

Bài 1:**TỔNG QUAN VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH**

Phân tích tài chính (financial analysis) là môn học được thiết kế dành riêng cho Chương Trình Giảng Dạy Kinh Tế Fulbright và được giảng dạy vào học kỳ Thu hàng năm. Môn học này được thiết kế trên cơ sở kết hợp các môn học: Tài chính công ty (Corporate Finance), Quản trị tài chính (Financial Management), Thị trường tài chính (Financial Markets), và Tài chính quốc tế (International Finance) được giảng dạy ở các trường đại học ở các nước phát triển, trong đó chú trọng đến khía cạnh phân tích và ra quyết định tài chính nhằm trang bị cho các nhà hoạch định chính sách và giám đốc doanh nghiệp công cụ và kỹ năng phân tích trước khi ra quyết định.

Tài chính có 3 lĩnh vực chủ yếu bao gồm: (1) thị trường và thể chế tài chính, (2) đầu tư tài chính, và (3) quản trị tài chính. Các lĩnh vực này thường liên quan như nhau đến những loại giao dịch tài chính nhưng theo góc độ khác nhau. Trong phạm vi môn học này chúng ta chỉ tập trung xem xét những vấn đề liên quan đến quản trị tài chính, thị trường tài chính và đầu tư tài chính.

1. Quản trị tài chính là gì?

Quản trị tài chính quan tâm đến việc đầu tư, mua sắm, tài trợ và quản lý tài sản doanh nghiệp nhằm đạt mục tiêu đề ra. Qua định nghĩa này có thể thấy quản trị tài chính liên quan đến 3 loại quyết định chính: quyết định đầu tư, quyết định nguồn vốn, và quyết định quản lý tài sản.

1.1 Quyết định đầu tư

Quyết định đầu tư là quyết định quan trọng nhất vì nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Quyết định đầu tư là những quyết định liên quan đến: (1) tổng giá trị tài sản và giá trị từng bộ phận tài sản (tài sản lưu động và tài sản cố định) cần có và (2) mối quan hệ cân đối giữa các bộ phận tài sản trong doanh nghiệp.

Trong môn học kế toán bạn đã làm quen với hình ảnh bảng cân đối tài sản của doanh nghiệp. Quyết định đầu tư gắn liền với phía bên trái bảng cân đối tài sản. Cụ thể nó bao gồm những quyết định như sau:

- Doanh nghiệp cần những loại tài sản nào phục vụ cho sản xuất kinh doanh?
- Mối quan hệ giữa tài sản lưu động và tài sản cố định nên như thế nào?
- Doanh nghiệp cần đầu tư bao nhiêu vào tài sản lưu động? Bao nhiêu vào tài sản cố định? Chi tiết hơn, doanh nghiệp cần đầu tư bao nhiêu vào hàng tồn kho, bao nhiêu tiền mặt cần có trong hoạt động kinh doanh hàng ngày? Nên mua sắm những loại tài sản cố định nào? v.v...

Trong các chương tiếp theo của môn học này chúng ta sẽ lần lượt xem xét xem công ty nên ra quyết định đầu tư như thế nào.

1.2 Quyết định nguồn vốn

Nếu như quyết định đầu tư liên quan đến bên trái thì quyết định nguồn vốn lại liên quan đến bên phải của bảng cân đối tài sản. Nó gắn liền với việc quyết định nên lựa chọn loại nguồn vốn nào cung cấp cho việc mua sắm tài sản, nên sử dụng vốn chủ sở hữu hay vốn vay, nên dùng vốn ngắn hạn hay vốn dài hạn. Ngoài ra, quyết định nguồn vốn còn xem xét mối quan hệ giữa lợi nhuận để lại tái đầu tư và lợi nhuận được phân chia dưới hình thức cổ tức. Một khi sự lựa chọn giữa nguồn vốn vay hay nguồn vốn của doanh nghiệp, sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn hay vốn vay dài hạn, hoặc lựa chọn giữa lợi nhuận để lại và lợi nhuận phân chia đã được quyết định thì bước tiếp theo nhà quản trị còn phải quyết định làm thế nào để huy động được các nguồn tài trợ đó. Nên sử dụng lợi nhuận tích lũy hay nên kêu gọi thêm vốn từ cổ đông, nên vay ngân hàng hay nên huy động vốn bằng cách phát hành các công cụ nợ, nên phát hành trái phiếu hay tín phiếu,... Đó là những quyết định liên quan đến quyết định nguồn vốn trong hoạt động của doanh nghiệp.

1.3 Quyết định quản lý tài sản

Loại quyết định thứ ba trong quản trị tài chính là quyết định về quản trị tài sản. Một khi tài sản đã được mua sắm và nguồn tài trợ đã được sử dụng để mua sắm tài sản thì vấn đề quan trọng là quản lý sao cho tài sản được sử dụng một cách hiệu quả và hữu ích. Giám đốc tài chính chịu trách nhiệm về việc quản lý và sử dụng tài sản có hiệu quả, đặc biệt đối với tài sản lưu động là loại tài sản dễ gây ra thất thoát và lãng phí khi sử dụng.

2. Mục tiêu của công ty

Để đánh giá quản trị tài chính có hiệu quả hay không chúng ta cần có chuẩn mực nhất định. Chuẩn mực để đánh giá hiệu quả quản trị tài chính ở đây chính là mục tiêu mà công ty đề ra. Dĩ nhiên công ty có rất nhiều mục tiêu được đề ra nhưng dưới giác độ quản trị tài chính **mục tiêu của công ty là nhằm tối đa hoá giá trị tài sản của chủ sở hữu**. Tuy nhiên mục tiêu này không phải diễn ra trong chân không mà trong môi trường kinh doanh, do đó, nó phải được xem xét trong mối quan hệ với các vấn đề khác như quan hệ lợi ích giữa chủ sở hữu và người điều hành công ty, giữa lợi ích công ty và lợi ích xã hội nói chung. Suy cho cùng, quyết định của nhà quản trị phải nhằm vào mục tiêu gia tăng tài sản cho chủ sở hữu. Muốn vậy, mọi quyết định tài chính cần chú ý đến khả năng tạo ra giá trị. Một quyết định nếu không tạo ra được giá trị sẽ không làm tăng mà làm giảm giá trị tài sản của chủ sở hữu.

