

Bài 10

THUÊ TÀI SẢN

Thuê tài sản là một phương tiện tài trợ gần giống với việc đi vay dưới nhiều khía cạnh, tuy nhiên nó xứng đáng có một chương riêng biệt tối thiểu vì 2 lý do sau:

Lý do thứ nhất là ngành công nghiệp này đang phát triển với một tốc độ và quy mô đáng kể. Khoảng hơn 20% tổng vốn đầu tư hiện nay ở Anh Quốc được tài trợ theo hướng hợp đồng cho thuê tài chính, và con số này là 33% ở Mỹ.

Lý do thứ 2 là việc khảo sát hoạt động cho thuê tài sản sẽ cho ta một ví dụ rất hay về sự tương tác giữa quyết định đầu tư và quyết định tài trợ, mà trước đến giờ ta vẫn xem xét chúng một cách độc lập.

Nội dung nghiên cứu bài này bao gồm những vấn đề sau :

- Phân biệt sự khác nhau giữa thuê hoạt động và thuê tài chính
- Các lợi ích của việc đi thuê
- So sánh NPV của việc mua tài sản và thuê tài sản để ra quyết định nên thuê hay mua tài sản
- Tác động của thuê hoạt động và thuê tài chính đến báo cáo tài chính công ty

I. THUÊ TÀI SẢN LÀ GÌ

Giao dịch thuê tài sản là một hợp đồng thương mại, trong đó người sở hữu tài sản (người cho thuê) đồng ý cho một người nào đó (người thuê) quyền sử dụng tài sản trong một khoảng thời gian để đổi lấy một chuỗi thanh toán định kỳ.

Chuỗi thanh toán định kỳ thường có đặc tính của một dòng niên kim, có thể được trả từng tháng hay nửa năm (semi-annual), với đợt trả đầu tiên thường là ngay sau khi hợp đồng được ký kết. Đây là đặc điểm của một dòng niên kim đầu kỳ.

Tuy nhiên, mô thức của dòng ngân lưu này có thể được thiết kế để phù hợp và đáp ứng được nhu cầu của khách hàng. Ví dụ, một nhà sản xuất thuê một máy để sản xuất, thời gian đầu thường là thời gian vận hành có tính thử nghiệm trước khi đi vào sản xuất đại trà. Trong trường hợp này, người cho thuê (lessor) có thể đồng ý với phương án theo đó khoản tiền mà người đi thuê (leasee) phải trả trong những năm đầu thấp hơn những năm sau đó.

Một công ty có thể lựa chọn một trong hai cách để có thể sử dụng một tài sản : thuê hoặc mua. Trong bài này ta sẽ phân tích các lợi ích và sự khác nhau giữa thuê và mua tài sản cũng như sự khác nhau giữa thuê hoạt động và thuê tài chính.

II. CÁC LOẠI THUÊ TÀI SẢN

Trong một giao dịch thuê, về pháp lý, người cho thuê có quyền sở hữu tài sản, người đi thuê không có quyền sở hữu mà chỉ có quyền sử dụng tài sản trong thời gian thuê. Dịch vụ đi kèm cũng rất khác nhau, đối với loại thuê tài chính có dịch vụ trọn gói (full services), người cho thuê (lessor) chịu trách nhiệm duy tu bảo dưỡng, mua bảo hiểm và thậm chí đóng thuế tài sản. Ngược lại, đối với loại thuê tài sản không bao dịch vụ (net leases), người đi thuê (lessee) sẽ chịu trách nhiệm duy tu bảo dưỡng, mua bảo hiểm và thậm chí đóng thuế tài sản. Thông thường, thuê tài chính (financial lease) là loại thuê tài sản không bao dịch vụ (net leases). Có nhiều hình thức thuê, được phân biệt căn cứ vào tính chất của từng hợp đồng thuê.

1) Thuê hoạt động

Một hợp đồng thuê hoạt động là một hợp đồng thuê ngắn hạn (short-term) và người cho thuê (lessor) được quyền kết thúc hợp đồng trước thời hạn.

