

KHÓA LUẬN TỐT NGHIỆP

ĐỀ TÀI:

NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM

SINH VIÊN THỰC HIỆN : LÊ THỊ THÚY AN
MÃ SINH VIÊN : A22163
NGÀNH : TÀI CHÍNH

HÀ NỘI - 2015

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THĂNG LONG
---oOo---

KHÓA LUẬN TỐT NGHIỆP

ĐỀ TÀI:

NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM

Giáo viên hướng dẫn	: Ths.Chu Thị Thu Thủy
Sinh viên thực hiện	: Lê Thị Thúy An
Mã sinh viên	: A22163
Ngành	: Tài chính

HÀ NỘI - 2015

LỜI CẢM ƠN

Trong quá trình thực tập và hoàn thành khóa luận tốt nghiệp, em đã nhận được sự giúp đỡ cũng như động viên của rất nhiều người.

Trước hết, người em muốn cảm ơn sâu sắc nhất chính là giáo viên hướng dẫn của em, cô giáo Chu Thị Thu Thủy, người đã luôn tận tình giúp đỡ, bảo ban và theo dõi sát em trong suốt quá trình thực hiện bài khóa luận này. Em xin chân thành cảm ơn cô, em chúc cô luôn thành công trong cuộc sống cũng như công việc sau này.

Ngoài ra, em cũng mong muốn thông qua khóa luận này, gửi lời cảm ơn sâu sắc đến các thầy giáo, cô giáo đang giảng dạy tại trường Đại Học Thăng Long, người đã truyền đạt cho em nhiều kiến thức bổ ích để em có thể hoàn thành tốt đề tài nghiên cứu này, giúp em có một nền tảng vững chắc cho công việc trong tương lai.

Em xin chân thành cảm ơn các cô chú, anh chị tại Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam đã luôn giúp đỡ em trong quá trình thực tập tại công ty.

Cuối cùng, em xin cảm ơn gia đình và bạn bè của em đã luôn bên cạnh, động viên và khuyến khích em để em hoàn thành tốt đề tài nghiên cứu này.

Sinh viên

Lê Thị Thúy An

LỜI CAM ĐOAN

Em xin cam đoan khóa luận này là do tự bản thân thực hiện và không sao chép các công trình nghiên cứu của người khác để làm sản phẩm của riêng mình. Các thông tin thứ cấp sử dụng trong khóa luận là có nguồn gốc và được trích dẫn rõ ràng. Em hoàn toàn chịu trách nhiệm về tính xác thực và nguyên bản của khóa luận.

Hà Nội, ngày 29 tháng 10 năm 2015

Sinh viên

Lê Thị Thúy An

LỜI MỞ ĐẦU

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TRONG DOANH NGHIỆP 1

1.1. Những vấn đề chung về vốn trong doanh nghiệp1

1.1.1. Khái niệm, đặc điểm chung về vốn trong doanh nghiệp1

1.1.2. Phân loại vốn trong doanh nghiệp2

1.1.2.1. Căn cứ theo đặc điểm luân chuyển vốn.....2

1.1.2.2. Căn cứ vào nguồn hình thành3

1.1.2.3. Căn cứ vào phạm vi hoạt động.....5

1.1.2.4. Căn cứ theo mục đích sử dụng5

1.1.3. Kết cấu vốn của doanh nghiệp.....6

1.1.4. Chi phí vốn trong doanh nghiệp6

1.1.4.1. Chi phí nợ phải trả7

1.1.4.2. Chi phí vốn chủ sở hữu.....10

1.1.4.3. Chi phí vốn bình quân15

1.2. Quản lý vốn.....16

1.2.1. Khái niệm16

1.2.2. Nội dung quản lý vốn16

1.2.2.1. Xác định nhu cầu vốn16

1.2.2.2. Quản lý vốn chủ sở hữu.....17

1.2.2.3. Quản lý nợ phải trả19

1.2.2.4. Chính sách quản lý vốn22

1.3. Hiệu quả quản lý vốn.....24

1.3.1. Khái niệm hiệu quả quản lý vốn24

1.3.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn.....25

1.3.2.1. Các chỉ tiêu chung.....25

1.3.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ.....27

1.3.2.3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu30

1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả quản lý vốn trong công ty31

1.4.1. Nhân tố khách quan31

1.4.2. Nhân tố chủ quan32

CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẬP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM 35

2.1. Tổng quan về công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam	35
<i>2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển công ty</i>	<i>35</i>
<i>2.1.2. Lĩnh vực kinh doanh của công ty</i>	<i>35</i>
<i>2.1.3. Cơ cấu tổ chức và chức năng của công ty.....</i>	<i>36</i>
<i>2.1.4. Khái quát tình hình kinh doanh của công ty CP Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam giai đoạn 2012-2014.....</i>	<i>39</i>
2.2. Thực trạng quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....	40
<i>2.2.1. Thực trạng biến động và cơ cấu vốn trong công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....</i>	<i>40</i>
<i>2.2.1.1. Thực trạng biến động vốn trong công ty.....</i>	<i>40</i>
<i>2.2.1.2. Cơ cấu vốn trong công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam ...</i>	<i>46</i>
<i>2.2.2. Thực trạng chi phí vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....</i>	<i>49</i>
<i>2.2.2.1. Chi phí nợ phải trả</i>	<i>49</i>
<i>2.2.2.2. Chi phí vốn chủ sở hữu.....</i>	<i>54</i>
<i>2.2.2.3. Chi phí vốn bình quân</i>	<i>57</i>
<i>2.2.3. Thực trạng quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....</i>	<i>58</i>
<i>2.2.3.1. Xác định nhu cầu vốn của công ty CP Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam .</i>	<i>58</i>
<i>2.2.3.2. Quản lý vốn chủ sở hữu.....</i>	<i>58</i>
<i>2.2.3.3. Quản lý nợ phải trả.</i>	<i>59</i>
<i>2.2.4. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam.....</i>	<i>59</i>
<i>2.2.4.1. Các chỉ tiêu chung.....</i>	<i>59</i>
<i>2.2.4.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ.....</i>	<i>64</i>
<i>2.2.4.3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu</i>	<i>68</i>
2.3. Đánh giá hiệu quả quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....	71
CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM	73
3.1. Định hướng phát triển của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....	73

3.2. Một số giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý vốn tại công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.....	74
3.2.1. Tăng doanh thu tiết kiệm chi phí.....	74
3.2.2. Xác định nhu cầu vốn.....	76
3.2.3. Giải pháp hoàn thiện cơ cấu vốn.....	76

KẾT LUẬN

TÀI LIỆU THAM KHẢO

DANH MỤC VIẾT TẮT

Ký hiệu viết tắt	Tên đầy đủ
VCSH	Vốn chủ sở hữu
TSNH	Tài sản ngắn hạn
TSDH	Tài sản dài hạn
TSCĐ	Tài sản cố định
EAT	Lợi nhuận sau thuế
EBIT	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
ROA	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
ROE	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
ROS	Tỷ suất sinh lời trên doanh thu

DANH MỤC BẢNG BIỂU, BIỂU ĐỒ, HÌNH VẼ

	Trang
Bảng 2.1. Tổng doanh thu – Chi phí – Lợi nhuận năm 2012-2014	39
Bảng 2.2. Nợ phải trả giai đoạn 2012-2014	41
Bảng 2.3. Công nợ phải thu, phải trả của công ty giai đoạn 2012-2014	42
Bảng 2.4. Vốn chủ sở hữu của công ty giai đoạn 2012-2014	45
Bảng 2.5. Chi phí nợ ngắn hạn giai đoạn 2012-2014 của công ty	49
Bảng 2.6. Phải trả ngắn hạn nhà cung cấp năm 2012-2014 của công ty.....	51
Bảng 2.7. Nợ tích lũy của công ty giai đoạn 2012-2014.....	52
Bảng 2.8. Chi phí vốn bình quân của nợ phải trả ngắn hạn	53
Bảng 2.9: So sánh sự tương đồng giữa công ty Cổ phần Sông Đà 12 và Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam	55
Bảng 2.10. Chi phí vốn cổ phần thường năm 2012-2014	56
Bảng 2.11. Chi phí vốn bình quân của công ty giai đoạn 2012-2014	57
Bảng 2.12. Các chỉ tiêu chung đánh giá hiệu quả quản lý vốn	60
Bảng 2.13. So sánh lợi nhuận qua hệ số đảm nhiệm năm 2014.....	60
Bảng 2.14. Mức tiết kiệm (lãng phí) vốn tại công ty	61
Bảng 2.15. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời tổng vốn.....	62
Bảng 2.16. Chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ	64
Bảng 2.17. Chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu.....	68
Bảng 3.1. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh giả định năm 2015	77
Biểu đồ 2.1. Cơ cấu vốn ngắn hạn và dài hạn	46
Biểu đồ 2.2. Cơ cấu nợ phải trả.....	47
Biểu đồ 2.3. Cơ cấu vốn chủ sở hữu	48
Hình 1.1. Mô hình chiến lược quản lý vốn dung hòa.....	23
Hình 1.2. Mô hình chiến lược quản lý vốn thận trọng	24
Hình 1.3. Mô hình chiến lược quản lý vốn mạo hiểm.....	24

LỜI MỞ ĐẦU

I. Tính cấp thiết của đề tài

Để tiến hàng một chu kỳ sản xuất, kinh doanh thì doanh nghiệp nào cũng đều cần có vốn. Vốn đóng một vai trò rất quan trọng đối với bất kỳ các doanh nghiệp hay tổ chức cá nhân nào trong nền kinh tế. Nhưng vậy, vốn là yếu tố số một của mọi hoạt động sản xuất kinh doanh, mua sắm các trang thiết bị hay triển khai các kế hoạch khác trong tương lai. Vậy yêu cầu đặt ra đối với các doanh nghiệp là họ cần phải có sự quản lý và sử dụng nguồn vốn có hiệu quả nhằm bảo toàn và phát triển vốn, đảm bảo cho các doanh nghiệp ngày càng phát triển và vững mạnh.

Trong tình hình nền kinh tế hiện nay, khi Việt Nam vừa trải qua thời kỳ khủng hoảng nặng nề và vẫn đang dần có những bước phục hồi, thêm vào đó là xu hướng quốc tế hóa ngày một cao dẫn đến sự cạnh tranh trên thị trường đang ngày một mạnh mẽ, nhu cầu vốn của các doanh nghiệp cho hoạt động kinh doanh và đầu tư phát triển ngày một lớn. Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp nào cũng có thể sử dụng được hiệu quả nguồn vốn. Trong nền kinh tế hiện nay, có rất nhiều doanh nghiệp sử dụng tốt nguồn vốn, hiệu quả kinh doanh tăng cao rõ rệt, tuy nhiên có rất nhiều doanh nghiệp vẫn đang lúng túng, làm ăn thua lỗ kéo dài, doanh thu không bù đắp được chi phí bỏ ra, không bảo toàn được nguồn vốn dẫn tới phá sản.

Một vấn đề luôn gây tranh cãi đối với các nhà quản trị không chỉ ở Việt Nam mà còn trên toàn thế giới đó là xây dựng cấu trúc vốn của doanh nghiệp như thế nào, chi phí vốn là bao nhiêu để có thể tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu, từ đó tối đa hóa được giá trị của doanh nghiệp. Nhưng có một cấu trúc vốn hoàn hảo không đủ, doanh nghiệp còn phải chú trọng tới quản trị vốn tốt nếu không doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì và mở rộng SXKD. Nâng cao hiệu quả quản lý vốn là một vấn đề rất trọng trọng giúp doanh nghiệp đứng vững và phát huy hơn nữa thế mạnh của mình. Chính vì vậy bài toán đặt ra cho tất cả các doanh nghiệp hiện nay là phải quản lý và sử dụng vốn như thế nào cho hiệu quả.

Nắm bắt được tầm quan trọng của vấn đề, dựa trên những kiến thức được giảng dạy tại Đại học Thăng Long, kết hợp với thực tế sau khi thực tập tại Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam, em đã đi sâu vào tìm hiểu, nghiên cứu đề tài: **“Nâng cao hiệu quả quản lý vốn tại công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam”** làm khóa luận tốt nghiệp của mình.

II. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu nghiên cứu đề tài là tìm hiểu những ưu điểm và nhược điểm về cấu trúc vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam (VINADECOR), từ

đó đưa ra một số giải pháp cụ thể nhằm khắc phục những nhược điểm còn tồn tại trong cấu trúc vốn của công ty.

III. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: Hiệu quả cấu trúc vốn và chi phí vốn của Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam (VINADDECOR)

Phạm vi nghiên cứu: Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam (VINADDECOR) trong 3 năm 2012-2013.

IV. Phương pháp nghiên cứu

Nhằm tìm hiểu chi tiết và cụ thể đề tài khóa luận này, em sử dụng những thông tin sơ cấp và những thông tin cung cấp trên mạng Internet, cũng như tài liệu thực tế của công ty công khai. Quá trình phân tích phương pháp chủ yếu được sử dụng là phương pháp thống kê, phân tích, tổng hợp, khái quát dựa trên các số liệu, thông tin được cung cấp một cách cụ thể.