2.1 Tạo ra giá trị

Đứng trên giác độ tạo ra giá trị, tối đa hoá lợi nhuận là mục tiêu chính của công ty. Mục tiêu này nhằm không ngừng gia tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu doanh nghiệp. Mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận được cụ thể và lượng hoá bằng các chỉ tiêu sau:

- Tối đa hoá chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế (Earning after tax – EAT). Tuy nhiên nếu chỉ có mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận sau thuế chưa hẳn gia tăng được giá trị cho cổ đông. Chẳng hạn, giám đốc tài chính có thể gia tăng lợi nhuận bằng cách phát hành cổ phiếu kêu gọi vốn rồi dùng số tiền huy động được để đầu tư vào trái phiếu kho bạc thu lợi nhuận. Trong trường hợp này, lợi nhuận vẫn gia tăng nhưng lợi nhuận trên vốn cổ phần giảm vì số lượng cổ phần phát hành tăng. Do đó chỉ tiêu tối đa hoá lợi nhuận cần được bổ sung bằng chỉ tiêu tối đa hoá lợi nhuận trên vốn cổ phần.
- Tối đa hoá lợi nhuận trên cổ phần (Earning per share – EPS). Chỉ tiêu này có thể bổ sung cho những hạn chế của chỉ tiêu tối đa hoá lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, chỉ tiêu này vẫn còn có những hạn chế của nó. (1) Tối đa hoá EPS không xét đến yếu tố thời giá tiền tệ và độ dài của lợi nhuận kỳ vọng, (2) tối đa hoá EPS cũng chưa xem xét đến yếu tố rủi ro, và cuối cùng tối đa hoá EPS không cho phép sử dụng chính sách cổ tức để tác động đến giá trị cổ phiếu trên thị trường. Bởi vì nếu chỉ vì mục tiêu tối đa hoá EPS có lẽ công ty sẽ không bao giờ trả cổ tức!
- Vì những lý lẽ như đã phân tích trên đây, tối đa hoá thị giá cổ phiếu (market price per share) được xem như là mục tiêu thích hợp nhất của công ty vì nó chú ý kết hợp nhiều yếu tố như độ dài thời gian, rủi ro, chính sách cổ tức và những yếu tố khác có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Giám đốc là người điều hành công ty cần biết rõ mục tiêu của chủ sở hữu (cổ đông) là gia tăng giá trị tài sản của mình và điều này thể hiện qua giá cả cổ phiếu trên thị trường. Nếu cổ đông không hài lòng với hoạt động của công ty và giám đốc thì họ sẽ bán cổ phiếu và rút vốn đầu tư vào nơi khác. Điều này đòi hỏi giám đốc công ty phải tập trung vào việc tạo ra giá trị cho cổ đông nhằm làm cho cổ đông hài lòng vì thấy mục tiêu của họ được thực hiện.

2.2 Vấn đề mâu thuẫn giữa chủ sở hữu và người điều hành

Đặc điểm của công ty cổ phần là có sự tách rời giữa chủ sở hữu và người điều hành hoạt động công ty. Sự tách rời quyền sở hữu khỏi việc điều hành tạo ra tình huống khiến giám đốc hành xử vì lợi riêng của mình hơn là vì lợi ích cổ đông. Điều này làm phát sinh những mâu thuẫn lợi ích giữa chủ sở hữu và giám đốc điều hành công ty.

Để khắc phục những mâu thuẫn này chủ công ty nên xem giám đốc như là người đại diện cho cổ đông và cần có sự khích lệ sao cho giám đốc nỗ lực điều hành công ty tốt hơn vì lợi ích của cổ đông cũng chính là lợi ích của giám đốc. Bên cạnh việc tạo ra cơ chế giám sát và kiểm soát cần có chế độ khuyến khích để giám đốc hành xử vì lợi ích của cổ đông. Chế độ khuyến khích bao gồm tiền lương và tiền thưởng thoả đáng, thưởng bằng quyền chọn mua cổ phiếu công ty, và những lợi ích khác mà giám đốc có thể thừa hưởng nếu hành xử vì lợi ích của cổ đông.