Chi phí thuê thường bao hàm cả hao mòn tài sản, chi phí bảo dưỡng, bảo hiểm, và mức lợi nhuận của bên cho thuê. Chi phí thuê thường cao vì bên cho thuê chịu nhiều rủi ro đối với sự lạc hậu và giảm giá thị trường của tài sản .

2) Thuê tài chính

Thuê tài chính hay còn được gọi là thuê vốn, đơn giản đây chỉ là một phương pháp tài trợ. Thông thường một hoạt động thuê tài chính được tiến hành qua các bước như sau: người đi thuê lựa chọn tài sản và thương lượng giá cả, sau đó sẽ thương lượng với một công ty cho thuê tài sản. Công ty cho thuê với tư cách là người cho thuê sẽ mua tài sản và chuyển thẳng tài sản đến bên thuê. Người đi thuê trong tình huống này giống như đi vay một khoản nợ và ngược lại người cho thuê là người cho vay với tư cách là một chủ nợ có đảm bảo. (Còn 1 cách khác là, người đi thuê bán tài sản mà mình đang sở hữu cho bên cho thuê, sau đó thuê lại tài sản này. Thường phương pháp này được áp dụng trong ngành bất động sản).

Một hợp đồng thuê tài chính phải đảm bảo một trong các yêu cầu sau:

- Quyền sở hữu tài sản được chuyển giao cho người thuê khi chấm dứt thời hạn thuê
- Hợp đồng có qui định quyền chọn mua
- Thời gian thuê tối thiểu bằng 75% thời gian hữu dụng của tài sản
- Hiện giá của các khoản tiền thuê phải lớn hơn 90% hoặc bằng giá thị trường của tài sản tại thời điểm thuê

III. CÁC LỢI ÍCH CỦA VIỆC THUÊ TÀI SẢN

Có nhiều lý do khiến việc lựa chọn hình thức thuê tài sản ngày càng trở nên phổ biến. Chúng ta sẽ nghiên cứu một số lợi ích có thể mang lại từ việc thuê tài sản, tuy nhiên không phải tất cả những lợi ích này đều đúng trong mọi trường hợp

A. Những lý do thuyết phục

1) Tránh được những rủi ro do sở hữu tài sản

Khi mua một tài sản, người sử dụng phải đối đầu với những rủi ro do sự lạc hậu của tài sản, những dịch vụ sửa chữa bảo trì, giá trị còn lại của tài sản. Thuê là một cách để giảm hoặc tránh những rủi ro này. Rủi ro về sự lạc hậu của tài sản là một rủi ro lớn nhất mà người chủ sở hữu tài sản phải gánh chịu. Trong nhiều hợp đồng thuê, người đi thuê có quyền chấm dứt hợp đồng thuê trước thời hạn và chịu một khoản phạt. Vì vậy rủi ro về sự lạc hậu của tài sản và giá trị còn lại của tài sản sẽ do người cho vay gánh chịu. Để bù đắp rủi ro này, người cho thuê phải tính các chi phí thiệt hại vào chi phí thuê, ngược lại người đi thuê phải trả thêm chi phí để tránh những rủi ro này.

2) Tính linh hoạt (quyền hủy bỏ hợp đồng thuê)

Các hợp đồng thuê tài sản với các điều khoản có thể hủy ngang giúp người đi thuê có thể phản ứng nhanh chóng trước những thay đổi của thị trường. Người đi thuê có thể thay đổi tài sản một cách dễ dàng hơn so với việc sở hữu tài sản.

3) Lợi ích về thuế

Đối với thuê hoạt động, công ty thuê (leasee) sẽ được một khoản lợi thuế vì chi phí thuê được tính vào chi phí trước khi xác định lợi nhuận nộp thuế. Tuy nhiên cũng cần lưu ý

là công ty chỉ được hưởng lợi từ lá chắn thuế khi công ty có lợi nhuận. Ngược lại công ty không thể giảm được chi phí thuế nhờ vào lá chắn thuế khi công ty bị lỗ.