Ngoài ra, một số phương pháp khác được sử dụng thêm trong bài như phương pháp so sánh (thông qua Công ty Cổ phần Sông Đà 12 để tính được các yếu tố trong mô hình CAPM) và phương pháp tỷ số (phân tích và đánh giá cấu trúc vốn dựa trên các hệ số tài chính của công ty như hệ số nợ, hệ số VCSH...).

V. Kết cấu khóa luận

Nội dung của khóa luận chia làm 3 chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận về hiệu quả quản lý vốn trong công ty cổ phần

Chương 2: Thực trạng hiệu quả quản lý vốn trong Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý vốn tại Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TRONG DOANH NGHIỆP

1.1. Những vấn đề chung về vốn trong doanh nghiệp

1.1.1. Khái niệm, đặc điểm chung về vốn trong doanh nghiệp

Vốn có vai trò hết sức quan trọng đối với sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp, vốn là chìa khóa, là phương tiện để biến các ý tưởng kinh doanh thành hiện thực. Trong mỗi thời kỳ khác nhau thì sự phát triển về kinh tế, về con người cũng không giống nhau. Ở mỗi thời kỳ lại có một ý kiến, một quan điểm khác, chính vì thế các khái niệm về vốn ngày càng nhiều và càng hoàn thiện hơn.

Theo quan điểm của Mác dưới góc độ các yếu tố sản xuất Mác cho rằng: Vốn tư bản là giá trị đem lại giá trị thặng dư, là đầu vào của quá trình sản xuất. Bản chất của vốn là giá trị mặc dù nó được thể hiện dưới nhiều hình thức khác nhau như tài sản cố định, nguyên vật liệu, tiền công... Định nghĩa của Mác về vốn có tầm khái quát lớn vì nó có bao hàm đầy đủ bản chất và vai trò về vốn. Tuy nhiên do nền kinh tế chưa phát triển nên Mác chỉ bó hẹp khái niệm về vốn trong khu vực sản xuất vật chất và cho rằng chỉ có quá trình sản xuất mới tạo ra giá trị thặng dư cho nền kinh tế.

(Những nguyên lý cơ bản của chủ nghĩa Mác-Lênin)[3,tr147]

Theo P.A.samuelson, đại diện tiêu biểu của học thuyết tăng trưởng kinh tế hiện đại, coi đất đai và lao động là các yếu tố ban đầu sơ khai, còn vốn và hàng hóa chỉ là kết quả của sản xuất. Vốn bao gồm các loại hàng hóa lâu bền được sản xuất ra và sử dụng như các đầu vào hữu ích trong quá trình sản xuất sau đó. Một số hàng hóa vốn có thể tồn tại vài năm, trong khi đó một số khác lại có thể tồn tại một thế kỷ hoặc lâu hơn. Đặc điểm cơ bản của hàng hóa vốn thể hiện ở chỗ chúng vừa là sản phẩm đầu ra vừa là yếu tố đầu vào trong sản xuất. Về bản chất vốn là phương pháp sản xuất gián tiếp tốn thời gian

(Kinh tế học, Paul A.Samuelson)[7,tr 93]

Theo David Begg ông đã đưa ra hai định nghĩa về vốn là vốn hiện vật và vốn tài chính của doanh nghiệp. Vốn hiện vật là dự trữ các hàng hóa đã sản xuất ra để tiếp tục sản xuất các hàng hóa khác. Vốn tài chính là các giấy tờ có giá và tiền mặt của doanh nghiệp. Như vậy ông đã có sự đồng nhất vốn và tài sản của doanh nghiệp.

(Chương 12, Kinh tế học, David Begg)[8,tr149]

Có thể thấy có rất nhiều định nghĩa về vốn, nó thể hiện rõ tác dụng cụ thể của vốn trong từng điều kiện lịch sử cụ thể với các yêu cầu, mục đích nghiên cứu cụ thể. Tuy nhiên trong điều kiện cơ chế thị trường hiện nay các quan điểm đó chưa phần nào thể hiện rõ được đầy đủ các yêu cầu về quản lý đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy khái quát khái niệm về vốn như sau: Vốn kinh doanh của doanh

nghiệp là biểu hiện bằng tiền của các loại tài sản của doanh nghiệp tồn tại dưới các hình thức khác nhau được sử dụng vào mục đích kinh doanh sinh lợi cho doanh nghiệp. Đó là nguồn nguyên vật liệu, tài sản cố định sản xuất, nhân lực, thông tin, uy tín của doanh nghiệp được sử dụng cho mục đích sinh lợi của doanh nghiệp.

1.1.2. Phân loại vốn trong doanh nghiệp

Trong mỗi doanh nghiệp, tùy theo từng cách phân loại mà vốn được chia thành các loại khác nhau. Có các cách phân loại như sau:

1.1.2.1. Căn cứ theo đặc điểm luân chuyển vốn

Căn cứ vào vai trò và đặc điểm luân chuyển giá trị của vốn khi tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh thì vốn kinh doanh của doanh nghiệp được chia làm hai bộ phận: vốn cố định và vốn lưu động.

Vốn cố định

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường, việc mua sắm, lắp đặt các TSCĐ của doanh nghiệp đều phải thanh toán chi trả bằng tiền và số vốn bỏ ra để đầu tư, mua sắm TSCĐ này được gọi là vốn cố định của doanh nghiệp. Nói cách khác vốn cố định của doanh nghiệp là bộ phận của vốn đầu tư ứng trước về TSCĐ mà đặc điểm của nó là luân chuyển dần dần từng phần trong nhiều chu kỳ sản xuất và hoàn thành một vòng tuần hoàn khi TSCĐ hết thời gian sử dụng.

Vốn cố định là số vốn đầu tư ứng trước để mua sắm, xây dựng các TSCĐ nên các quy mô của vốn lưu động ít hay nhiều sẽ quyết định quy mô của TSCĐ. Ngược lại TSCĐ trong quá trình sử dụng lại có ảnh hưởng quyết định, chi phối đặc điểm tuần hoàn và chu chuyển của vốn cố định. Vốn cố định của doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong sản xuất kinh doanh. Việc đầu tư đúng hướng tài sản cố định sẽ mang lại hiệu quả và năng suất tốt trong kinh doanh, giúp cho doanh nghiệp cạnh tranh tốt hơn và đứng vững trong thị trường.

Có thể khái quát đặc điểm của vốn cố định trong quá trình sản xuất kinh doanh như sau:

- Vốn cố định tham gia vào nhiều cho kỳ sản xuất sản phẩm, điều này do đặc điểm của TSCĐ được sử dụng lâu dài trong nhiều chu kỳ sản xuất quyết định.
- Vốn cố định được luân chuyển dần dần từng phần trong các chu kỳ sản xuất. khi tham gia vào quá trình sản xuất một bộ phận vốn cố định được luân chuyển và cấu thành chi phí sản xuất sản phẩm dưới hình thức chi phí khấu hao tương ứng với giá trị hao mòn của TSCĐ.
- Sau nhiều chu kỳ sản xuất vốn cố định mới hoàn thành một vòng luân chuyển. sau mỗi một chu kỳ sản xuất phần vốn được luân chuyển vào giá trị sản phẩm dần dần tăng lên, song phần vốn đầu tư ban đầu vào TSCĐ lại dần giảm xuống cho đến khi

TSCĐ hết thời gian sử dụng, giá trị của nó được chuyển dịch hết vào giá trị sản phẩm đã sản xuất thì vốn cố định mới hoàn thành một vòng luân chuyển.

Vốn lưu động

Vốn lưu động luôn được chuyển hóa qua nhiều hình thức khác nhau, bắt đầu từ hình thái tiền tệ sang hình thái dự trữ vật tư hàng hóa rồi lại quay về hình thái tiền tệ ban đầu. Vì quá trình sản xuất kinh doanh diễn ra liên tục cho nên vốn lưu động cũng tuần hoàn không ngừng có tính chất chu kỳ thành sự chu chuyển của vốn.

Vậy vốn lưu động của doanh nghiệp là số tiền ứng trước về tài sản lưu động nhằm đảm bảo cho quá trình sản xuất của doanh nghiệp được thực hiện thường xuyên và liên tục.

Trong doanh nghiệp việc quản lý vốn lưu động có vai trò rất quan trọng. Một doanh nghiệp được đánh giá là quản lý vốn lưu động có hiệu quả khi với một khối lượng vốn không lớn doanh nghiệp biết phân bổ hợp lý trên các giai đoạn lưu chuyển vốn để số vốn lưu động đó chuyển biến nhanh từ hình thái này sang hình thái khác, đáp ứng được các nhu cầu phát sinh. Muốn quản lý tốt vốn lưu động các doanh nghiệp trước hết phải nhận biết được các bộ phận cấu thành của vốn lưu động, trên cơ sở đó đề ra được các biện pháp quản lý phù hợp với từng loại.

Căn cứ vào vai trò từng loại vốn lưu động trong quá trình sản xuất kinh doanh vốn lưu động bao gồm:

- Vốn lưu động trong khâu dự trữ sản xuất: là bộ phận vốn dùng để mua nguyên vật liệu, phụ tùng thay thế dự trữ và chuẩn bị sản xuất.
- Vốn lưu động trong khâu sản xuất: là bộ phận vốn trực tiếp phục vụ cho giai đoạn sản xuất như: sản phẩm dở dang, nửa thành phẩm tự chế, chi phí chờ phân bổ.
- Vốn lưu động trong khâu lưu thông: là bộ phận trực tiếp phục vụ cho giai đoạn lưu thông như thành phẩm, vốn tiền mặt.

Căn cứ vào hình thái biểu hiện vốn lưu động bao gồm:

- Vốn vật tư hàng hóa: là các khoản vốn lưu động có hình thái biểu hiện bằng hiện vật cụ thể như nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, bán thành phẩm, thành phẩm.
- Vốn bằng tiền: bao gồm các khoản vốn tiền tệ như tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, các khoản vốn trong thanh toán, các khoản đầu tư ngắn hạn.

Cách phân loại này giúp doanh nghiệp xem xét đánh giá mức tồn kho dự trữ và khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

1.1.2.2. Căn cứ vào nguồn hình thành

Căn cứ vào nguồn hình thành vốn kinh doanh của doanh nghiệp có thể được chia làm 2 bộ phận: vốn chủ sở hữu và vốn huy động của doanh nghiệp.

Vốn chủ sở hữu

Vốn chủ sở hữu là số vốn góp của các nhà đầu tư để thành lập hoặc mở rộng doanh nghiệp. Chủ sở hữu vốn của doanh nghiệp có thể là nhà nước, cá nhân hoặc các tổ chức tham gia góp vốn, các cổ đông mua và nắm giữ cổ phiếu. Vốn chủ sở hữu bao gồm các thành phần chủ yếu là: vốn pháp định, vốn tự bổ sung và vốn chủ sở hữu khác, mỗi nguồn vốn khác nhau được cấu thành từ các nguồn khác nhau. Vốn pháp định là số vốn tối thiểu mà doanh nghiệp phải có khi muốn hình thành doanh nghiệp và số vốn này được nhà nước quy định vào từng loại hình kinh doanh của doanh nghiệp. Vốn tự bổ sung là vốn được mang lại từ lợi nhuận không chia (lợi nhuận để lại) và các khoản trích hàng năm của doanh nghiệp như các quỹ xí nghiệp (Quỹ phúc lợi, quỹ đầu tư phát triển...). Vốn chủ sở hữu khác là vốn có được do đánh giá lại tài sản, chênh lệch tỷ giá ngoại tệ, được ngân sách cấp chi phí hay do các đơn vị thành viên nộp kinh phí quản lý vốn và vốn chuyên dùng cơ bản, loại vốn này có đặc điểm là số lượng thường xuyên thay đổi.

Nợ phải trả

Trong quá trình hoạt động, nhiều khi doanh nghiệp không có đủ số lượng vốn cần thiết để tài trợ cho một dự án, một công trình hay một nhu cầu thiết yếu của doanh nghiệp. Từ đó nảy sinh nhu cầu huy động vốn dưới nhiều hình thức như vay nợ, thuê tài chính hay các hình thức khác. Thậm chí trong quá trình sản xuất kinh doanh có khả năng doanh nghiệp phải nợ người bán, nợ lương công nhân để duy trì vốn đáp ứng nhu cầu vốn ở khâu nào đó thì mới có thể duy trì được các hoạt động. Tất cả những khoản trên được hạch toán vào khoản mục nợ phải trả của doanh nghiệp nên sau một thời hạn nhất định theo thỏa thuận doanh nghiệp phải trả cả gốc lẫn lãi cho chủ nợ, vì vậy khi doanh nghiệp huy động vốn từ nguồn này sẽ phải đối mặt với áp lực trả nợ và không chủ động về mặt tài chính. Mặc dù vậy nguồn từ các khoản vay nợ vẫn là nguồn tài trợ lớn cho các doanh nghiệp cần vốn để duy trì hoạt động hay tích lũy vốn để tái sản xuất và mở rộng quy mô kinh doanh.