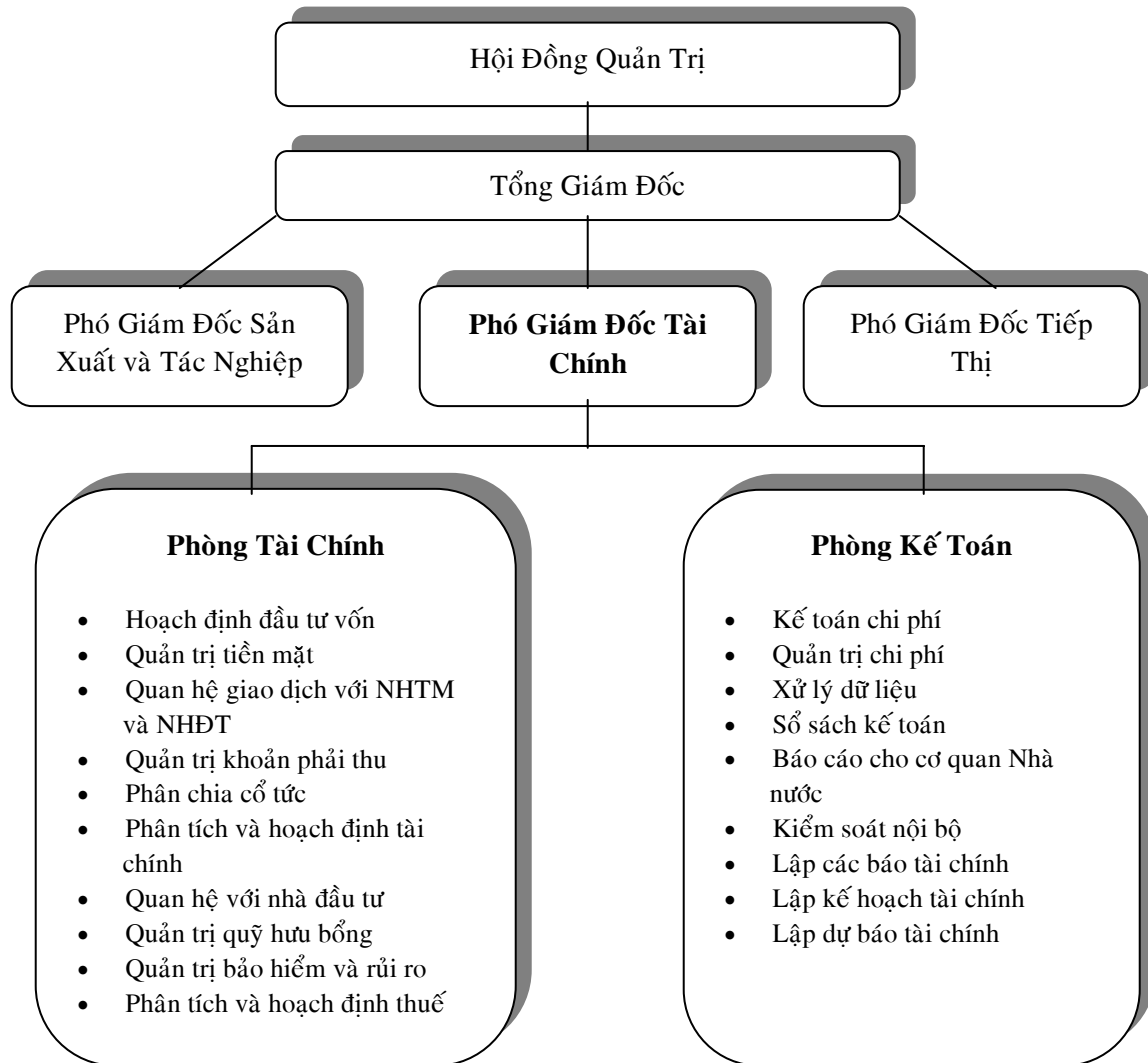
2.3 Trách nhiệm đối với xã hội

Tối đa hoá giá trị tài sản cho cổ đông không có nghĩa là ban điều hành công ty lơ đi vấn đề trách nhiệm đối với xã hội chẳng hạn như bảo vệ người tiêu dùng, trả lương công bằng cho nhân viên, chú ý đến bảo đảm an toàn lao động, đào tạo và nâng cao trình độ của người lao động ... và đặc biệt là ý thức bảo vệ môi trường. Chính trách nhiệm xã hội đòi hỏi ban quản lý không chỉ có chú trọng đến lợi ích của cổ đông (shareholders) mà còn chú trọng đến lợi ích của những người có liên quan khác (stakeholders).

3. Tổ chức công ty và chức năng quản trị tài chính

Môn học này nhấn mạnh đến vai trò của quản trị tài chính trong các công ty cổ phần chứ không phải đề cập đến quản trị tài chính doanh nghiệp nói chung. Do đó, ở đây trình bày sơ đồ tổ chức công ty và chức năng quản trị tài chính theo kiểu công ty cổ phần (Hình 1.1). Sơ đồ tổ chức công ty như được trình bày ở hình 1.1 chú trọng đến chức năng quan trọng của giám đốc tài chính và phân biệt sự khác nhau về chức năng và vai trò của phòng tài chính và phòng kế toán. Trong khi phòng kế toán chú trọng đến việc ghi chép và phản ánh các nghiệp vụ kinh tế đã phát sinh và lập các báo cáo tài chính thì phòng tài chính lại chú trọng đến việc dự đoán các báo cáo tài chính do phòng kế toán lập ra để phân tích và hoạch định xem chuyện gì sẽ xảy ra trong hoạt động tài chính của công ty.