Đối với thuê tài chính, công ty cho thuê (lessor) hưởng lợi từ thuế do chi phí khấu hao tài sản được khấu trừ thuế, trong khi công ty đi thuê không được hưởng lợi từ điều này. Dựa vào điểm này mà công ty thuê (leasee) có thể thương lượng để có chi phí thuê thấp hơn.

4) Tính kịp thời

Việc mua một tài sản thường phải mất một thời gian dài cho một quy trình ra quyết định đầu tư. Trong một số trường hợp, quy trình ra quyết định thuê tài sản có thể sẽ nhanh chóng hơn và đáp ứng kịp thời hơn nhu cầu sử dụng tài sản của công ty.

5) Giảm được những hạn chế tín dụng

Đi thuê tài sản sẽ giúp cho người đi thuê có được tài sản sử dụng trong điều kiện hạn hẹp về ngân quỹ, trong trường hợp công ty không có tiền để mua tài sản hoặc không có vốn đối ứng trong các hợp đồng vay để mua tài sản. Mặt khác, việc đi thuê tài sản có khả năng không làm tăng tỉ số nợ của công ty (với những quy định hiện tại, điều này không còn tồn tại như một nguyên nhân nữa). Trong trường hợp công ty không được xếp hạng tín dụng cao, đi thuê tài sản là một hình thức huy động nợ dễ dàng nhất vì hợp đồng thuê được coi như một khoản nợ có đảm bảo đối với người cho thuê.

B. Những lý do thiếu tính thuyết phục

1) Thuê tài sản giúp tránh thủ tục rườm rà của quy trình mua sắm tài sản

Đối với một số công ty, các quy định thuê tài sản thì cũng nghiêm ngặt như các quy định mua sắm tài sản mới. Tuy nhiên đối với một số khác thì không. Do đó, Giám đốc điều hành của các công ty thuộc nhóm thứ 2 sẽ tranh thủ sự khác biệt trong quy định này và thích đi thuê hơn mua sắm tài sản mới (để tránh sự rườm rà trong quy trình mua sắm tài sản mới). Thường dễ dàng nhận thấy điều này trong khu vực công. Ví dụ: một bệnh viện công thường thích đi thuê thiết bị y tế hơn là xin hội đồng thành phố cấp ngân quỹ từ thành phố để mua các thiết bị này.

IV. THUẾ VÀ VẤN ĐỀ THUÊ TÀI SẢN

Nói chung, người cho thuê nhận được lợi thuế do sở hữu tài sản. Thu nhập của người cho thuê là tiền thuê tài sản, còn khấu hao của tài sản thuê là chi phí được tính vào thu nhập chịu thuế. Về phía người đi thuê, chi phí thuê được tính vào thu nhập chịu thuế. Vì vậy chi phí thực tế mà công ty đi thuê chịu là chi phí thuê sau khi khấu trừ phần giảm thuế (giống như chi phí lãi vay).

Ta có thể tách chi phí thuê tài sản thành 2 thành phần : khấu hao của tài sản thuê (nợ gốc) và lãi. Người đi thuê tài sản được khấu trừ thuế cả lãi và gốc. Khác với trường hợp đi vay vốn để mua tài sản, thuế chỉ được tính giảm trên chi phí lãi vay, phần nợ gốc không được khấu trừ thuế. Đây là lý do tại sao cơ quan thuế phải làm rõ một hợp đồng thuê tài sản có phải là một hợp đồng thật hay là một tài sản mua nhưng được ngụy trang bằng một hợp đồng thuê. Nếu một hợp đồng thật sự là mua tài sản chứ không phải thuê thì chi phí thuê sẽ được xem như gồm 2 phần là nợ gốc và một phần là lãi vay. Vì vậy chỉ được giảm thuế ở phần chi phí lãi vay chứ không được khấu trừ thuế phần nợ gốc.