Theo tính chất và thời hạn thanh toán, các khoản nợ của doanh nghiệp được chia thành:

- Nợ ngắn hạn: là các khoản nợ mà doanh nghiệp phải trả trong một thời gian ngắn như vay ngắn hạn, phải trả người bán, thuế và các khoản phải nộp nhà nước...
- Nợ dài hạn: là các khoản nợ mà trên một năm doanh nghiệp mới phải hoàn trả như vay dài hạn, phát hành cổ phiếu...

Nợ phải trả được thực hiện dưới các phương thức sau:

- Tín dụng ngân hàng: là các khoản mà doanh nghiệp vay của các ngân hàng thương mại hoặc các tổ chức tín dụng.

- Tín dụng thương mại: là các khoản doanh nghiệp chiếm dụng tạm thời từ các nhà cung cấp vật tư, hàng hóa cho doanh nghiệp thông qua phương thức thanh toán trả chậm, người mua trả tiền trước...

- Phát hành trái phiếu: là hình thức huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu, khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp không chỉ phải trả lãi mỗi kỳ mà còn chịu thêm chi phí phát hành.

- Các khoản nợ tạm thời khác: như khoản phải trả người lao động, thuế và các khoản phải nộp nhà nước, chi phí phải trả...

Để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao, doanh nghiệp thường phải phối hợp cả hai nguồn vốn trên. Sự kết hợp hai nguồn này phụ thuộc vào đặc điểm của ngành mà doanh nghiệp hoạt động và quyết định của người quản lý. Nhận thức được từng loại vốn sẽ giúp doanh nghiệp tìm được biện pháp tổ chức quản lý, sử dụng vốn hợp lý và tìm ra kết cấu vốn hợp lý và chi phí sử dụng vốn thấp nhất.

1.1.2.3. Căn cứ vào phạm vi hoạt động

- Nguồn vốn từ bên trong doanh nghiệp: là nguồn vốn có thể huy động được từ hoạt động của bản thân doanh nghiệp. Nguồn vốn bên trong thể hiện khả năng tự tài trợ của doanh nghiệp. Nguồn vốn này có ý nghĩa rất lớn đối với sự phát triển của doanh nghiệp. Nguồn vốn bên trong doanh nghiệp bao gồm lợi nhuận giữ lại, khấu hao TSCĐ, tiền nhượng bán tài sản, vật tư.

- Nguồn vốn từ bên ngoài doanh nghiệp: là nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể huy động từ bên ngoài để đáp ứng nhu cầu về vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Việc huy động vốn từ bên ngoài sẽ làm khuyếch đại lợi nhuận sau thuế cho doanh nghiệp nếu như doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả. Loại nguồn vốn này bao gồm: vốn vay ngân hàng, vay các tổ chức tài chính và kinh tế, gọi góp vốn liên doanh liên kết và tín dụng thương mại của nhà cung cấp. Ưu điểm của nguồn vốn này là tạo cho doanh nghiệp một cơ cấu tài chính linh động hơn. Nếu doanh nghiệp đạt được mức doanh lợi cao hơn chi phí sử dụng vốn càng nhiều thì việc huy động vốn từ bên ngoài nhiều sẽ giúp cho doanh nghiệp phát triển mạnh hơn. Tuy nhiên nhược điểm của nguồn vốn này là doanh nghiệp sẽ phải trả lợi tức tiền vay và hoàn trả khoản vay đúng thời hạn, nếu doanh nghiệp sử dụng vốn sản xuất kinh doanh kém hiệu quả thì khoản nợ phải trả trở thành gánh nặng và doanh nghiệp phải chịu rủi ro lớn. Như vậy nếu việc sử dụng kết hợp nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài hợp lý sẽ đem lại cho doanh nghiệp hiệu quả kinh tế cao và rủi ro thấp nhất.

1.1.2.4. Căn cứ theo mục đích sử dụng

- Vốn dùng cho mục đích đầu tư hoạt động sản xuất kinh doanh: là nguồn vốn dùng cho hoạt động sản xuất kinh doanh, thông thường là các TSCĐ như máy móc thiết bị, dây chuyền sản xuất.. ngoài ra còn có các nguyên liệu, vật liệu, nhiên liệu...

- Vốn dùng cho mục đích đầu tư hoạt động tài chính: là giá trị của các tài sản tài chính như là tiền và các khoản tương đương tiền, giấy tờ có giá, tiền gửi ngân hàng...

1.1.3. Kết cấu vốn của doanh nghiệp

Kết cấu vốn là tỷ trọng của từng loại vốn so với tổng số vốn. Qua kết cấu vốn ta thấy được tình hình phân bổ vốn và sử dụng mỗi khoản trong mỗi giai đoạn của chu kỳ vốn. Từ đó ta biết được trọng điểm quản lý vốn trong từng doanh nghiệp.

$$V=B+S$$

V: Giá trị của doanh nghiệp

B: Giá trị thị trường của các khoản nợ

S: Giá trị thị trường của vốn cổ phần

Ta thấy kết cấu vốn chủ yếu là quan hệ về tỷ trọng giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu. Kết cấu vốn của doanh nghiệp thường biến động trong các chu kỳ kinh doanh và ảnh hưởng tích cực đến lợi ích của chủ sở hữu. Vì vậy việc xem xét lựa chọn điều chỉnh kết cấu nguồn vốn tối ưu luôn là một trong các quyết định tài chính quan trọng của chủ doanh nghiệp. Các quyết định tài trợ vốn phải phù hợp với cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

Chính sách kết cấu vốn của một doanh nghiệp là sự kết hợp lựa chọn giữa rủi ro và lợi nhuận: việc sử dụng vốn vay càng lớn sẽ làm tăng mức rủi ro dòng thu nhập của doanh nghiệp, tỷ lệ vốn vay càng cao thì suất sinh lợi kỳ vọng càng cao. Như vậy, vốn vay càng lớn trong kết cấu vốn thì rủi ro càng cao, một kết cấu vốn tối ưu là một kết cấu có sự cân đối giữa rủi ro và lợi nhuận sao cho doanh nghiệp kinh doanh đạt hiệu quả cao nhất.

1.1.4. Chi phí vốn trong doanh nghiệp

Để đáp ứng nhu cầu cho đầu tư và hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp có thể huy động sử dụng nhiều nguồn tài trợ khác nhau như vay vốn, phát hành cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường... Để có quyền sử dụng các nguồn vốn này, doanh nghiệp phải trả một khoản thu nhập nhất định cho người cung cấp vốn. Đó chính là cái giá mà doanh nghiệp phải trả cho việc sử dụng nguồn tài trợ để thực hiện đầu tư cũng như hoạt động kinh doanh nói chung của doanh nghiệp hay còn gọi là chi phí sử dụng vốn.

Theo góc độ của nhà đầu tư là người cung cấp vốn cho doanh nghiệp thì chi phí vốn là tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư đòi hỏi khi cung cấp vốn cho doanh nghiệp. Mức sinh lời này phải tương ứng với mức độ rủi ro mà nhà đầu tư có khả năng gặp phải khi cung cấp vốn. Nói chung, khi nhà đầu tư nhận thấy mức độ rủi ro của doanh nghiệp lớn hơn thì họ sẽ đòi hỏi một tỷ suất sinh lời lớn hơn tương ứng với mức rủi ro.

(Giáo trình tài chính doanh nghiệp, NXB Học viện Tài Chính)[2,tr 215]

Vì thế chi phí vốn trong doanh nghiệp là vấn đề rất quan trọng đối với doanh nghiệp. Chi phí vốn là một căn cứ quan trọng để lựa chọn dự án đầu tư làm tăng giá trị của doanh nghiệp.

1.1.4.1. Chi phí nợ phải trả

Nợ thường được huy động bằng cách phát hành trái phiếu hay vay từ các định chế tài chính như ngân hàng. Đề cập đến chi phí nợ phải trả ta quan tâm đến nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.

a, Chi phí nợ ngắn hạn

- **Chi phí nợ ngắn hạn:** Là khoản tiền doanh nghiệp vay có thời hạn dưới một năm. Doanh nghiệp có thể vay từ các nguồn như vay ngân hàng, tín dụng thương mại và từ khoản nợ khác. Chi phí nợ ngắn hạn trước thuế được xác định theo công thức sau:

$$K_{b \text{ kỳ}} = \frac{\text{Tổng chi phí} - \text{Lợi ích}}{\text{Giá trị tài trợ ròng}}$$
$$K_{b \text{ năm}} = [1 + K_{b \text{ kỳ}}]^m - 1$$

Trong đó:

m : Số kỳ tính lãi trong một năm

Tổng chi phí: toàn bộ chi phí phải trả cho người cho vay bao gồm cả chi phí trực tiếp và chi phí gián tiếp như lãi vay, phí đảm bảo, phí thẩm định,...

Lợi ích: toàn bộ lợi ích doanh nghiệp đạt được liên quan đến việc sử dụng nợ ngắn hạn.

Giá trị tài trợ ròng: giá trị vốn doanh nghiệp sử dụng được trong kỳ

- **Chi phí tín dụng thương mại:** Tín dụng thương mại là quan hệ tín dụng giữa các doanh nghiệp dưới hình thức mua bán chịu hàng hóa. Hành vi mua bán chịu hàng hóa được xem là hình thức tín dụng – người bán chuyển giao cho người mua quyền sử dụng vốn tạm thời trong một thời gian nhất định. Khi đến thời hạn thỏa thuận, người mua phải hoàn lại vốn cho người bán dưới hình thức tiền tệ và cả phần lãi cho người bán chịu, hay chính là chi phí tín dụng thương mại và được xác định bằng công thức sau:

$$K_b = \left[1 + \frac{\text{Tỷ lệ chiết khấu}}{100\% - \text{Tỷ lệ chiết khấu}} \right]^{365/(\text{T.g trả nợ} - \text{T.g hưởng CK})} - 1$$

- **Chi phí vay ngân hàng:**

Chi phí vay ngắn hạn có đảm bảo:

+ Đảm bảo bằng các khoản phải thu khách hàng: Ngân hàng mua toàn bộ khoản phải thu khách hàng. Ngân hàng sẽ cung cấp khoản tiền vay cho doanh nghiệp trên khoản phải thu khách hàng, ngân hàng chịu phí sổ sách và thu tiền nhưng hàng tháng

doanh nghiệp phải trả cho ngân hàng một phí nhất định và khoản lãi được tính theo thời gian đáo hạn trên các khoản phải thu đã bán được.

Ta có công thức tính chi phí vay ngắn hạn có đảm bảo bằng khoản phải thu như sau:

$$K_b = \left(1 + \frac{\text{Tổng phí thanh tín và lãi}}{\text{Giá trị tài trợ ròng trung bình}}\right)^{365/\text{Tổng số ngày}} - 1$$

+ Đảm bảo bằng hàng lưu kho: Ngân hàng sẽ cung cấp khoản vay cho doanh nghiệp dựa theo tỷ lệ % giá trị hàng lưu kho nhất định. Doanh nghiệp sẽ phải trả cho ngân hàng một khoản chi phí vay bao gồm chi phí xử lý, chi phí bảo quản kho và lãi.

$$K_b = \left(1 + \frac{\text{Tổng phí kho, bãi và lãi vay}}{\text{Giá trị tài trợ ròng trung bình}}\right)^{365/\text{Tổng số ngày}} - 1$$

Chi phí vay ngắn hạn không có đảm bảo:

+ Vay theo hạn mức tín dụng: vay theo hạn mức tín dụng là hình thức thương lượng giữa ngân hàng và doanh nghiệp, trong đó thỏa thuận hạn mức tín dụng cho phép công ty có thể vay tối đa trong khoảng thời gian xác định. Việc hoàn trả có thể thực hiện theo ý muốn nhưng đến khi thương lượng chấm dứt thì doanh nghiệp phải hoàn trả tất cả các khoản vay.

$$K_b = \left(1 + \frac{\text{Tổng phí cam kết và lãi vay}}{\text{Giá trị tài trợ ròng trung bình}}\right)^{365/\text{Tổng số ngày}} - 1$$

Trong đó:

Phí cam kết = phần không sử dụng x % phí cam kết hàng năm x Phần trong năm

+ Vay riêng lẻ: Chi phí của cá khoản vay ngân hàng phụ thuộc vào hình thức trả lãi mà ngân hàng yêu cầu và hình thức vay. Có các hình thức trả lãi khác nhau như trả lãi thông thường; trả lãi chiết khấu; trả lãi nhiều lần; lãi suất thay đổi; lãi gửi bù đắp.

Chi phí các khoản vay tuy có hình thức trả lãi khác nhau nhưng đều tính bằng công thức tổng quát:

$$K_b = \left(1 + \frac{\text{Tổng lãi phải trả}}{\text{Giá trị tài trợ ròng trung bình}}\right)^{365/\text{Tổng số ngày}} - 1$$

b, Chi phí nợ dài hạn

- **Chi phí vay ngân hàng:** Về nguyên tắc, chi phí nợ ngắn hạn và chi phí nợ dài hạn có cách tính giống nhau. Chi phí nợ dài hạn được tính toán trên cơ sở lãi suất được ấn định trong hợp đồng vay. Chi phí nợ dài hạn phụ thuộc vào tất nhiên yếu tố như lãi suất của khoản vay dài hạn, số kỳ tính lãi trong năm.