Hình 1.1: Sơ đồ tổ chức quản trị tài chính trong công ty



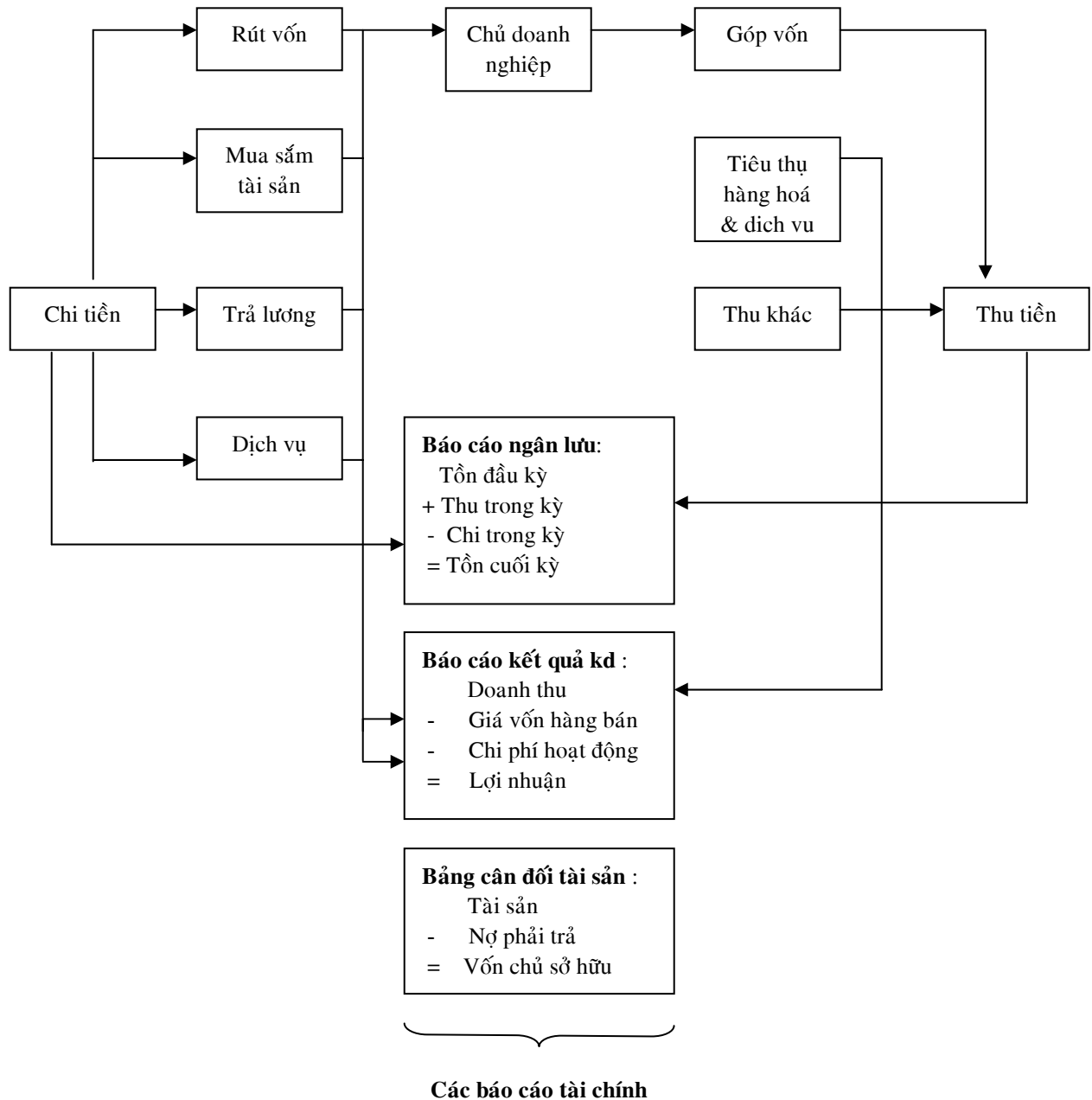
4. Hệ thống thông tin tài chính

Trong phần 1 của bài này chúng ta đã đề cập đến những quyết định tài chính mà ban giám đốc công ty phải quyết định. Để có thể ra quyết định kịp thời và phù hợp, giám đốc cần có thông tin đầy đủ, kịp thời và chính xác. Do vậy, ban giám đốc công ty cần quan tâm hơn đến việc tổ chức, thu thập, phân loại và tích lũy thông tin nhằm phục vụ cho việc ra quyết định quản lý.

Thông tin phục vụ việc ra quyết định quản lý nói chung có thể phân chia thành 2 loại: thông tin tài chính và thông tin phi tài chính. Thông tin phi tài chính có thể thu thập từ các bộ phận như sản xuất, kinh doanh và tiếp thị, hành chính nhân sự, ... trong khi thông tin tài chính chủ yếu thu thập từ bộ phận kế toán và tài vụ. Trong phạm vi môn học này chúng ta chủ yếu tập trung xem xét thông tin tài chính và cách thức tổ chức thu thập thông tin tài chính từ phòng kế

toán-tài vụ nói chung. Hình 1.2 dưới đây mô tả sơ đồ tổ chức và thu thập thông tin tài chính từ bộ phận kế toán.

