ trong cấu trúc vốn, những người cho vay sẽ nhận thức được rủi ro tài chính cao hơn đối với công ty, do đó, họ có thể yêu cầu tăng mức lãi suất trung bình để bù đắp cho rủi ro đó hoặc đưa ra những hạn chế đối với công ty. Mặt khác, những cổ đông thường có thể làm giảm giá cổ phiếu, đẩy chúng ta khỏi mục tiêu là tối đa hoá giá trị tổng thể của công ty trên thị trường. Bởi vậy, tác động của đòn bẩy tài chính phải được công ty cân nhắc một cách hết sức thận trọng. Phân tích này không có nghĩa rằng đòn bẩy tài chính không mang lại lợi ích cho công ty mà chỉ muốn lưu ý rằng nó chỉ có ý nghĩa khi được vận dụng một cách khôn ngoan.

### ***5.1.3. Phối hợp đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính***

Nếu cả đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính đều cho phép chúng ta khuyếch đại thu nhập thì chúng ta sẽ đạt được đòn bẩy tối đa thông qua việc phối hợp sử dụng chúng dưới dạng đòn bẩy kết hợp. Chúng ta đã thấy rằng, đòn bẩy hoạt động tác động chủ yếu đến cấu trúc tài sản của công ty, trong khi đó, đòn bẩy tài chính tác động tới sự pha trộn nợ và vốn chủ sở hữu (CSH). Xuất phát từ một báo cáo thu nhập, đòn

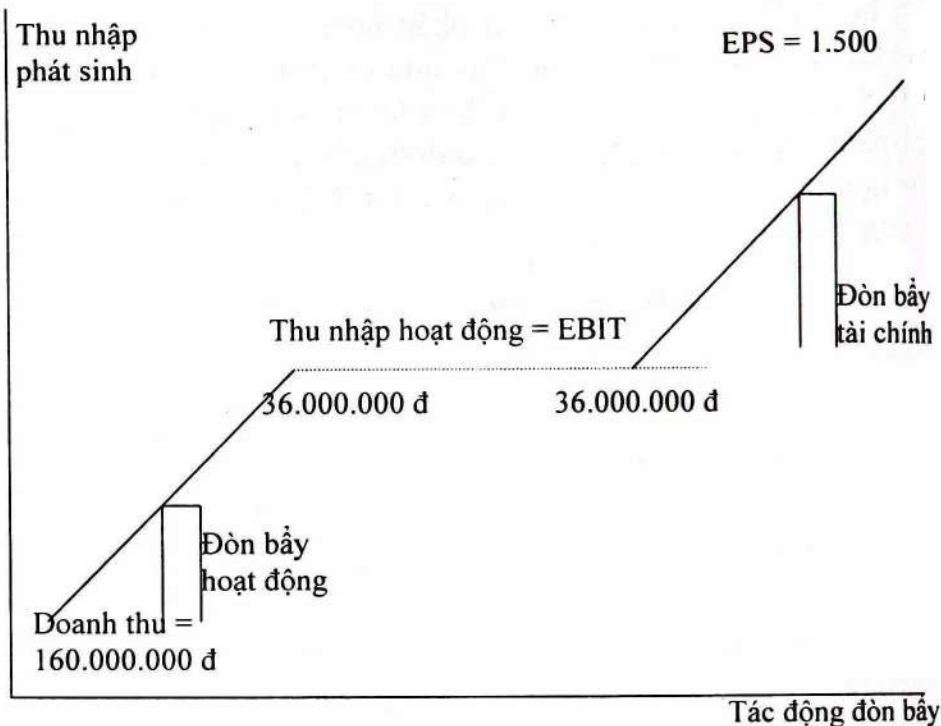
178

bây hoạt động quyết định thu nhập hoạt động trong khi đòn bẩy tài chính quyết định việc kết quả sẽ được phân bổ như thế nào cho chủ nợ và quan trọng hơn là cho cổ đông, dưới dạng thu nhập trên cổ phiếu. Bảng 5.6 dưới đây cho thấy ảnh hưởng kết hợp của đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính đến báo cáo thu nhập của công ty.