Vì khoản nợ dài hạn có rủi ro thanh toán cao hơn khoản nợ ngắn hạn, nên bên cho vay thường áp dụng lãi suất cho vay cao hơn lãi của vay ngắn hạn. Và khi đó chi phí nợ dài hạn sẽ cao hơn.

Số kỳ tính lãi trong năm cũng là một yếu tố lớn ảnh hưởng tới chi phí nợ dài hạn. Thời hạn cho vay lâu hơn thì số kỳ tính lãi sẽ lớn hơn. Do đó, chi phí nợ dài hạn sẽ cao hơn chi phí nợ ngắn hạn.

Chi phí trái phiếu

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1 + k_d)^t} + \frac{F}{(1 + k_d)^n}$$

Trong đó:

P_0 : Giá phát hành (giá trị lý thuyết)

n : kỳ hạn trái phiếu

I : Lãi phát hành

F : Mệnh giá trái phiếu

K_d : Tỷ suất sinh lời kỳ vọng (chi phí sử dụng nợ trái phiếu)

Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi định kỳ

Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi định kỳ là loại trái phiếu có xác định thời gian đáo hạn và lãi suất được hưởng qua từng thời hạn nhất định. Khi mua loại trái phiếu này, nhà đầu tư được hưởng lãi định kỳ thường là hàng năm, theo lãi suất công bố trên mệnh giá trái phiếu và được hoàn lại vốn gốc bằng mệnh giá khi trái phiếu đáo hạn.

$$P_0 = I \times \frac{1 - (1 + k_d)^{-n}}{k_d} + \frac{F}{(1 + k_d)^n}$$

Trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi định kỳ

Trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi định kỳ là loại trái phiếu không có trả lãi định kỳ mà được bán với giá thấp hơn nhiều so với mệnh giá. Nhưng bù lại các nhà đầu tư vẫn được nhận lợi tức, chính là phần chênh lệch giữa giá mua gốc của trái phiếu với mệnh giá của nó.

Cách xác định giá trị loại trái phiếu này cũng tương tự như trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi định kỳ, chỉ khác ở chỗ lãi suất ở đây bằng 0 nên toàn bộ hiện giá của phần lãi định kỳ bằng 0. Do vậy, giá trị của trái phiếu không được hưởng lãi được định giá là hiện giá của mệnh giá khi trái phiếu đáo hạn:

$$P_0 = \frac{F}{(1 + k_d)^n}$$

Trái phiếu nửa năm trả lãi một lần

Thông thường trái phiếu được trả lãi hàng năm một lần, nhưng đôi khi cũng có loại trái phiếu trả lãi mỗi năm hai lần. Kết quả là mô hình định giá trái phiếu thông thường phải có một số thay đổi thích hợp để định giá trong trường hợp này.

$$P_0 = \frac{I}{2} \times \sum_{t=1}^{2n} (1+k_{d2})^{-t} + \frac{F}{(1+k_{d2})^{2n}}$$

Trong đó:

$$k_{d2} = \sqrt{1+k_d} - 1$$

1.1.4.2. Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu bao gồm chi phí cổ phiếu ưu đãi, chi phí phát hành cổ phiếu thường mới và chi phí lợi nhuận không chia.

a, Chi phí cổ phiếu ưu đãi (k_p)

Chi phí cổ phiếu ưu đãi chính là chi phí ở hiện tại của việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi để gia tăng nguồn vốn. Cổ phiếu ưu đãi được xem như là một loại nguồn vốn chủ sở hữu đặc biệt trong một loại doanh nghiệp. Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được trả theo một mức cố định

$$\begin{aligned} \text{Chi phí cổ phiếu ưu đãi} &= \frac{\text{Lợi tức trả cho mỗi cổ phiếu}}{\text{Giá trị ròng của cổ phiếu ưu đãi}} \\ &= \frac{\text{Mệnh giá} \times \text{lãi suất}}{\text{Giá bán-chi phí phát hành}} D_p \\ \text{Hay : } r_p &= \frac{D_p}{P_n} \end{aligned}$$

Trong đó

r_p : Chi phí cổ phiếu ưu đãi

P_n : Giá phát hành thuần của cổ phiếu ưu đãi (giá mà doanh nghiệp nhận được sau khi đã trừ đi chi phí phát hành)

D_p : Cổ tức trả cho cổ phiếu ưu đãi

Khác với lãi vay, cổ tức của cổ phiếu ưu đãi không được khấu trừ thuế khi tính thu nhập chịu thuế. Do đó chi phí cổ phiếu ưu đãi không được điều chỉnh thuế hay chi phí trước thuế và sau thuế của cổ phiếu ưu đãi bằng nhau. Điều này làm cho chi phí sử dụng vốn cổ phiếu ưu đãi cao hơn chi phí sử dụng nợ.

b, Chi phí phát hành cổ phiếu thường (k_e)

Chi phí phát hành cổ phiếu thường là một mức sinh lợi trên mỗi cổ phần thường do các nhà đầu tư trên thị trường vốn kỳ vọng. Vốn cổ phần tăng thêm có thể huy động bằng hai cách: Bằng cách giữ lại lợi nhuận của năm hiện hành hoặc bằng cách phát hành cổ phiếu mới.

Chi phí vốn cổ phần thường là mức tỷ lệ lãi suất chiết khấu mà nhà đầu tư chiết khấu các khoản thu nhập cổ tức mong đợi để xác định giá trị cổ phần thường của công ty. Có 3 cách xác định chi phí sử dụng vốn cổ phần thường là mô hình chiết khấu dòng cổ tức, mô hình sử dụng chiết khấu dòng tiền và mô hình định giá tài sản vốn (CAPM).

- Sử dụng mô hình chiết khấu dòng cổ tức

Mô hình chiết khấu cổ tức được thiết kế để tính giá trị lý thuyết của cổ phiếu thường. Mô hình này được sử dụng với giả định: Biết được động thái tăng trưởng của cổ tức; biết trước tỷ suất chiết khấu (tỷ suất sinh lời kỳ vọng của nhà đầu tư). Đặc điểm của cổ phiếu là không có kỳ hạn thanh toán. Vì vậy, từ công thức định giá cổ phiếu tổng quát kết hợp với động thái tăng trưởng cổ tức có thể xác định được giá cổ phiếu. Mô hình định giá cổ phiếu thường có dạng như sau:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{P_n}{(1 + k_e)^n}$$

Trong đó:

D_t : Cổ tức được chia ở thời kỳ t

k_e : Tỷ suất sinh lời mong đợi của nhà đầu tư

P_n : Giá cổ phiếu mà nhà đầu tư dự kiến bán lại vào thời điểm n

Với công thức trên, khi xác định k_e ta sử dụng phương pháp đi tìm tỷ suất nội hoàn khi biết các thông số cần thiết.

Chọn một giá trị k_{e1} nào đó sao cho P_0 có giá trị dương ta gọi kết quả là P' .

Chọn một giá trị k_{e2} nào đó sao cho P_0 có giá trị âm ta gọi kết quả là P'' .

Sao cho $|k_{e1} - k_{e2}| \leq 5\%$

Lúc này k_e cần tìm:

$$k_e = k_{e1} + (k_{e2} - k_{e1}) \frac{P' - P}{(P' - P) + (P - P'')}$$

Mô hình chiết khấu cổ tức có thể áp dụng để định giá cổ phiếu trong các trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng 0, tốc độ tăng trưởng đều khác 0 và tốc độ tăng trưởng thay đổi qua từng thời kỳ. Nhưng mô hình này không áp dụng được trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho tái đầu tư và không trả cổ tức cho cổ đông.

Tốc độ tăng trưởng cổ tức đều theo tỷ lệ g (mô hình Gordon)

Đây là mô hình ước tính giá trị vốn CSH của công ty mà dòng cổ tức tăng trưởng với tỷ lệ được mong đợi là ổn định trong dài hạn. Trong trường hợp này, cổ tức dự kiến hàng năm là một khoản tiền ổn định ($D_1 = D_2 = \dots = D_\infty = D$) và dòng cổ tức tương lai của công ty có tỷ lệ tăng trưởng dự kiến hàng năm g ổn định và được coi là tồn tại vĩnh viễn thì giá trị vốn CSH tức giá trị cổ phiếu của công ty được tính theo công thức:

$$P_0 = \frac{D}{k_e - g}$$

Vậy chi phí vốn cổ phần thường:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Điều kiện: $k_e > g$

Trong đó:

D_1 : Cổ tức dự kiến chia đều cho cổ đông cuối năm 1

k_e : Tỷ suất sinh lời mong muốn trên vốn cổ phần (chi phí vốn cổ phần thường)

g : Tỷ lệ tăng trưởng cổ tức dự kiến ổn định hàng năm

$$g = \frac{\text{Lợi nhuận không chia} \times 100\%}{\text{Vốn CSH}} = \frac{\text{Tỷ số lợi nhuận không chia} \times \text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn CSH}}$$
$$= \text{Tỷ số lợi nhuận không chia} \times \text{ROE} = \text{ROE} \times (1 - P_{cs})$$

Mô hình tăng trưởng Gordon phù hợp nhất đối với những công ty có chính sách chi trả cổ tức trong dài hạn hợp lý. Mô hình Gordon đặc biệt phù hợp đối với những công ty có dịch vụ công ích có tăng trưởng ổn định.

Mô hình này được coi là một phương pháp ước tính giá trị doanh nghiệp đơn giản và tiện lợi bởi g ổn định hàng năm, vì thế ta dễ dàng xác định được chi phí vốn cổ phần thường k_e . Tuy nhiên, nhược điểm của mô hình này là rất nhạy cảm với tỷ lệ tăng trưởng g , sẽ xuất hiện trường hợp tỷ suất sinh lời k_e tìm được chính bằng tỷ lệ tăng trưởng g tức là không thỏa mãn điều kiện của mô hình.

Tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không ($g = 0$)

Mô hình dòng cổ tức vô hạn và không đổi là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty mà dòng cổ tức là vĩnh viễn và không tăng trưởng. Đây là trường hợp đặc biệt, cách tính tương tự như đối với cổ phiếu ưu đãi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e}$$

Trong đó:

P_0 : Mệnh giá cổ phần thường

D_1 : Cổ tức dự kiến vào cuối năm 1

k_e : Tỷ suất sinh lời mong muốn trên vốn cổ phần

Vậy chi phí vốn cổ phần:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0}$$

Mặc dù ít khi có cổ phiếu nào có tốc độ tăng trưởng $g = 0$ vĩnh viễn, nhưng đối với những cổ phiếu có cổ tức duy trì ổn định trong một thời gian dài thì có thể áp dụng để xác định gần đúng chi phí cổ phần thường.

Tốc độ tăng trưởng cổ tức nhiều giai đoạn

Mô hình tăng trưởng cổ tức nhiều giai đoạn là mô hình tăng trưởng cổ tức có g đều ($g = 0$) hoặc có g không ổn định gồm nhiều giai đoạn tăng trưởng: giai đoạn tăng trưởng kéo dài trong n năm và giai đoạn tăng trưởng ổn định kéo dài mãi mãi sau đó.

Với $g = 0$

$$P_0 = D_1 \times PVA(k_e, n) + P_n \times PV(k_e, n)$$

Trong đó:
$$P_n = \frac{D_{n+1}}{k_e}$$

Với $g \neq 0$

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e - g} \times \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+k_e} \right)^n \right] + P_n \times PV(k_e, n)$$

Trong đó:
$$P_n = \frac{D_{n+1}}{k_e - g}$$

- Sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền

Mô hình chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp – FCFF

Mô hình này định giá toàn bộ doanh nghiệp bao gồm cả nợ và vốn chủ sở hữu, bằng các ước tính dòng tiền tạo ra cho doanh nghiệp sau khi trừ đi chi phí hoạt động và thuế nhưng không trừ khoản chi phí vay của doanh nghiệp.

$$FCFF = EBIT \times (1 - t) + Dep - CP \text{ đầu tư TSCĐ} + VLD \text{ ròng}$$

Trong đó:

EBIT : thu nhập trước thuế và lãi vay

Dep : Chi phí khấu hao

t : Thuế thu nhập doanh nghiệp

Sử dụng mô hình FCFF sẽ tính được giá trị cổ phiếu trong trường hợp công ty không chỉ trả cổ tức nhưng nhược điểm của mô hình này là kết quả dòng chiết khấu nhận được không phải là giá trị cổ phiếu mà là giá trị của công ty. Để tính được giá trị của cổ phiếu ta sử dụng công thức sau:

$$\text{Giá trị cổ phiếu} = \frac{\text{Giá trị công ty} - \text{Vốn nợ}}{\text{Số lượng cổ phiếu}}$$

Mô hình chiết khấu dòng tiền tự do của VCSH – FCFE

Mô hình này giống như mô hình chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp FCFF nhưng dòng tiền trừ luôn phần nợ vay.

$$FCFE = EAT + Dep - \text{Vốn đầu tư TSCĐ} - \text{chênh lệch VLD} - \text{Số tiền hoàn trả nợ gốc} + \text{Số tiền vay mới}$$

Sử dụng mô hình FCFE sẽ tính được giá trị công ty là giá trị cao nhất mà nhà đầu tư có thể mua, giúp nhà đầu tư có thể hiểu rõ vì sao công ty này lại có mức giá cao hơn cổ phiếu của công ty kia. Mô hình này cũng giúp nhà đầu tư tránh được những điều

chính chủ quan về số liệu của kế toán. Nhưng mô hình chiết khấu dòng tiền FCFE này cũng có một vài nhược điểm đó là bị giới hạn bởi những công ty mới thành lập, công ty đang gặp trục trặc tài chính, công ty hoạt động theo chu kỳ kinh tế, công ty có tài sản vô hạn và các công ty đang tái cấu trúc hoặc liên quan đến mua bán.