V. PHÂN TÍCH NGÂN LƯU CỦA CÔNG TY KHI QUYẾT ĐỊNH THUÊ SO VỚI MUA TÀI SẢN

1) Ngân lưu của công ty khi đi thuê tài sản

Giả sử tài sản thuê với n thời đoạn, chi phí thuê tính cho mỗi thời đoạn là L_t và K_d là chi phí nợ sau thuế. Chi phí thuê tài sản chính là tổng giá trị hiện tại của chuỗi tiền thuê L_t mà công ty phải trả trong n thời đoạn.

$$\text{Chi phí thuê} = \sum_{t=1}^n \frac{(1 - T_c)L_t}{(1 + K_d)^t}$$

Vì sao suất chiết khấu được sử dụng để chiết khấu chi phí thuê là chi phí sử dụng nợ? Suất chiết khấu thích hợp để tính giá trị hiện tại về mặt tổng quát sẽ bằng suất sinh lời của một tài sản có rủi ro tương đương. Dòng tiền thuê tài sản là một khoản chi phí phải trả cố định đối với công ty, nó được xem như một khoản thanh toán cố định cho một món nợ, vì vậy rủi ro của chi phí thuê tài sản được xem tương đương với rủi ro của một khoản nợ vay.

Ví dụ: Công ty ZN cần một hệ thống máy tính mới. Hệ thống máy tính này có thể được thuê với chi phí là \$21.000 mỗi năm, tiền thuê thời đoạn đầu được thanh toán ngay khi bắt đầu thuê, thời gian thuê 7 năm. Thuế suất thuế thu nhập công ty là 35%. Nếu đi vay công ty phải trả lãi suất 12.31%, **vì vậy chi phí sử dụng nợ sau thuế là 12.31%*(1-35%) = 8%.**

$$\text{Hiện giá của chi phí thuê} = \sum_{t=1}^7 \frac{(1-35\%) * 21.000}{(1+8\%)^t} = \$76.753$$

2) Chi phí mua tài sản

Giá sử tài sản mua có giá trị thanh lý là S, **sự khác nhau về chi phí sửa chữa bảo trì giữa tài sản thuê và tài sản mua (nếu có) là M_t** , giá mua tài sản là I_0 , chi phí khấu hao D_t . Chi phí mua tài sản là tổng hiện giá của dòng tiền chi ra mua tài sản, chi phí bảo trì sửa chữa sau thuế trừ phần tiết kiệm thuế nhờ khấu hao (lá chắn thuế của khấu hao) và trừ khoản thu từ giá trị thanh lý tài sản.

$$\text{Chi phí mua tài sản} = I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(1-T_c)M_t - T_c D_t}{(1+K_d)^t} - \frac{S(1-T_c)}{(1+K_0)^n}$$

Để phân tích quyết định mua tài sản, ta phải so sánh chi phí mua với chi phí thuê, chi phí phát sinh trong quá trình sử dụng tài sản đã điều chỉnh lá chắn thuế của khấu hao cũng được chiết khấu với mức rủi ro thấp nhất là chi phí sử dụng nợ sau thuế. **Giá trị thanh lý tài sản là một khoản thu có rủi ro gắn với rủi ro hoạt động của công ty nên phải được chiết khấu với chi phí vốn trung bình trọng số của công ty.**

Ví dụ : Công ty ZN, trong thí dụ trước, có thể mua một hệ thống máy vi tính với giá \$100.000 để sử dụng ngay vào đầu năm. Hệ thống có tuổi thọ kinh tế 7 năm, thời gian khấu hao 5 năm, chi phí khấu hao hàng năm là \$20.000. Giá trị thanh lý tài sản dự kiến sau khi trừ thuế thu được vào cuối năm 7 là \$20.000. Nếu ZN mua hệ thống, chi phí bảo trì vào cuối mỗi năm là \$6.000 trong vòng 6 năm. Chi phí sử dụng nợ sau thuế là 8%, WACC là 12%.