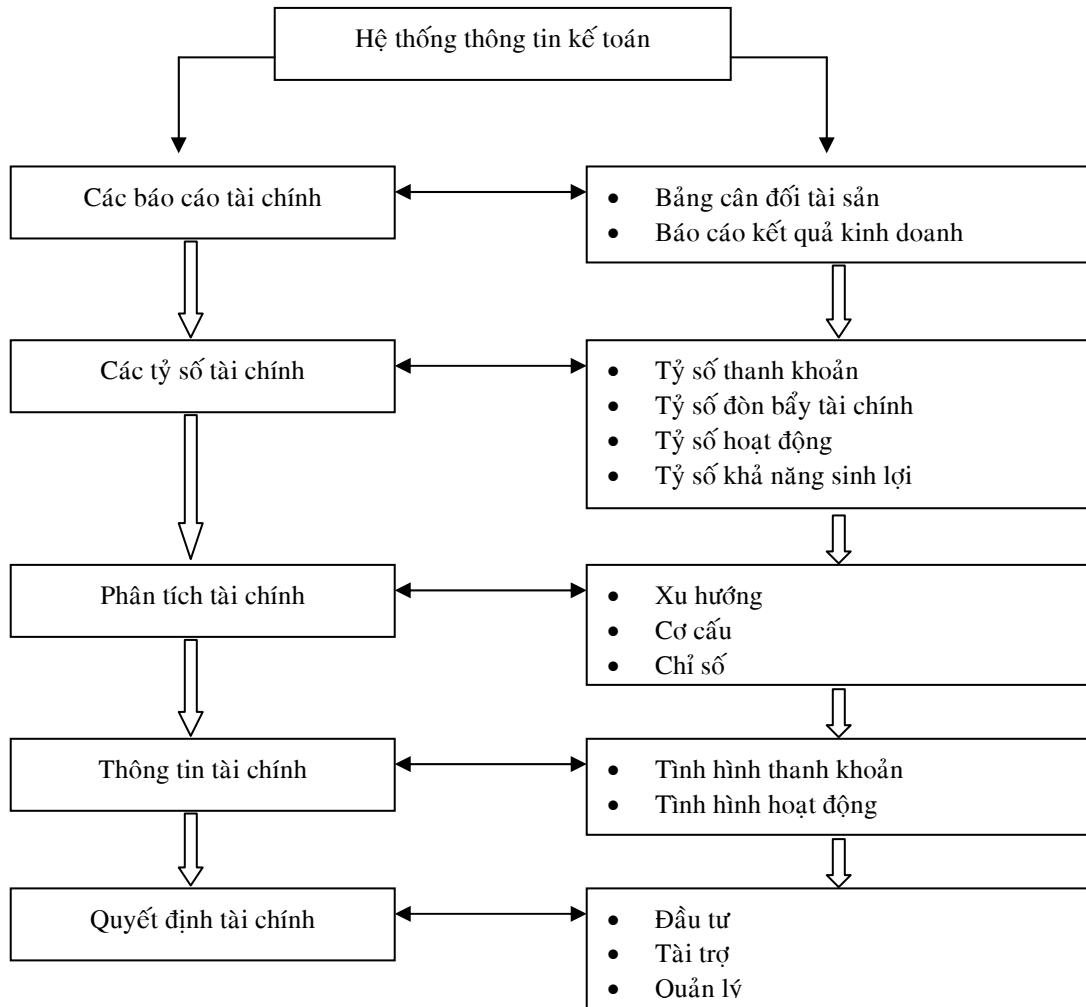
Hình 1.2: Hệ thống thông tin kế toán



Hình 1.2 cho thấy bất cứ một nghiệp vụ phát sinh nào liên quan đến thu tiền hoặc chi tiền cũng được kế toán ghi nhận và phản ánh trên tài khoản kế toán và cuối kỳ được phản ánh trên các báo cáo tài chính bao gồm: Bảng cân đối tài sản, Báo cáo kết quả kinh doanh và Báo cáo ngân lưu. Nhiệm vụ của phòng kế toán là ghi

nhận, phản ánh các nghiệp vụ phát sinh và tạo ra các báo cáo tài chính phục vụ cho việc quản lý, kiểm soát và hoạch định tài chính công ty. Một khi các báo cáo tài chính được tạo ra, phòng tài chính hay bộ phận tài vụ sẽ sử dụng các báo cáo tài chính để tạo ra thông tin tài chính phục vụ cho việc ra quyết định của ban giám đốc. Hình 2.2 sẽ mô tả việc sử dụng các báo cáo tài chính để tạo ra thông tin tài chính phục vụ cho việc ra quyết định.

Hình 1.3: Hệ thống thông tin tài chính phục vụ việc ra quyết định



Hình 1.3 cho thấy phòng tài chính là nơi sử dụng các thông tin kế toán từ phòng kế toán để tạo ra thông tin tài chính nhằm đánh giá được tình hình và hoạt động tài chính của công ty. Từ đó cung cấp thông tin kịp thời cho ban giám đốc ra các quyết định liên quan đến đầu tư, tài trợ và quản lý công ty một cách hiệu quả. Để nâng cao hiệu quả quản lý, điều quan trọng là phối hợp các bộ phận có liên quan, chẳng hạn phối hợp giữa bộ phận kế toán và bộ phận tài vụ, phối hợp giữa phòng kế toán-tài vụ với các phòng ban khác và cuối cùng là phối hợp giữa ban giám đốc và các phòng ban chức năng có nhiệm vụ hỗ trợ cho ban giám đốc.

5. Môi trường kinh doanh của công ty

Phần này tập trung xem xét mối quan hệ giữa quản trị tài chính với môi trường mà công ty hoạt động. Trước hết sẽ xem xét ảnh hưởng của môi trường kinh doanh bao gồm loại hình doanh nghiệp, chính sách thuế và khấu hao đối với quản trị tài chính. Kế đến sẽ xem xét quan hệ giữa quản trị tài chính với thị trường và các tổ chức tài chính.

5.1 Môi trường tổ chức doanh nghiệp

5.1.1 Các loại hình doanh nghiệp

Căn cứ vào hình thức sở hữu, mỗi quốc gia thường có những loại hình doanh nghiệp khác nhau. Tuy nhiên về cơ bản, các loại hình doanh nghiệp bao gồm: doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp hợp doanh, công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn.

Ở Mỹ

- Doanh nghiệp tư nhân (Sole proprietorships) – Doanh nghiệp chỉ có một sở hữu chủ và chịu trách nhiệm vô hạn đối với tất cả các khoản nợ của doanh nghiệp.
- Công ty hợp doanh (Partnerships) – Doanh nghiệp có 2 hay nhiều sở hữu chủ. Công ty hợp doanh có thể là hợp doanh trách nhiệm vô hạn, có thể là trách nhiệm hữu hạn đối với các khoản nợ của công ty. Trong công ty hợp doanh trách nhiệm hữu hạn, thành viên không chịu trách nhiệm bằng tài sản cá nhân đối với các khoản nợ của công ty.
- Công ty cổ phần (Corporations) – Hình thức doanh nghiệp được thành lập theo luật, có nhiều chủ sở hữu – cổ đông – góp vốn bằng hình thức cổ phần. Cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi vốn góp của mình.
- Công ty trách nhiệm hữu hạn (Limited liability companies) – Hình thức kết hợp một số đặc tính của công ty cổ phần và công ty hợp doanh.

Ở Việt Nam¹

- Công ty trách nhiệm hữu hạn nhiều thành viên – Doanh nghiệp trong đó: (1) thành viên có thể là tổ chức, cá nhân và số lượng thành viên không quá năm mươi, (2) thành viên chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào doanh nghiệp.