- Phương pháp mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)

Mô hình CAPM mô tả mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi hoặc chi phí sử dụng vốn cổ phần thường với rủi ro hệ thống của doanh nghiệp được đo lường bằng hệ số β . Do đó, có thể sử dụng phương pháp CAPM để xác định chi phí sử dụng lợi nhuận để lại và có thể xác định theo công thức sau:

$$k_e = k_f + \beta (k_m - k_f)$$

Trong đó:

k_f : tỷ suất sinh lời (hay lãi suất) phi rủi ro, thường được tính bằng lãi suất tín phiếu kho bạc.

k_m : tỷ suất sinh lời kỳ vọng trên thị trường

$(k_m - k_f)$ là mức bù rủi ro thị trường

β : hệ số rủi ro của cổ phiếu công ty

Tỷ suất sinh lợi phi rủi ro k_f là tỷ suất sinh lợi mà nhà đầu tư chắc chắn sẽ nhận được trong một giai đoạn đầu tư nhất định của mình. Thước đo suất sinh lợi này là phải từ một tài sản không có rủi ro vỡ nợ. Do vậy, thước đo suất sinh lợi phi rủi ro thường là tỷ suất sinh lợi của một chứng khoán chính phủ. Vì thế, lợi suất của tín phiếu kho bạc là thước đo đúng nhất về tỷ suất sinh lợi phi rủi ro do tín phiếu kho bạc là công cụ lỏng nhất trên thị trường tiền tệ bởi chúng có tính thanh khoản cao được phát hành chủ yếu dưới dạng bút toán ghi sổ, vừa an toàn về mặt hoàn trả vốn gốc và lãi, vừa ít rủi ro về thanh toán hay tỷ giá lại vừa ít chịu sự biến động giá khi lãi suất thị trường thay đổi.

Mức bù rủi ro thị trường $(k_m - k_f)$ phản ánh tỷ suất sinh lợi tăng thêm mà nhà đầu tư đòi hỏi khi chuyển từ việc đầu tư vào một tài sản phi rủi ro sang đầu tư vào danh mục thị trường có mức rủi ro trung bình. Vì vậy, mức bù rủi ro thị trường được đo bằng chênh lệch giữa tỷ suất sinh lợi của danh mục thị trường và tỷ suất sinh lợi phi rủi ro.

Hệ số β đo lường tương quan giữa sự biến thiên tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu công ty với tỷ suất sinh lợi của danh mục thị trường. Việc sử dụng hệ số β giúp cho doanh nghiệp nhìn nhận rõ hơn về rủi ro và năng lực cạnh tranh của chính bản thân mình. Thông qua đó, các nhà đầu tư có điều kiện để ứng dụng những kỹ thuật phân tích và dự báo một cách hiệu quả hơn, gần với kỳ vọng hơn.

Mô hình định giá tài sản vốn CAPM có ưu điểm là chi phí sử dụng vốn cổ phần được điều chỉnh theo rủi ro của cổ đông khi đầu tư vào cổ phiếu công ty. Mô hình này có thể áp dụng cho mọi công ty nếu ta có đầy đủ các thông số k_m , k_f nên được sử dụng rộng rãi hơn so với mô hình Gordon. Tuy nhiên nó cũng có một số hạn chế như mô hình CAPM rất khó tính toán một cách chính xác những thông số cần thiết áp dụng trong công thức đã cho vì các nhà đầu tư khó ước tính được hệ số β dự đoán cho cổ phiếu công ty. Ngoài ra, sử dụng mô hình CAPM rất khó khăn khi tính chi phí sử dụng vốn cổ phần thường mới phát hành do những biến động về giá. Mặc khác nếu nhà đầu tư không đa dạng hóa danh mục đầu tư, họ sẽ phải gánh chịu toàn bộ rủi ro chứ không chỉ rủi ro thị trường cổ phiếu, trong khi đó hệ số β không đo lường hết được rủi ro của doanh nghiệp. Do vậy, mô hình CAPM sẽ phản ánh yêu cầu của cổ đông thấp hơn thực tế.

c, Chi phí từ lợi nhuận để lại (k_e)

Công ty cổ phần cũng như các doanh nghiệp khác có thể sử dụng một phần lợi nhuận sau thuế để tái đầu tư. Đây là nguồn VCSH nội sinh của công ty. Lợi nhuận sau thuế của công ty sau khi chia cho cổ đông ưu đãi sẽ thuộc quyền sở hữu của cổ đông thường. Nhưng doanh nghiệp sẽ giữ lại khoản lợi tức này để tái đầu tư. Điều này có nghĩa là lợi nhuận giữ lại này là sự gia tăng nguồn vốn cổ phần mà không tốn chi phí phát hành Chi phí lợi nhuận để lại là loại chi phí ngầm và có thực. Về nguyên tắc, có thể xem lợi nhuận để lại cũng giống như nguồn vốn từ các nguồn cổ phần tăng thêm nhưng không phát hành cổ phiếu mới, tức là khoản này được coi như bằng với các khoản lãi của các cổ đông đòi hỏi với các cổ phiếu của họ hay chính là bằng với chi phí vốn cổ phần thường. Để xác định chi phí lợi nhuận để lại, ta cũng sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức, CAPM hoặc chiết khấu dòng tiền như xác định chi phí vốn cổ phần thường.

Chi phí lợi nhuận để lại k_{re} không cần điều chỉnh theo chi phí phát hành vì lợi nhuận giữ lại để gia tăng nguồn vốn không làm phát sinh những chi phí này.

1.1.4.3. Chi phí vốn bình quân

Chi phí vốn bình quân là chi phí sử dụng vốn được doanh nghiệp tính toán dựa trên tỷ trọng các loại vốn mà doanh nghiệp sử dụng. Vốn của doanh nghiệp bao gồm có cổ phần thường, cổ phần ưu đãi, trái phiếu và các khoản nợ dài hạn khác.

Chi phí vốn bình quân được tính như sau:

$$WACC = (p_d * k_d) + (p_p * k_p) + (p_s * k_s) + (p_e * k_e)$$

p_d : Tỷ trọng nợ vay trong tổng nguồn vốn

k_d : Chi phí nợ vay

p_p : Tỷ trọng cổ phiếu ưu đãi trong tổng nguồn vốn

k_p : Chi phí cổ phiếu ưu đãi

p_s : Tỷ trọng lợi nhuận không chia trong tổng nguồn vốn

k_s : Chi phí lợi nhuận không chia

p_e : Tỷ trọng cổ phiếu thường mới

k_e : Chi phí cổ phiếu thường mới

T : Thuế suất thuế thu nhập của doanh nghiệp

Trong đó: $p_d + p_p + p_s + p_e = 1$ (Tổng tỷ trọng các nguồn tài trợ riêng trong cấu trúc vốn phải bằng 1)

Tài sản của doanh nghiệp được tài trợ dù bằng vốn cổ phiếu hay bằng nợ thì chi phí sử dụng vốn bình quân là chi phí sử dụng vốn bình quân của các khoản tài trợ của doanh nghiệp. Bằng việc tính toán chỉ số chi phí sử dụng vốn bình quân, chúng ta biết được doanh nghiệp phải tốn bao nhiêu chi phí cho mỗi đồng tiền tài trợ cho doanh nghiệp.

Chi phí bình quân của doanh nghiệp còn được gọi là tỷ suất sinh lợi đòi hỏi tối thiểu mà doanh nghiệp phải đạt được khi quyết định thực hiện một dự án mở rộng nào đó, hoặc quyết định mua lại doanh nghiệp khác. Chi phí sử dụng vốn bình quân được sử dụng như một tỷ lệ chiết khấu thích hợp đối với các dòng tiền từ các dự án có mức rủi ro tương tự mức độ rủi ro của doanh nghiệp. Còn nếu dự án có mức độ rủi ro cao hơn thì tỷ lệ chiết khấu sẽ đòi hỏi tỷ lệ cao hơn tương ứng với mức rủi ro của dự án đó và ngược lại.

1.2. Quản lý vốn

1.2.1. Khái niệm

Theo James Stoner và Stephen Jobbins: “Quản lý là tiến trình hoạch định, tổ chức, lãnh đạo và kiểm soát những hoạt động của các thành viên trong tổ chức và sử dụng tất cả các nguồn lực khác của tổ chức nhằm đạt được mục tiêu đã đề ra”

(Giáo trình Quản trị học đại cương – Đại Học Thăng Long)[1, tr 1]

Theo một quan điểm khác thì cho rằng “Quản lý là sự tác động có hướng đích của chủ thể quản lý đến một hệ thống nào đó nhằm biến đổi nó từ trạng thái này sang trạng thái khác theo nguyên lý phá vỡ hệ thống cũ để tạo lập hệ thống mới và điều khiển hệ thống”

(Giáo trình Khoa học quản lý-Tập 2-NXB KHK 2001)[4,tr8]

Vậy quản lý vốn là một quá trình điều khiển, hướng dẫn tất cả các bộ phận của doanh nghiệp một cách thường xuyên và bắt buộc thông qua tiến trình hoạch định, tổ chức, lãnh đạo và kiểm soát những hoạt động của các thành viên trong tổ chức nhằm khai thác, quản lý, vận hành nguồn vốn đem lại hiệu quả cao nhất.

1.2.2. Nội dung quản lý vốn

1.2.2.1. Xác định nhu cầu vốn

Nhu cầu vốn là mức vốn cần thiết để quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được diễn ra liên tục theo một quy mô kinh doanh đã được xác định trước. Việc xác định nhu cầu vốn có ý nghĩa rất quan trọng đối với doanh nghiệp. Đó là cơ sở để doanh nghiệp huy động vốn đáp ứng đúng nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Xác định nhu cầu vốn giúp doanh nghiệp tổ chức và sử dụng vốn, điều hòa vốn hợp lý giữa các khâu, tránh tình trạng căng thẳng về vốn.

Nhu cầu vốn thay đổi do tác động của nhiều yếu tố như: sự biến động của thị trường, giá cả, nhất là giá cả của vật tư hàng hóa; sự thay đổi của chế độ chính sách về tiền lương của người lao động; sự biến đổi quy mô sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ; sự thay đổi phương hướng, nhiệm vụ sản xuất kinh doanh trong kỳ.

Để xác định nhu cầu vốn trong ngắn hạn ta xác định bằng công thức:

$$\text{Nhu cầu vốn ngắn hạn} = \text{Các khoản phải thu} + \text{Giá trị lưu kho} - \text{Nợ ngắn hạn (không tính nợ vay)}$$

Nếu nhu cầu vốn ngắn hạn > 0 thì doanh nghiệp không đảm bảo được cân bằng vốn. Doanh nghiệp cần phải huy động thêm nợ vay từ nguồn tài trợ thường xuyên.

Nếu nhu cầu vốn ngắn hạn < 0 thì doanh nghiệp đã đảm bảo được cân bằng vốn.

Cân bằng tài chính trong dài hạn được xác định bằng công thức:

$$\begin{aligned} \text{VLĐ ròng} &= \text{TS}_{\text{ngắn hạn}} - \text{Nợ}_{\text{ngắn hạn}} \\ &= \text{NV}_{\text{dài hạn}} - \text{TS}_{\text{dài hạn}} \end{aligned}$$

$\text{VLĐ ròng} > 0$ doanh nghiệp cần phải tài trợ nguồn vốn thường xuyên theo nguyên tắc thận trọng.

$\text{VLĐ ròng} < 0$ doanh nghiệp huy động thừa vốn. Theo nguyên tắc mạo hiểm sau khi vay nợ ngắn hạn vốn vẫn dư thừa để đầu tư cho TSNH, phần còn lại đầu tư cho tài sản dài hạn.

1.2.2.2. Quản lý vốn chủ sở hữu

1.2.2.2.1. Các phương thức huy động

Huy động từ nguồn vốn chủ sở hữu là hình thức huy động có ưu điểm là sử dụng vốn lâu dài và không lo hoàn trả vốn khi đến hạn. Đối với công ty cổ phần, huy động vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp bao gồm các bộ phận chủ yếu:

- **Vốn cổ phiếu thường:** Cổ phiếu thường là nguồn tài trợ căn bản và quan trọng nhất đối với công ty cổ phần. Nó hình thành nên vốn điều lệ của công ty khi công ty mới thành lập. Trong quá trình phát triển, khi công ty có nhu cầu tăng thêm vốn, thì việc phát hành thêm cổ phiếu mới bổ sung cho công ty nguồn vốn tự có quan trọng. Tuy nhiên, cần phải xem xét những mặt ưu và nhược điểm của hình thức huy động này:

Phát hành cổ phiếu thường làm tăng vốn tự có, tăng tính tự chủ về mặt tài chính cho công ty. Công ty không phải lo việc hoàn vốn hay trả lãi cố định cho cổ đông.