Hiện giá của chi phí mua tài sản :

$$100.000 + \sum_{t=1}^6 \frac{6.000 * (1-35\%)}{(1+8\%)^t} - \sum_{t=1}^5 \frac{20.000 * 35\%}{(1+8\%)^t} - \frac{20.000}{(1+12\%)^7} = 81.033$$

Chi phí mua tài sản thể hiện trong bảng ngân lưu sau:

Năm	0	1	2-5	6	7
Giá mua tài sản	100.000				
Chi phí bảo trì sau thuế		3.900	3.900	3.900	
Lá chắn thuế của khấu hao		7.000	7.000		
Giá trị thanh lý ròng					20.000
Ngân lưu ròng	100.000	-3.100	-3.100	3900	-20.000
Chi phí mua = 81.033					

3) Quyết định mua hay thuê tài sản

Nếu chi phí cho việc mua tài sản lớn hơn chi phí thuê tài sản thì công ty nên thuê tài sản vì đi thuê có lợi hơn và ngược lại.

$$\text{Lợi ích của việc thuê tài sản} = \text{Chi phí mua} - \text{Chi phí thuê}.$$

Trong ví dụ trên, lợi ích của việc thuê tài sản = $81.033 - 76.753 = 4.280$.

Như vậy công ty ZN nên thuê tài sản vì thuê tài sản có chi phí thấp hơn mua tài sản là \$4.280.

Trong trường hợp lợi ích của việc thuê tài sản bằng lợi ích của việc mua tài sản thì quyết định nên mua hay thuê tài sản phụ thuộc vào điều kiện cụ thể của từng công ty. Vậy ta thử xác định ở mức tiền thuê tài sản là bao nhiêu thì lợi ích của việc thuê tài sản so với mua tài sản là như nhau. Lúc này ta có chi phí mua bằng chi phí thuê.

$$I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(1-Tc)Mt - TcDt}{(1+Kd)^t} - \frac{S(1-Tc)}{(1+K_0)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{(1-Tc)Lt}{(1+Kd)^t}$$

Giải phương trình trên, ta tìm được L_t , đây chính là chi phí tiền thuê đưa đến chi phí thuê bằng với chi phí mua.

Trong ví dụ trên ta có:

$$\sum_{t=1}^n \frac{(1-Tc)Lt}{(1+Kd)^t} = 81.033 \Rightarrow Lt = 22.171$$

Nếu chi phí thuê là 23,500, có thuê không?

a) Nếu là thuê tài chính, câu trả lời là không, vì mua có lợi hơn.

b) Nếu là thuê hoạt động, câu trả lời có thể sẽ khác đi đôi chút tùy từng tình huống cụ thể.

- Nếu bạn chỉ ở Việt Nam có 1 năm và cần sử dụng hệ thống vi tính đặc thù này trong thời gian chỉ 1 năm đó, thì việc thuê sẽ giúp bạn thoát khỏi những rắc rối như tìm người mua lại hệ thống này vào cuối năm thứ 1, thương lượng giá bán, thương lượng về điều khoản duy tu bảo dưỡng sau khi bán...
- Nếu giá thuê này kèm theo điều khoản là bạn có quyền được tiếp tục kéo dài hợp đồng thuê hoặc chấm dứt trước thời hạn, thì liệu bạn có thuê không? Có thể, vì sau 1 năm, biết đâu sẽ xuất hiện 1 hệ thống vi tính mới có công suất cao hơn, nhiều tính năng hơn, nhưng giá thuê lại rẻ hơn. Khi đó việc trả thêm 1.500 đồng cho quyền lựa chọn này có thể là đáng giá, vì bạn được quyền hủy bỏ hợp đồng thuê này để ký hợp đồng thuê khác rẻ hơn, lợi thế hơn và thoát khỏi rủi ro phải ôm lấy một dàn máy có thể sẽ trở nên lạc hậu chỉ sau 1 năm sử dụng.