¹ Trình bày theo Luật Doanh Nghiệp được Quốc Hội Khoá X thông qua ngày 12/06/1999

- Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên – Doanh nghiệp do một tổ chức làm chủ sở hữu chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của doanh nghiệp.
- Công ty cổ phần – Doanh nghiệp trong đó: (1) vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần, (2) 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, (3) cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp cổ đông nắm cổ phần ưu đãi và cổ đông sáng lập trong 3 năm đầu.
- Công ty hợp doanh – Doanh nghiệp trong đó: (1) phải có ít nhất 2 thành viên hợp doanh, ngoài 2 thành viên hợp doanh có thể có các thành viên góp vốn, (2) thành viên hợp doanh phải là cá nhân, có trình độ chuyên môn và uy tín nghề nghiệp và phải chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty, (3) thành viên góp vốn chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty.
- Doanh nghiệp tư nhân – Doanh nghiệp do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp.

5.1.2 Những ưu nhược điểm của các loại hình doanh nghiệp

Mỗi loại hình doanh nghiệp đều có những ưu nhược điểm riêng. Bảng 1.1 dưới đây sẽ tóm tắt những ưu nhược điểm của từng loại hình doanh nghiệp. Tuy nhiên trong phạm vi môn học này chỉ tập trung xem xét quản trị tài chính trong loại hình công ty cổ phần – loại hình doanh nghiệp có qui mô lớn nhất và chứa đựng nhiều vấn đề liên quan đến quản trị tài chính.

Bảng 1.1: Tóm tắt ưu nhược điểm của các loại hình doanh nghiệp

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

5.2 Môi trường thuế

Hầu hết các quyết định trong quản trị tài chính như sẽ xem xét sau này đều trực tiếp hoặc gián tiếp có ảnh hưởng đến thuế thu nhập công ty, do đó, có ảnh hưởng đến mục tiêu của quản trị tài chính. Phần này sẽ xem xét những vấn đề có liên quan đến môi trường thuế thu nhập công ty.

Hàng năm công ty phải nộp thuế thu nhập công ty (Corporate income taxes). Thuế thu nhập công ty nhiều hay ít tùy thuộc vào thu nhập chịu thuế và thuế suất, trong đó thuế suất còn thay đổi tùy theo mức thu nhập chịu thuế.

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

Khấu hao là hình thức phân bổ có hệ thống chi phí mua sắm tài sản cố định vào giá thành sản phẩm theo từng thời kỳ nhằm mục đích báo cáo tài chính hoặc mục đích tính thuế hoặc nhằm cả hai. Khấu hao được xem như là khoản chi phí được khấu trừ khỏi thu nhập công ty để xác định thu nhập chịu thuế, do đó, nó được xem là một yếu tố giúp công ty tiết kiệm thuế. Có nhiều cách tính khấu hao khác nhau dẫn đến kết quả thu nhập chịu thuế cũng khác nhau.

5.2.1 Khấu hao theo đường thẳng (straight-line depreciation)

Khấu hao theo đường thẳng là phương pháp khấu hao bằng cách phân bổ chi phí mua sắm theo thời gian sử dụng tài sản cố định. Chi phí khấu hao được xác định bằng cách chia giá trị sổ sách tài sản cố định cho thời gian sử dụng tài sản cố định. Cách khấu hao này tạo ra chi phí khấu hao cố định và bình quân theo thời gian. Ví dụ một tài sản cố định được mua sắm với chi phí là \$10.000 và có tuổi thọ bình quân là 5 năm, khấu hao hàng năm sẽ là $\$10.000/5 = \$2.000$.

5.2.2 Khấu hao nhanh (Accelerated depreciation)

Phương pháp khấu hao theo đường thẳng nêu trên có ưu điểm là đơn giản trong tính toán khấu hao nhưng nhược điểm của nó là chậm khôi phục lại chi phí để có thể mua sắm thay thế tài sản cố định, không tiết kiệm thuế và không chính xác vì tài sản cố định hao mòn khác nhau qua các năm. Để có thể gia tăng khấu hao nhằm sớm khôi phục và mua sắm lại tài sản cố định công ty thích sử dụng phương pháp khấu hao nhanh. Luật Thuế Cải Cách (Mỹ) năm 1986 cho phép công ty áp dụng hệ thống khấu hao nhanh (Accelerated Cost Recovery System – ACRS) cho mục đích tính thuế. Đến năm 1987 hệ thống khấu hao này được bổ sung sửa đổi nên có tên mới là MACRS (Modified Accelerated Cost Recovery System). Thực chất MACRS là phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần (Declining-balance depreciation). Phương pháp này khấu hao nhanh vào năm đầu, sau đó chi phí khấu hao giảm dần cho những năm kế tiếp. Theo phương pháp này công thức tính khấu hao như sau:

$$D = m(1/n)NBV$$

Trong đó: D là chi phí khấu hao, n là tuổi thọ được sử dụng để tính khấu hao tài sản, NBV là giá trị tài sản chưa được khấu hao, và m là hệ số khấu hao.

Với các tài sản được xếp vào loại tuổi thọ 3, 5, 7 hoặc 10 năm, hệ số khấu hao m qui định bằng 2, do đó, gọi là *double-declining-balance depreciation* hay còn gọi là *200%-declining-balance depreciation*. Do phương pháp khấu hao này vẫn chưa khấu hao hết giá trị tài sản cố định nên phần giá trị chưa khấu hao sau đó sẽ được chuyển sang áp dụng phương pháp khấu hao theo đường thẳng để khấu hao cho hết phần giá trị tài sản chưa khấu hao.

Đối với tài sản được xếp vào loại tuổi thọ 15 hoặc 20 năm thì hệ số khấu hao áp dụng là 1,5 hay 150%, sau đó chuyển sang khấu hao theo đường thẳng vào thời điểm thích hợp.