Trong trường hợp công ty gặp khó khăn về tài chính, cổ đông phải có trách nhiệm chia sẻ rủi ro trong kinh doanh, do đó giảm nguy cơ phải tổ chức lại hay phá sản công ty. Cổ phiếu thường là một loại chứng khoán có khả năng đối phó với lạm phát, nó tạo ra một hàng rào chắn tốt hơn để chống lại tác hại của lạm phát so với cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu. Phát hành cổ phiếu thường làm tăng quy mô vốn cho công ty, tăng vốn điều lệ và cũng tạo thêm uy tín cho công ty trên thương trường.

Tuy nhiên, việc phát hành cổ phiếu thường cũng có một vài nhược điểm như: phát hành cổ phiếu thường là đi đôi với việc có thêm cổ đông mới, phải chia sẻ quyền kiểm soát công ty cũng như thu nhập cao của công ty cho cổ đông mới. Việc này rất khó được các cổ đông hiện hữu chấp nhận, do đó, công ty thường có những biện pháp kèm theo một đợt phát hành cổ phiếu thường để ngăn chặn và hạn chế sự pha loãng quyền kiểm soát công ty. Một số biện pháp kèm theo như phát hành thêm chứng chỉ quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới dành cho các cổ đông hiện hữu của công ty tùy theo tỷ lệ số cổ phần họ đang nắm giữ. Cổ tức cho cổ đông thường được lấy từ lợi nhuận sau thuế, có nghĩa là chi phí sử dụng vốn này không được khấu trừ khỏi thuế.

- **Cổ phiếu ưu đãi:** Việc phát hành cổ phiếu ưu đãi là một giải pháp dung hòa khi công ty muốn tăng thêm vốn tự có mà không muốn chia sẻ quyền kiểm soát công ty cho các cổ đông mới. Nguồn tài trợ của cổ phiếu ưu đãi cũng làm tăng vốn chủ sở hữu cho công ty mà không tăng thêm nợ như phát hành trái phiếu. Do đó, phát hành cổ phiếu ưu đãi tránh cho công ty rủi ro phá sản khi không có khả năng trả nợ.

- **Lợi nhuận không chia:** Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, nếu doanh nghiệp được hoạt động hiệu quả thì doanh nghiệp sẽ có những điều kiện thuận lợi để tăng trưởng nguồn vốn. Nguồn vốn tích lũy từ lợi nhuận không chia là bộ phận được sử dụng để tái đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tự tài trợ bằng lợi nhuận không chia – nguồn vốn nội bộ là một hình thức tạo nguồn tài chính quan trọng và khá hấp dẫn vì doanh nghiệp sẽ được giảm chi phí, giảm bớt sự phụ thuộc vào bên ngoài nhưng nó chỉ được thực hiện khi doanh nghiệp hoạt động và có lợi nhuận đủ để tái đầu tư, quy mô đầu tư của lợi nhuận không chia cũng không lớn.

1.2.2.2.2. Công tác sử dụng vốn chủ sở hữu

Nguyên tắc tài trợ là sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ tài sản ngắn hạn, sử dụng nguồn vốn dài hạn để tài trợ tài sản dài hạn để cân bằng rủi ro lợi nhuận. Vì vốn chủ sở hữu là nguồn vốn doanh nghiệp sử dụng dài hạn nên vốn chủ sở hữu tùy theo từng chiến lược quản lý của doanh nghiệp mà tài trợ cho tài sản nào.

Theo chiến lược quản lý vốn dung hòa doanh nghiệp có thể dùng vốn chủ sở hữu để tài trợ cho tài sản cố định hoặc tài sản lưu động thường xuyên nhằm giúp doanh nghiệp hạn chế được rủi ro về thanh toán do giảm được áp lực đòi nợ của các chủ nợ vì không sử dụng đúng kỳ hạn của nguồn vốn nợ.

Theo chiến lược quản lý vốn thận trọng thì sử dụng vốn chủ sở hữu để tài trợ cho toàn bộ tài sản cố định, tài sản lưu động thường xuyên và một phần tài sản lưu động không thường xuyên. Chiến lược này giúp khả năng thanh toán của doanh nghiệp tăng rất cao vì doanh nghiệp có thể sử dụng toàn bộ các nhu cầu vốn dài hạn cho sản xuất kinh doanh. Nhưng để thực hiện chiến lược này đòi hỏi doanh nghiệp phải tự chủ về tài chính tốt để tránh rủi ro lãi suất và chi phí sử dụng vốn cao.

Ngoài ra doanh nghiệp không đủ khả năng tự chủ về tài chính có thể sử dụng vốn chủ sở hữu chỉ tài trợ cho tài sản cố định theo chiến lược quản lý vốn mạo hiểm. Sử dụng chiến lược này giúp doanh nghiệp giảm thiểu được chi phí sử dụng vốn cho vay dài hạn.

1.2.2.3. Quản lý nợ phải trả

1.2.2.3.1. Các phương thức huy động nợ

Vốn nợ khi doanh nghiệp biết sử dụng để kinh doanh thì sẽ giảm được một phần thuế phải đóng. Mặt khác, các doanh nghiệp cần vốn mà không có khả năng huy động vốn chủ sở hữu thì cách duy nhất là huy động vốn nợ. Để huy động vốn cho quá trình sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp có thể huy động vốn nợ để sử dụng cho nguồn nợ ngắn hạn và nguồn nợ dài hạn. Mỗi nguồn đều có cách huy động từ các nguồn nợ khác nhau.

a, Nợ ngắn hạn

Nợ ngắn hạn phải trả là loại nợ có thời hạn dưới một năm. Doanh nghiệp thường sử dụng loại nợ này để tài trợ cho việc đầu tư vào tài sản lưu động. Trong việc lựa chọn nguồn tài trợ ngắn hạn, doanh nghiệp thường băn khoăn giữa lựa chọn vay hay là sử dụng tín dụng thương mại. Bởi lẽ hình thức tài trợ nào cũng có mặt thuận lợi và bất lợi của nó và tùy thuộc vào từng hoàn cảnh nhất định nên sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn cần được cân nhắc kỹ lưỡng.

- **Vay tín dụng ngân hàng:** Nhằm tài trợ cho nhu cầu sử dụng vốn ngắn hạn của Nhà nước, doanh nghiệp, hộ sản xuất. Ngân hàng có thể áp dụng chi vay trực tiếp hoặc gián tiếp, cho vay theo món hoặc cho vay theo hạn mức, có hoặc không cần đảm bảo, dưới hình thức chiết khấu, thấu chi hoặc luân chuyển. Doanh nghiệp là khách hàng chiếm số lượng đông nhất của ngân hàng thương mại. Ưu điểm của vay ngắn hạn là huy động nhanh chóng thuận tiện với chi phí thấp và dễ dàng, linh hoạt điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn. Nhưng cũng có một số bất lợi như lãi suất tín dụng ngắn hạn thường biến động nhiều so với lãi suất tín dụng dài hạn và rủi ro trả nợ cũng ở mức cao hơn.

- **Tín dụng thương mại:** Bên cạnh tín dụng ngân hàng thì tín dụng thương mại cũng là một hình thức huy động vốn phổ biến. Tín dụng thương mại là nguồn vốn doanh nghiệp chiếm dụng của người bán, hay là khoản tín dụng thương mại mà người bán cung cấp cho doanh nghiệp. Nguồn vốn tín dụng thương mại được hình thành một

cách tự nhiên trong quan hệ mua bán trả chậm hay trả góp. Nguồn vốn này có ảnh hưởng hết sức to lớn đối với mỗi doanh nghiệp.

Đối với doanh nghiệp, tài trợ bằng nguồn tín dụng thương mại là phương thức tài trợ rẻ, tiện dụng và linh hoạt trong kinh doanh; tạo khả năng mở rộng các quan hệ hợp tác kinh doanh một cách lâu bền. Tín dụng thương mại một mặt đáp ứng được nhu cầu vốn của các doanh nghiệp tạm thời thiếu, đồng thời giúp cho các doanh nghiệp tiêu thụ được hàng hóa. Mặt khác, sự tồn tại của hình thức tín dụng này giúp cho các doanh nghiệp khai thác được vốn nhằm đáp ứng kịp thời hoạt động sản xuất kinh doanh.

Tuy nhiên, sử dụng tín dụng thương mại cũng có những nhược điểm nhất định: có nhiều tiềm ẩn rủi ro khi quy mô tài trợ quá lớn, kém linh hoạt, chi phí vay tính vào giá sản phẩm, dịch vụ.

- **Nợ khác:** Ngoài hai hình thức huy động như vay ngân hàng và tín dụng thương mại doanh nghiệp còn có thể huy động bằng một số hình thức vay khác như vay bằng phát hành tín phiếu hay tín dụng thuê mua.

Tín dụng thuê mua là một hợp đồng giữa hai hay nhiều bên, liên quan đến một hay nhiều tài sản. Người cho thuê (chủ sở hữu tài sản) chuyển giao tài sản cho người thuê (người sử dụng tài sản) độc quyền sử dụng và hưởng những lợi ích kinh tế trong một thời gian nhất định, đổi lại người thuê có nghĩa vụ trả một số tiền cho chủ tài sản tương ứng với quyền sử dụng đó. Thông qua hoạt động tín dụng thuê mua, doanh nghiệp có thể thuê các thiết bị để phục vụ quá trình sản xuất, xây dựng, văn phòng, phương tiện vận tải và các hoạt động phục vụ sản xuất kinh doanh khác. Sử dụng phương thức thuê mua, doanh nghiệp có thể gia tăng năng lực sản xuất trong những điều kiện hạn chế về vốn đầu tư và máy móc thiết bị. Tín dụng thuê mua còn là phương thức giúp cho người thuê không bị đọng vốn trong tài sản cố định. Tuy nhiên, sử dụng tín dụng thuê mua làm khối lượng tín dụng và phạm vi tín dụng bị hạn hẹp theo công dụng sản phẩm mà doanh nghiệp đi thuê.

Tín phiếu là hình thức vay trên thị trường tiền tệ bằng cách phát hành tín phiếu như một tờ giấy chứng nhận nợ để huy động vốn ngắn hạn bù đắp khoản thiếu hụt tiền tạm thời. Tín phiếu công ty thường chỉ được phát hành bởi những công ty lớn có uy tín và được xếp hạng tín dụng cao. Nếu không có uy tín thì rủi ro của nhà đầu tư khi mua tín phiếu công ty cao hơn là tiền gửi ngân hàng, khi ấy công ty phải trả tỷ suất lợi nhuận cao hơn lãi suất ngân hàng mới có thể huy động được vốn. Nhưng nếu vậy thì chi phí huy động vốn của công ty trả lên quá cao, ngay cả cao hơn lãi suất vay ngân hàng. Khi ấy đối với công ty, đi vay ngân hàng còn rẻ hơn là phát hành tín phiếu huy động vốn ngắn hạn. Do đó, công ty muốn phát hành tín phiếu huy động vốn thì uy tín tín dụng của công ty phải cao hơn ngân hàng mới có cơ hội huy động vốn rẻ hơn vay

ngân hàng. Thực tế ở Việt Nam hiện nay chưa thấy công ty nào có đủ uy tín để có thể phát hành tín phiếu huy động vốn.

b, Nợ dài hạn

Nguồn vốn vay dài hạn là nguồn vốn doanh nghiệp có thể huy động được dưới hình thức nợ vay có thời hạn trên một năm. Nguồn vốn này không chỉ bao gồm nợ vay ngân hàng mà còn bao gồm cả nợ huy động dưới hình thức phát hành trái phiếu.

- **Vay tín dụng ngân hàng:** Với sự phát triển nhanh chóng của khoa học và công nghệ thì nhu cầu về vốn dài hạn ngày càng tăng. Để đảm bảo nguồn vốn đầy đủ cho doanh nghiệp thì huy động bằng nguồn vốn vay ngân hàng là phổ biến nhất vì uy tín và khả năng huy động nhanh hơn so với các hình thức huy động nợ khác.

Tuy nhiên, nguồn vốn tín dụng ngân hàng cũng có hạn chế nhất định đó là doanh nghiệp phải thỏa mãn những yêu cầu khắt khe về an toàn tín dụng của ngân hàng như khoản đảm bảo hay tài sản thế chấp. Khi vay tín dụng ngân hàng, doanh nghiệp sẽ chịu sự kiểm soát của ngân hàng về mục đích và tình hình sử dụng vốn vay. Sự kiểm soát này tuy không gây khó khăn cho doanh nghiệp, nhưng trong một số trường hợp doanh nghiệp sẽ có cảm giác bị kiểm soát. Lãi suất vay vốn ngân hàng khá cao nên khiến doanh nghiệp phải gánh chịu chi phí sử dụng vốn lớn và làm giảm thu nhập của doanh nghiệp.