VI. TÁC ĐỘNG CỦA THUÊ TÀI SẢN ĐẾN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tác động của thuê tài sản đến ngân lưu đã được xem xét khi phân tích chi phí của thuê tài sản và mua tài sản ở phần trên, ở đây ta chỉ xem xét tác động của thuê đối với bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh.

Tác động của thuê tài sản, không phân biệt thuê tài chính hay thuê hoạt động, đều giống nhau đối với ngân lưu. Nhưng thuê tài chính hoặc thuê hoạt động sẽ có tác động khác nhau đối với bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh.

Theo tiêu chuẩn kế toán quốc tế hiện nay, giá trị của tài sản thuê tài chính sẽ được thể hiện trên giá trị tài sản của công ty; một cách tương ứng, nguồn vốn của công ty sẽ thể hiện một khoản nợ dài hạn. Trong trường hợp thuê hoạt động thì giá trị tài sản thuê không được ghi nhận vào giá trị tài sản của công ty.

Chi phí thuê có tác động cuối cùng đến lợi nhuận của công ty như nhau, nhưng thể hiện chi tiết trên báo cáo kết quả kinh doanh có thể khác nhau. Trong trường hợp thuê hoạt động, chi phí thuê được phản ánh trực tiếp vào chi phí hoạt động của công ty dưới hình

thức chi phí thuê tài sản. Trong trường hợp thuê tài chính, chi phí thuê được tách ra thành hai thành phần là khấu hao và chi phí trả lãi, vì vậy sẽ cho kết quả khác nhau ở chỉ tiêu EBIT, nhưng lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng như nhau trong cả hai trường hợp thuê hoạt động và thuê tài chính. Như vậy, sẽ có sự khác nhau giữa một số chỉ tiêu tỉ suất lợi nhuận của công ty.

Ví dụ : Đầu năm 2002, công ty có nhu cầu tăng thêm 1 tài sản cố định với giá mua là 200.000, thời gian khấu hao là 10 năm, do đó chi phí khấu hao hàng năm là 20.000, chi phí lãi vay 10%. Để có tài sản sử dụng, công ty có thể sử dụng các hình thức tài trợ như sau:

- Thuê hoạt động với chi phí thuê : 32.550
- Thuê tài chính với chi phí thuê : 32.550
- Vay toàn bộ số tiền để mua tài sản

Giả sử các yếu tố khác không đổi trong 2 năm 2001 và 2002, ta có bảng kết quả kinh doanh và cân đối tài sản năm 2001 và kế hoạch năm 2002 ứng với các phương thức tài trợ như sau:

	2001	Kế hoạch năm 2002	
		Thuê hoạt động	Thuê tài chính
Bảng kết quả kinh doanh			
Doanh thu	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Giá vốn hàng bán	600.000	600.000	600.000
Chi phí quản lý	140.000	140.000	140.000
Khấu hao	60.000	60.000	80.000
Chi phí thuê tài sản	0	32.550	0
EBIT	200.000	167.450	180.000
Chi phí lãi vay	40.000	40.000	52.550
Lợi nhuận trước thuế	160.000	127.450	127.450
Thuế (35%)	56.000	44.608	44.608
Lợi nhuận sau thuế	104.000	82.842	82.842
Bảng cân đối kế toán			
Tổng tài sản	1.000.000	1.000.000	1.180.000(*)
Nợ	400.000	400.000	580.000
Vốn chủ sở hữu	600.000	600.000	600.000
Tổng nguồn vốn	1.000.000	1.000.000	1.180.000

(*) Vì bảng cân đối kế toán lập cuối năm nên giá trị tài sản tăng thêm là giá mua tài sản trừ khấu hao trích trong năm ($200.000 - 20.000$), và nợ vay cũng giảm do nợ gốc được trả bớt tương ứng với chi phí khấu hao.