Ngoài ra, luật khấu hao phân nửa còn được áp dụng vào năm mà tài sản được mua sắm. Rõ ràng hệ thống khấu hao này có ưu điểm là khấu hao nhanh nhằm giúp doanh nghiệp sớm đổi mới tài sản cố định tránh được hao mòn vô hình nhưng nhược điểm của nó là cách tính khấu hao rất phức tạp. Sau đây sẽ lấy ví dụ minh họa cách tính theo phương pháp khấu hao này.

Một tài sản có giá trị \$10.000 tuổi thọ 5 năm được mua sắm vào tháng 2 áp dụng phương pháp khấu hao giảm dần theo số dư có hệ số khấu hao là 200% và luật khấu hao phân nửa áp dụng vào năm mua sắm tài sản cố định và năm cuối cùng tính khấu hao, ngoài ra từ năm thứ tư trở đi chuyển sang khấu hao theo đường thẳng (lưu ý lúc này tuổi thọ tài sản chỉ còn phân nửa), khấu hao qua các năm được xác định như sau:

Năm	Cách tính khấu hao: $m(1/n)NBV$	Chi phí khấu hao	NBV
0	-	-	\$10.000
1	$[2(1/5)10000]0.5 = 2000$	2000	$10000 - 2000 = 8000$
2	$2(1/5)8000 = 3200$	3200	$8000 - 3200 = 4800$
3	$2(1/5)4800 = 1920$	1920	$4800 - 1920 = 2880$
4	$2880/2.5 = 1152$	1152	$2880 - 1152 = 1728$
5	$2880/2.5 = 1152$	1152	$1728 - 1152 = 576$
6	$0.5(2880/2.5) = 576$	576	$576 - 576 = 0$

Qua cách tính khấu hao trên đây chúng ta thấy rằng việc tính khấu hao theo MACRS khá phức tạp. Để tránh những khó khăn trong tính toán, Bộ tài chính đưa ra bảng tỷ lệ khấu hao dùng để tính khấu hao cho mục đích tính thuế như trình bày ở bảng 2.2 (trang 6).

5.2.3 Ảnh hưởng lãi vay đối với thuế

Lãi vay được xem như là chi phí trước thuế cho nên nó là yếu tố giúp công ty tiết kiệm thuế. Ngược lại, cổ tức trả cho cổ phần ưu đãi và cổ phần thường không được xem là khoản chi phí trước thuế nên không được trừ ra khi tính thuế. Do vậy, nếu

công ty sử dụng nợ thay vì sử dụng vốn huy động bằng cách phát hành cổ phiếu ưu đãi sẽ giúp công ty tiết kiệm được thuế.

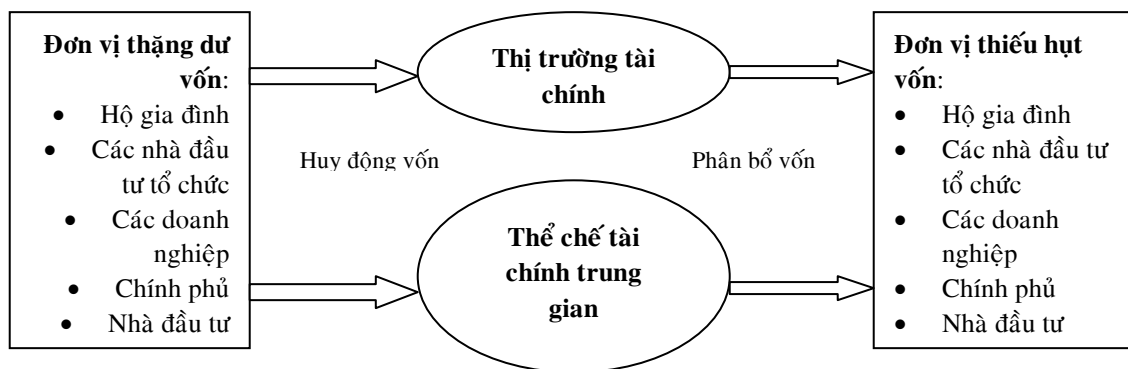
Bảng 2.2: Quy định tỷ lệ khấu hao theo MACRS

Năm	Loại tài sản có tuổi thọ			
	3 năm	5 năm	7 năm	10 năm
1	33,33%	20,00%	14,29	10,00%
2	44,45	32,00	24,49	18,00
3	14,81	19,20	17,49	14,40
4	7,41	11,52	12,49	11,52
5		11,52	8,93	9,22
6		5,76	8,92	7,37
7			8,93	6,55
8			4,46	6,55
9				6,56
10				6,55
11				3,28
Tổng cộng	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

6. Môi trường tài chính

Trong quá trình hoạt động, doanh nghiệp có lúc tạm thời thặng dư nhưng cũng có lúc tạm thời thiếu hụt vốn. Lúc tạm thời thặng dư, doanh nghiệp cần tìm nơi đầu tư để vốn sinh lợi, do đó, gia tăng được hiệu quả sử dụng vốn. Lúc tạm thời thiếu hụt vốn doanh nghiệp cần tìm nguồn tài trợ để bù đắp thiếu hụt nhằm đảm bảo cho hoạt động của doanh nghiệp được liên tục và hiệu quả hơn. Tùy theo mức độ khác nhau nhưng hầu hết các doanh nghiệp trong quá trình hoạt động đều gắn liền với hệ thống tài chính, bao gồm: (1) thị trường tài chính, (2) các tổ chức tài chính và (3) các công cụ tài chính. Mối quan hệ giữa đơn vị thặng dư và đơn vị thiếu hụt vốn tạm thời qua hệ thống tài chính được mô tả bởi hình 1.4.