- **Phát hành trái phiếu:** Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành. Trái phiếu quy định trách nhiệm hoàn trả gốc và lãi của tổ chức phát hành cho người sở hữu trái phiếu khi đến thời điểm đáo hạn.

Trái phiếu công ty là loại chứng khoán nợ dài hạn do các công ty phát hành với lãi suất khá cao, giúp công ty huy động khối lượng vốn lớn trong thời gian ngắn. Khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp cần chú ý đến mức độ hấp dẫn của trái phiếu như lãi suất, kỳ hạn, uy tín của doanh nghiệp và mệnh giá của trái phiếu. Phát hành trái phiếu có một số ưu điểm như: chi phí huy động tương đối thấp, bảo toàn được quyền kiểm soát doanh nghiệp của các chủ sở hữu, đáp ứng được nhu cầu mở rộng vốn, lãi suất cố định nên không phải chia thêm lãi suất trong trường hợp lợi nhuận của doanh nghiệp tăng.

Nhưng phương pháp huy động vốn này cũng có một số nhược điểm: lãi suất là cố định nên có thể gây khó khăn cho doanh nghiệp khi kinh doanh không thuận lợi, thủ tục và điều kiện phát hành trái phiếu nghiêm ngặt và phức tạp với số lượng huy động vốn là có hạn nên không phải doanh nghiệp nào cũng có thể huy động bằng hình thức này.

1.2.2.3.2. Công tác sử dụng vốn

a, Nợ ngắn hạn

Nguồn huy động từ nợ vay ngắn hạn chính là nguồn vốn ngắn hạn của doanh nghiệp. Theo nguyên tắc tài trợ và chính sách quản lý của từng doanh nghiệp mà nguồn nợ vay ngắn hạn sẽ sử dụng để tài trợ cho tài sản nào. Vốn huy động từ nợ ngắn hạn thường được sử dụng cho tài sản lưu động không thường xuyên do đặc điểm thanh toán của chúng tương tự nhau. Nhưng nếu doanh nghiệp không có khả năng tự chủ về tài chính có thể sử dụng nợ ngắn hạn này để tài trợ cho tài sản lưu động không thường xuyên và tài sản lưu động thường xuyên để giảm bớt được các chi phí sử dụng nguồn vốn cho vay dài hạn. Nhưng sử dụng phương pháp này lại có mức rủi ro thanh toán khá cao vì hầu hết các nhu cầu về vốn của doanh nghiệp đều phụ thuộc hết vào nợ ngắn hạn.

b, Nợ dài hạn

Nguồn huy động từ nợ dài hạn chính là nguồn vốn dài hạn do có thời gian quay vòng trên một năm. Sử dụng nguồn vốn này cũng tương tự như sử dụng vốn chủ sở hữu, chủ yếu đầu tư cho các tài sản cố định và tài sản lưu động thường xuyên.

1.2.2.4. Chính sách quản lý vốn

Không phải doanh nghiệp nào cũng luôn có đủ vốn chủ sở hữu để áp dụng các nhu cầu hoạt động sản xuất kinh doanh, từ đó việc phải sử dụng các nguồn vốn bên ngoài thường xuyên diễn ra. Để đảm bảo cho các hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra thuận lợi, các doanh nghiệp cần bố trí nguồn vốn theo nguyên tắc tài trợ: “Huy động nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho các tài sản ngắn hạn”, “Huy động nguồn vốn dài hạn để tài trợ cho các tài sản dài hạn”.

Tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp là những tài sản thuộc quyền sở hữu và quản lý của doanh nghiệp, có thời gian sử dụng, luân chuyển thu hồi vốn trong một kỳ kinh doanh hoặc một năm.

Tài sản dài hạn của doanh nghiệp như là các tài sản cố định, các khoản đầu tư tài chính dài hạn.

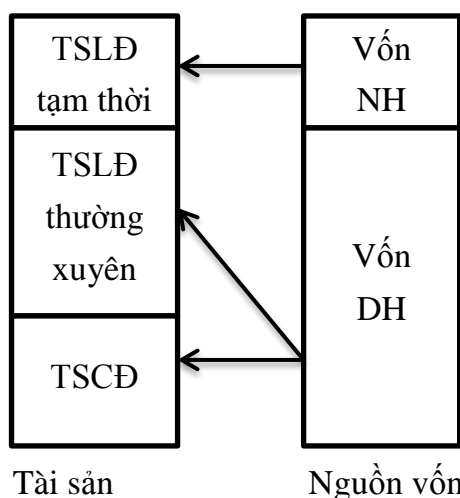
Nguồn vốn dài hạn là nguồn vốn có thời gian hoàn trả lớn hơn một năm, bao gồm các khoản nợ dài hạn, vay dài hạn, vốn điều lệ, lợi nhuận để lại.

Nguồn vốn ngắn hạn là nguồn vốn có thời hạn hoàn trả dưới một năm. Bao gồm các khoản nợ phải trả, nợ tích lũy và các khoản vay ngắn hạn.

Một số chính sách quản lý vốn kinh doanh mà doanh nghiệp có thể lựa chọn:

Chiến lược quản lý vốn dung hòa

Hình 1.1. Mô hình chiến lược quản lý vốn dung hòa

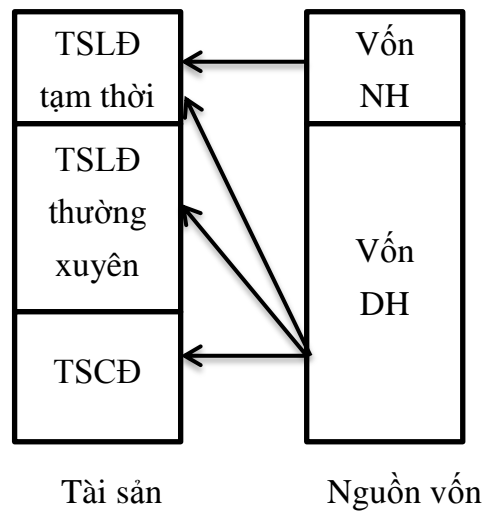


Chiến lược quản lý vốn dung hòa có đặc điểm là cá nguồn vốn được sử dụng hoàn toàn đúng mục đích, đảm bảo kỳ hạn của từng loại nguồn vốn. Sử dụng chiến lược quản lý vốn dung hòa giúp doanh nghiệp hạn chế được rủi ro về khả năng thanh toán do giảm được áp lực đòi nợ của các chủ nợ vì không sử dụng đúng kỳ hạn của nguồn vốn nợ. Bên cạnh đó doanh nghiệp có thể giảm được chi phí về lãi vay vì chỉ khi có nhu cầu về tài sản lưu động không thường xuyên mới phải đi vay và chỉ cần vay những khoản vay ngắn hạn. Tuy nhiên chiến lược này chỉ phù hợp với những doanh nghiệp có quy mô lớn hoặc doanh nghiệp có nhiều điều kiện vay trung và dài hạn.

Chiến lược quản lý vốn thận trọng

Chiến lược quản lý vốn thận trọng có nghĩa là toàn bộ các tài sản cố định và các khoản đầu tư dài hạn, toàn bộ các tài sản lưu động thường xuyên và một phần của tài sản lưu động không thường xuyên được sử dụng nguồn vốn dài hạn, chỉ một phần tài sản lưu động không thường xuyên được sử dụng từ nguồn ngắn hạn. Chiến lược quản lý vốn thận trọng ưu điểm là khả năng thanh toán của doanh nghiệp rất cao vì doanh nghiệp có thể sử dụng toàn bộ các nhu cầu vốn dài hạn cho sản xuất kinh doanh, chỉ một phần tài sản lưu động tạm thời mới phải vay ngắn hạn. Cũng như chiến lược sử dụng vốn dung hòa chiến lược này đòi hỏi doanh nghiệp phải có vốn chủ sở hữu lớn hoặc có các khoản vay dài hạn với nhiều lãi suất cao hơn lãi suất vay ngắn hạn mới đảm bảo được nhu cầu về vốn thường xuyên, do đó có thể làm tăng chi phí sử dụng vốn.

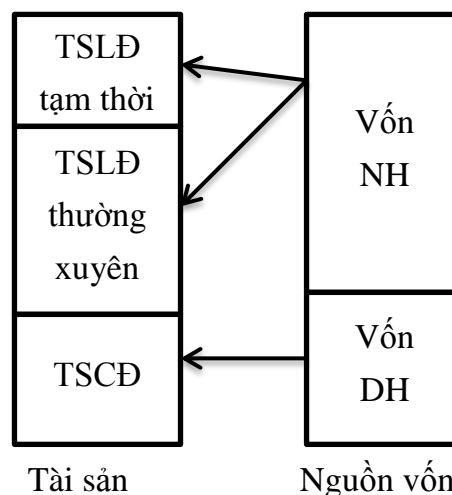
Hình 1.2. Mô hình chiến lược quản lý vốn thận trọng



Chiến lược quản lý vốn mạo hiểm

Khi sử dụng chiến lược sử dụng vốn mạo hiểm, doanh nghiệp có nguồn vốn dài hạn chỉ đủ đảm bảo cho tài sản cố định, các khoản đầu tư dài hạn và một phần tài sản lưu động thường xuyên và toàn bộ tài sản lưu động không thường xuyên đều dựa vào nguồn vốn ngắn hạn. Ưu điểm của chiến lược này là sử dụng nguồn vốn linh hoạt, giảm được chi phí sử dụng vốn cho vay dài hạn, làm giảm chi phí sản xuất kinh doanh, giảm giá thành sản phẩm, tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường. Tuy nhiên chiến lược này lại có mức rủi ro cao vì hầu hết các nhu cầu về vốn của doanh nghiệp đều phụ thuộc hết vào nguồn vay ngắn hạn.

Hình 1.3. Mô hình chiến lược quản lý vốn mạo hiểm



1.3. Hiệu quả quản lý vốn

1.3.1. Khái niệm hiệu quả quản lý vốn

Để đánh giá trình độ điều hành, quản lý của một doanh nghiệp người ta sử dụng thước đo là hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đó. Hiệu quả sản xuất kinh doanh được đánh giá trên hai góc độ: Hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội. Trong

phạm vi quản lý doanh nghiệp, người ta chủ yếu quan tâm đến hiệu quả kinh tế. Đây là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp để đạt được kết quả cao nhất với chi phí hợp lý nhất. Do vậy các nguồn lực kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp có tác động rất lớn tới hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Vì thế nâng cao hiệu quả quản lý vốn là yêu cầu mang tính thường xuyên và bắt buộc đối với doanh nghiệp.

Hiệu quả quản lý vốn của doanh nghiệp là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ khai thác, sử dụng và quản lý nguồn vốn làm cho đồng vốn sinh lợi tối đa nhằm mục tiêu cuối cùng của doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu.

1.3.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn

Để đánh giá hiệu quả quản lý vốn của doanh nghiệp chính xác chúng ta dùng một số chỉ tiêu phản ánh sức sản xuất, suất hao phí, suất sinh lời của từng loại vốn. Sau đây là một số chỉ tiêu chủ yếu:

1.3.2.1. Các chỉ tiêu chung

- Hiệu suất sử dụng tổng vốn

Hiệu suất sử dụng tổng vốn được tính bằng cách lấy doanh thu thuần trong kỳ chia cho tổng nguồn vốn.

$$\text{Hiệu suất sử dụng tổng vốn} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng vốn}}$$

Hiệu suất sử dụng tổng vốn cho thấy một đồng vốn tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu. Như vậy ta sẽ thấy được khái quát về tình hình quản lý vốn nói chung.

Từ hệ số trên ta thấy, hiệu suất sử dụng vốn thay đổi không những phụ thuộc vào doanh thu hay giá trị tổng sản lượng tiêu thụ mà còn phụ thuộc vào sự tăng giảm của tổng số vốn bình quân. Do đó muốn tăng hiệu suất sử dụng vốn không những phải tăng doanh thu hay giá trị sản lượng sản phẩm tiêu thụ mà còn phải tiết kiệm vốn. Hệ số hiệu suất sử dụng tổng vốn càng lớn thì hiệu quả sử dụng vốn càng cao.

- Mức tiết kiệm (lãng phí) tổng vốn

Mức tiết kiệm tuyệt đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tiết kiệm được một số vốn để sử dụng vào công việc khác. Nói một cách khác mức luân chuyển vốn không thay đổi (hoặc lớn hơn báo cáo) song tăng tốc độ luân chuyển nên doanh nghiệp cần số vốn ít hơn

$$\text{Mức tiết kiệm tuyệt đối} = \frac{M_0}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Mức tiết kiệm tương đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tăng thêm tổng mức luân chuyển vốn song không cần tăng thêm hoặc tăng không đáng kể quy mô tổng vốn.

$$\text{Mức tiết kiệm tương đối} = \frac{M_1}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Trong đó M_1, M_0 : Tổng mức luân chuyển tổng vốn kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

K_1, K_0 : Kỳ luân chuyển tổng vốn kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

Trong cả hai công thức trên, nếu mức tiết kiệm dương tức là doanh nghiệp đã lãng phí một lượng tổng vốn, còn nếu mức tiết kiệm âm thì doanh nghiệp đã tiết kiệm được một lượng tổng vốn.