**Bảng 5.6. Báo cáo thu nhập**

Doanh số bán (80.000 sp, 2000 đ/sp)	160.000.000	
Chi phí cố định	60.000.000	Đòn bẩy hoạt động
Chi phí biến đổi (800 đ/sp)	64.000.000	
Thu nhập hoạt động	36.000.000	
Thu nhập trước lãi và thuế	36.000.000	
Lãi	12.000.000	
Thu nhập trước thuế	24.000.000	Đòn bẩy tài chính
Thuế (50%)	12.000.000	
Thu nhập sau thuế	12.000.000	
Số cổ phiếu	8.000	
Thu nhập trên cổ phiếu	1.500	

Từ bảng trên có thể thấy rằng, trước hết, đòn bẩy hoạt động ảnh hưởng tới nửa đầu của báo cáo thu nhập – quyết định tới thu nhập hoạt động. Mục cuối trong phần đòn bẩy hoạt động, thu nhập hoạt động, sau đó trở thành khoản mục đầu tiên quyết định đòn bẩy tài chính. Thu nhập hoạt động và thu nhập trước lãi và thuế là một và thể hiện thu nhập dành cho công ty sau quá trình sản xuất, marketing... trước khi thanh toán tiền lãi và thuế. Phần thứ hai của báo cáo thu nhập cho thấy khuôn khổ qua đó thu nhập trước lãi và thuế được chuyển thành thu nhập trên cổ phiếu. Hình 5.4 dưới đây cho chúng ta thấy hình ảnh rõ hơn về vấn đề này:



**Hình 5.4. Kết hợp đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính**

Mức đòn bẩy kết hợp (DTL – Degree of Total Leverage) dùng trong báo cáo thu nhập tổng thể và cho thấy ảnh hưởng của sự thay đổi trong doanh thu hoặc sản lượng đến yếu tố cuối cùng là thu nhập trên cổ phiếu. Mức đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính, trên thực tế, là luôn kết hợp với nhau.

Mức đòn bẩy kết hợp được tính theo công thức sau:

$$\text{Mức đòn bẩy kết hợp (DTL)} = \frac{\% \text{ thay đổi trong EPS}}{\% \text{ thay đổi trong doanh thu (sản lượng)}} \quad (5.5)$$

Bảng 5.7 dưới đây cho thấy điều gì xảy ra đối với khả năng sinh lợi khi doanh thu của công ty tăng từ 160.000.000 đ (80.000 sản phẩm) lên 200.000.000 đ (100.000 sản phẩm).

**Bảng 5.7. Đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính**

	<b>80.000 sản phẩm</b>	<b>100.000 sản phẩm</b>
Doanh thu (2000 đ/sản phẩm)	160.000.000	200.000.000
Chi phí cố định	60.000.000	60.000.000
Chi phí biến đổi (800 đ/sản phẩm)	64.000.000	80.000.000
Thu nhập hoạt động = EBIT	36.000.000	60.000.000
Lãi	12.000.000	12.000.000
Thu nhập trước thuế	24.000.000	48.000.000
Thuế (50%)	12.000.000	24.000.000
Thu nhập sau thuế	12.000.000	24.000.000
Số cổ phiếu	8.000	8.000
Thu nhập trên cổ phiếu	1.500	3.000

Sử dụng các số liệu của bảng 5.7 chúng ta có:

% thay đổi trong EPS

$$\begin{aligned} \text{Mức đòn bẩy kết hợp (DTL)} &= \frac{\% \text{ thay đổi trong EPS}}{\% \text{ thay đổi trong doanh thu (sản lượng)}} \\ &= (1.500/1.500) / (40.000.000/160.000.000) \\ &= 4 \end{aligned}$$

Như vậy, mỗi phần trăm thay đổi trong doanh thu sẽ dẫn đến 4% thay đổi trong thu nhập trên cổ phiếu tại mức hoạt động này của công ty.