Hình 1.4: Huy động và phân bổ vốn qua hệ thống tài chính



Khi doanh nghiệp thặng dư vốn, giám đốc tài chính cần quyết định nên đầu tư số vốn tạm thời thặng dư vào thị trường tài chính hay vào các tổ chức tài chính nhằm gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp tạm thời thiếu hụt vốn, giám đốc tài chính cần quyết định nên tìm nguồn tài trợ từ thị trường tài chính hay từ các tổ chức tài chính. Ngoài ra, giám đốc tài chính còn phải quyết định xem nên đầu tư hay nên phát hành loại công cụ tài chính nào cho phù hợp. Vì thế, quản trị tài chính luôn gắn liền với hệ thống tài chính. Mối quan hệ giữ tài chính doanh nghiệp và hệ thống tài chính sẽ lần lượt được xem xét trong các bài tiếp theo của môn học. Trong phạm vi bài này chỉ giới thiệu để học viên làm quen với các khái niệm liên quan đến hệ thống tài chính.

6.1 Thị trường tài chính (Financial Market)

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

Thị trường tiền tệ và thị trường vốn

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

Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp

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

Thị trường có tổ chức và thị trường không có tổ chức (thị trường OTC)

Thị trường có tổ chức (organized market) là thị trường giao dịch tập trung ở sở giao dịch trong khi thị trường không có tổ chức là thị trường giao dịch không tập trung, giao dịch ở ngoài sở giao dịch (over-the-counter – OTC).

6.2 Các tổ chức tài chính (Financial institutions)

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

Tổ chức nhận ký thác (Depository institutions)

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

- *Ngân hàng thương mại* – là tổ chức mà hoạt động chủ yếu và thường xuyên là nhận tiền gửi của công chúng dưới hình thức ký thác và sử dụng ký thác đó để cho vay và thực hiện các dịch vụ tài chính khác.
- *Tổ chức tiết kiệm* – là một loại hình tổ chức nhận ký thác thường được tổ chức dưới hình thức hiệp hội tiết kiệm và cho vay hoặc ngân hàng tiết kiệm, nó hoạt động tương tự như là ngân hàng thương mại nhưng tập trung chủ yếu vào khách hàng cá nhân hơn là khách hàng công ty.
- *Hiệp hội tín dụng* – Hiệp hội tín dụng khác với ngân hàng thương mại và tổ chức tiết kiệm ở chỗ (1) chúng là tổ chức phi lợi nhuận, (2) hạn chế hoạt động trong phạm vi thành viên của hội, sử dụng hầu hết nguồn vốn huy động từ hội viên và cung cấp tín dụng lại cho các hội viên khác.

Tổ chức không nhận ký thác (Nondepository institutions)

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

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

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

6.3 Các công cụ tài chính

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

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

Các công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ là những loại tài sản tài chính có thời hạn không qua 1 năm, bao gồm tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu, thuận nhận của ngân hàng, quỹ liên bang, thoả thuận mua lại, và ký thác dollar ngoại biên.

- Tín phiếu kho bạc (treasury bill) – chứng khoán có thời hạn không quá 1 năm do Kho bạc phát hành để huy động vốn bù đắp thiếu hụt cho ngân sách.
- Chứng chỉ tiền gửi (certificate of deposit) – chứng chỉ tiền gửi do các tổ chức nhận ký thác phát hành có nêu rõ số tiền gửi, thời hạn và lãi suất.
- Thương phiếu (commercial paper) – chứng khoán ngắn hạn do các công ty rất uy tín phát hành để huy động vốn ngắn hạn.
- Thuận nhận của ngân hàng (bank's acceptance) – thoả thuận theo đó ngân hàng chấp nhận sẽ thanh toán số tiền ghi trên hối phiếu khi hối phiếu được xuất trình.

- Quỹ liên bang – Ký thác của các tổ chức nhận ký thác gửi tại Ngân Hàng Dự Trữ Liên Bang.
- Thoả thuận mua lại (repurchase agreement – repo) – Thoả thuận theo đó ngân hàng (hoặc công ty) bán chứng khoán chính phủ mà họ sở hữu kèm theo cam kết sau này sẽ mua lại chứng khoán đó.
- Ký thác dollar ngoại biên (eurodollar deposit) – Ký thác dollar tại các ngân hàng nằm ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ.

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

6.4 *Khái niệm về hiệu quả của thị trường tài chính*

Khái niệm hiệu quả thị trường tài chính rất quan trọng vì nó làm nền tảng cho nhiều lý thuyết và mô hình tài chính mà chúng ta sẽ xem xét trong các bài sau. Trong phạm vi bài này chỉ giới thiệu để các bạn làm quen với khái niệm và một số hình thức hiệu quả của thị trường tài chính.

Thị trường tài chính hiệu quả (efficient financial market) là thị trường tài chính trong đó giá hiện tại của tài sản tài chính phản ánh đầy đủ mọi thông tin có liên quan, nghĩa là giá thị trường của những chứng khoán riêng biệt thay đổi rất nhanh theo thông tin mới xuất hiện. Eugene Fama là người đi đầu trong việc nghiên cứu thị trường hiệu quả. Ông mô tả 3 mức độ hiệu quả của thị trường như sau:

- *Hình thức hiệu quả yếu* – Giá cả hiện tại phản ánh đầy đủ kết quả giá cả trong quá khứ, hay nói khác đi, hiểu biết về động thái giá cả quá khứ sẽ giúp bạn cải thiện được khả năng dự báo giá cả trong tương lai.
- *Hình thức hiệu quả trung bình* – Giá cả hiện tại phản ánh đầy đủ tất cả những thông tin được công bố chẳng hạn như báo cáo thường niên hoặc những tin tức có liên quan
- *Hình thức hiệu quả mạnh* – Giá cả hiện tại phản ánh đầy đủ tất cả thông tin kể cả thông tin quá khứ, thông tin được công bố lẫn thông tin nội gián (thông tin mà chỉ có những người bên trong công ty mới biết).