Công thức (5.5) trên cũng có thể được biến đổi và tính bằng công thức sau:

$$DTL = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC - I} \quad (5.6)$$

Sử dụng công thức này tính với các số liệu ở bảng trên chúng ta cũng được kết quả DTL bằng 4 như kết quả trên.

## 5.2. Chi phí sử dụng vốn của công ty

### 5.2.1. Khái quát về chi phí vốn của công ty

Công ty xác định chi phí của các nguồn ngân quỹ, hay chính xác hơn, chi phí của các nguồn vốn của nó như thế nào? Giả sử công ty muốn vay tiền với lãi 6% để mua một hệ thống vận chuyển trong khi một nhà quản lý bộ phận gợi ý rằng cổ phiếu sẽ được bán với chi phí hiệu quả là 12% để phát triển một sản phẩm mới. Không những sẽ là ngớ ngẩn khi đánh giá mỗi dự án sử dụng những phương tiện tài trợ nhất định dùng cho việc thực thi chúng mà điều đó còn làm cho việc ra các quyết định đầu tư không rõ ràng. Chẳng hạn, sẽ chẳng có ý nghĩa gì khi so sánh tài trợ cho hệ thống vận chuyển có thể đạt mức thu nhập 8% bằng nguồn nợ có lãi 6% với việc đầu tư cho sản phẩm mới có thu nhập 11% nhưng tài trợ bằng cổ phiếu thường với mức chi phí 12%. Nếu các dự án và tài trợ được xem xét phối hợp theo cách này, dự án với thu nhập thấp hơn được chấp nhận và dự án với thu nhập cao hơn bị từ chối. Trong thực tế, nếu cổ phiếu và nợ (dưới dạng phát hành trái phiếu) được bán để huy động vốn với hai phần bằng nhau, chi phí tài trợ trung bình sẽ là 9% (một nửa nợ 6% và một nửa cổ phiếu 12%). Với 9% chi phí tài trợ trung bình, bây giờ chúng ta sẽ từ chối hệ thống vận chuyển 8% và chấp nhận sản phẩm mới 11%. Đây sẽ là một quyết định hợp lý và đúng đắn. Như

vậy, một dự án đầu tư được tài trợ bằng nợ có chi phí thấp thoát nhìn có vẻ chấp nhận được nhưng việc sử dụng nợ có thể làm tăng rủi ro tổng thể của công ty và thậm chí có thể làm cho tất cả các dạng tài trợ trở nên đắt hơn. Bởi vậy, mỗi dự án phải được đánh giá so với chi phí vốn tổng thể của công ty. Sau đây chúng ta sẽ xem xét chi phí vốn của công ty trong một khuôn khổ tổng thể hơn.

Cách tốt nhất để có thể hiểu rõ việc xác định chi phí vốn của công ty là hãy xét cấu trúc vốn của một công ty giả định – công ty Việt An, trong bảng 5.8. Lưu ý rằng, chi phí của mỗi nguồn tài trợ là chi phí sau thuế, tiếp đến là trọng số của mỗi nguồn và cuối cùng là chi phí bình quân gia quyền (Chi phí cân nhắc tới ở đây phản ánh các nguồn ngân quỹ mới có thể dùng cho tài trợ trong tương lai thay vì các chi phí lịch sử).

**Bảng 5.8. Chi phí vốn của công ty Việt An**

Tiêu chí	Kí hiệu	Chi phí (sau thuế) %	Trọng số (%)	Chi phí bình quân (%)
- Nợ	$K_d$	7,05	30	2,12
- Cổ phiếu ưu đãi	$K_p$	10,94	10	1,09
- Cổ phiếu thường (thu nhập để lại)	$K_e$	12,00	60	7,20
- Chi phí vốn bình quân gia quyền	$K_a$			10,41

Trong phần tiếp theo chúng ta sẽ xem xét chi tiết về chi phí của các loại vốn của công ty.

### 5.2.2. Chi phí của nợ

Chi phí của nợ được đo lường bằng lãi suất hay lợi tức trả cho các trái chủ. Chẳng hạn, trái phiếu 1.000.000đ trả lãi 100.000đ hàng năm sẽ tạo ra một lợi tức là 10%. Việc tính