- Hệ số đảm nhiệm tổng vốn

Hệ số đảm nhiệm tổng vốn được tính bằng cách lấy tổng vốn chia cho doanh thu thuần

$$\text{Hệ số đảm nhiệm tổng vốn} = \frac{\text{Tổng nguồn vốn}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Hệ số đảm nhiệm tổng vốn là chỉ tiêu nghịch đảo của hiệu suất sử dụng vốn, cho biết để có một đồng doanh thu phải có bao nhiêu đồng vốn. Hệ số càng giảm khi doanh nghiệp kinh doanh càng hiệu quả.

- Tỷ suất sinh lời tổng vốn

Tỷ suất sinh lời tổng vốn được tính bằng cách lấy lợi nhuận thuần hay lãi ròng chia cho bình quân tổng vốn.

$$\text{Tỷ suất sinh lời tổng vốn} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng vốn}}$$

Hệ số cho thấy một đồng vốn đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận. Đây là một trong những chỉ tiêu quan trọng được các nhà đầu tư quan tâm đặc biệt bởi nó không chỉ phản ánh được tình hình quản lý vốn mà còn phản ánh lợi ích các nhà đầu tư.

Phân tích dupont:

$$\text{Tỷ suất sinh lời tổng vốn} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng vốn}}$$

Hay:

$$\text{Tỷ suất sinh lời tổng vốn} = \text{ROS} \times \text{Hiệu suất sử dụng tổng vốn}$$

Như vậy, qua phân tích chỉ tiêu tỷ suất sinh lời tổng vốn ta thấy chỉ tiêu này được cấu thành bởi hai yếu tố chính là tỷ suất sinh lời trên doanh thu và hiệu suất sử dụng vốn.

Để nâng cao khả năng sinh lời doanh nghiệp có thể:

+ Cùng tăng tỷ suất sinh lời trên doanh thu và hiệu suất sử dụng vốn nhưng ROS tăng mạnh hơn.

+ Cùng tăng tỷ suất sinh lời trên doanh thu và hiệu suất sử dụng vốn nhưng hiệu suất sử dụng vốn tăng mạnh hơn.

+ Tăng tỷ suất sinh lời trên doanh thu và giữ nguyên hiệu suất, hay phải giảm chi phí

+ Tăng hiệu suất sử dụng vốn và giữ nguyên tỷ suất sinh lời trên doanh thu, hay nói cách khác trong năm doanh nghiệp sử dụng tài sản có hiệu quả.

- Mức tiết kiệm (lãng phí) chi phí vốn

Mức tiết kiệm tuyệt đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tiết kiệm được một số chi phí vốn để sử dụng vào công việc khác. Nói một cách khác mức luân chuyển chi phí vốn không thay đổi (hoặc lớn hơn báo cáo) song tăng tốc độ luân chuyển nên doanh nghiệp cần số vốn ít hơn

$$\text{Mức tiết kiệm tuyệt đối} = \frac{M_0}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Mức tiết kiệm tương đối là do tăng tốc độ luân chuyển chi phí vốn nên doanh nghiệp có thể tăng thêm tổng mức luân chuyển vốn song không cần tăng thêm hoặc tăng không đáng kể quy mô chi phí vốn.

$$\text{Mức tiết kiệm tương đối} = \frac{M_1}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Trong đó M_1, M_0 : Tổng mức luân chuyển chi phí vốn kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

K_1, K_0 : Kỳ luân chuyển chi phí vốn kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

Trong cả hai công thức trên, nếu mức tiết kiệm dương tức là doanh nghiệp đã lãng phí một lượng chi phí vốn, còn nếu mức tiết kiệm âm thì doanh nghiệp đã tiết kiệm được một lượng chi phí vốn.

1.3.2.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ

- Tỷ số nợ

$$\text{Tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Tỷ số này cho thấy bao nhiêu phần trăm tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng vốn bên ngoài. Nếu hệ số này quá lớn thì tài sản của doanh nghiệp chủ yếu được tài trợ bằng nguồn vốn vay bên ngoài, độ an toàn thấp, Doanh nghiệp sẽ khó khăn trong việc huy động vốn từ bên ngoài.

- Hiệu suất sử dụng nợ phải trả

$$\text{Hiệu suất sử dụng nợ phải trả} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng nợ phải trả}}$$

Hiệu suất sử dụng nợ phải trả cho ta biết được một đồng nợ phải trả có thể tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần, nếu độ lớn của chỉ tiêu này cao thể hiện hiệu suất sử dụng nợ phải trả cao của doanh nghiệp và ngược lại.

- Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả

$$\text{Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả} = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả là hệ số nghịch đảo của hiệu suất sử dụng nợ phải trả. Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả phản ánh để có một đồng doanh thu thuần thì cần phải bỏ ra bao nhiêu nợ. Hệ số này càng cao thì chứng tỏ hiệu quả sử dụng nợ càng tốt, số nợ tiết kiệm được càng lớn.

- Hiệu suất sử dụng vốn ngắn hạn

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn ngắn hạn} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn phải trả}}$$

Chỉ tiêu này cho ta biết được một đồng nợ ngắn hạn sẽ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần, nếu độ lớn của chỉ tiêu này cao thể hiện trình độ quản lý của doanh nghiệp có hiệu quả cao.

- Tỷ suất sinh lời vốn ngắn hạn

$$\text{- Tỷ suất sinh lời vốn ngắn hạn} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Tỷ suất sinh lời vốn ngắn hạn phản ánh một đồng lợi nhuận sau thuế thì sẽ cần bao nhiêu đồng vốn nợ ngắn hạn. Chỉ tiêu này càng nhỏ càng phản ánh tình trạng trình độ quản lý và sử dụng vốn kinh doanh của doanh nghiệp có hiệu quả.

- Hiệu suất sử dụng vốn dài hạn

$$\text{- Hiệu suất sử dụng vốn dài hạn} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng nợ dài hạn phải trả}}$$

Hiệu suất sử dụng vốn dài hạn cho ta biết được một đồng nợ dài hạn sẽ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần, nếu độ lớn của chỉ tiêu này cao thể hiện hiệu quả của việc sử dụng vốn dài hạn để kinh doanh của doanh nghiệp.

- Tỷ suất sinh lời vốn dài hạn

$$\text{Tỷ suất sinh lời vốn dài hạn} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Nợ dài hạn}}$$

Tỷ suất sinh lời vốn dài hạn phản ánh một đồng lợi nhuận sau thuế thì sẽ cần bao nhiêu đồng vốn nợ dài hạn. Chỉ tiêu này càng nhỏ càng phản ánh tình trạng sử dụng vốn của doanh nghiệp có hiệu quả.

- Khả năng thanh toán lãi vay

Hệ số này được tính bằng công thức sau

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$$

Lãi vay hằng năm là chi phí tài chính cố định mà chúng ta muốn biết rằng liệu số vốn định vay có thể sử dụng tốt đến mức nào, có thể đem lại lợi nhuận là bao nhiêu để có thể bù đắp lãi vay được hay không. Tỷ số này dùng để đo mức độ mà lợi nhuận phát sinh do sử dụng vốn để đảm bảo lãi vay hằng năm như thế nào. Nếu doanh nghiệp quá yếu về mặt này các doanh nghiệp có thể đi đến phá sản.

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay = 1 có nghĩa là doanh nghiệp hòa vốn

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay > 1 có nghĩa là doanh nghiệp kinh doanh có lãi

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay < 1 có nghĩa là doanh nghiệp bị lỗ, không có khả năng thanh toán lãi vay.

- Tỷ suất sinh lời tiền vay

$$\text{Tỷ suất sinh lời tiền vay} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Bình quân tiền vay}}$$

Chỉ tiêu này cho ta biết trong kỳ doanh nghiệp sử dụng 100 đồng tiền vay phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình thì sẽ thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Chỉ tiêu này càng cao càng cho thấy hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp khá tốt, như vậy sẽ thu hút các nhà đầu tư hơn.

- Mức tiết kiệm (lãng phí) chi phí lãi vay

Mức tiết kiệm tuyệt đối là do tăng tốc độ luân chuyển vốn nên doanh nghiệp có thể tiết kiệm được một số chi phí lãi vay để sử dụng vào công việc khác. Nói một cách khác mức luân chuyển chi phí lãi vay không thay đổi (hoặc lớn hơn báo cáo) song tăng tốc độ luân chuyển nên doanh nghiệp cần số chi phí lãi vay ít hơn

$$\text{Mức tiết kiệm tuyệt đối} = \frac{M_0}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Mức tiết kiệm tương đối là do tăng tốc độ luân chuyển chi phí lãi vay nên doanh nghiệp có thể tăng thêm tổng mức luân chuyển vốn song không cần tăng thêm hoặc tăng không đáng kể quy mô chi phí lãi vay.

$$\text{Mức tiết kiệm tương đối} = \frac{M_1}{360} \times (K_1 - K_0)$$

Trong đó M_1, M_0 : Tổng mức luân chuyển chi phí lãi vay kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

K_1, K_0 : Kỳ luân chuyển chi phí lãi vay kỳ kế hoạch, kỳ báo cáo.

Trong cả hai công thức trên, nếu mức tiết kiệm dương tức là doanh nghiệp đã lãng phí một lượng chi phí vốn, còn nếu mức tiết kiệm âm thì doanh nghiệp đã tiết kiệm được một lượng chi phí vốn.

Mức tiết kiệm chi phí lãi vay cho ta thấy được mức tiết kiệm được chi phí lãi vay do doanh nghiệp tăng nợ để mở rộng kinh doanh hoặc sử dụng đòn bẩy tài chính. Nếu mức tiết kiệm dương thì doanh nghiệp trong năm t đã tiết kiệm được cho phí lãi vay do doanh nghiệp trong năm có chính sách quản lý phù hợp hoặc doanh nghiệp phát triển tốt nên giảm bớt các khoản vay.

1.3.2.3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu

- Tỷ suất tự tài trợ

Tỷ suất này cho biết khả năng tự đảm bảo và mức độ độc lập về tài chính của doanh nghiệp. Nó được xác định qua công thức sau:

$$\text{Tỷ suất tự tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Tỷ số này phản ánh tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Để xác định mức độ phù hợp về tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc rất lớn vào hoạt động và chính sách của từng doanh nghiệp. Tỷ suất tài trợ cao chứng tỏ khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp, nhưng cũng cho thấy doanh nghiệp chưa tận dụng đòn bẩy tài chính nhiều.

- Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu

$$\text{Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu cho biết một đồng vốn chủ sở hữu tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu. Chỉ tiêu này càng cao càng tốt, nó cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

- Hệ số đảm nhiệm vốn chủ sở hữu

$$\text{Hệ số đảm nhiệm vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Đây là chỉ tiêu nghịch đảo của hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu. Hệ số đảm nhiệm vốn chủ sở hữu cho ta biết được một đồng doanh thu thuần thì cần phải có bao nhiêu đồng vốn chủ sở hữu.

- Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)

Các nhà đầu tư thường quan tâm đến tiêu chí này vì họ quan tâm đến khả năng thu được lợi nhuận từ đồng vốn mà họ bỏ ra. Mặt khác chỉ tiêu này giúp nhà quản trị tăng cường khả năng kiểm soát và bảo toàn vốn, góp phần giúp cho doanh nghiệp tăng trưởng bền vững.

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cho biết cứ 1 đồng vốn chủ sở hữu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Nếu tỷ suất dương chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động làm ăn có lãi, nếu âm thì doanh nghiệp đã làm ăn thua lỗ.

Tỷ suất này càng cao càng biểu hiện xu hướng tích cực, cho thấy hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Ngược lại nếu chỉ tiêu này nhỏ và vốn chủ sở hữu dưới mức vốn điều lệ thì hiệu quả kinh doanh thấp, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong việc thu hút vốn. Tuy nhiên chỉ số này cao không phải lúc nào cũng thuận lợi vì có thể do ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính.

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Theo cách này ta có thể nhận biết được các nhân tố tác động lên ROE bao gồm ROS, vòng quay tài sản và đòn bẩy tài chính. Khi ROS, vòng quay tài sản, đòn bẩy tài chính tăng thì ROE cũng tăng. ROE tăng lên vì đòn bẩy tài chính tăng mà

$$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Tổng nguồn vốn}}{\text{Tổng nguồn vốn-nợ}} = \frac{1}{1 - \frac{\text{Nợ}}{\text{Tổng nguồn vốn}}} = \frac{1}{1 - \text{tỷ số nợ}}$$

Vậy khi tỷ số nợ tăng hay doanh nghiệp vay nhiều nợ hơn thì ROE sẽ tăng.

1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả quản lý vốn trong công ty

1.4.1. Nhân tố khách quan

- Trạng thái của nền kinh tế: Trạng thái của nền kinh tế có ảnh hưởng gián tiếp tới tình hình phát triển của doanh nghiệp. Nền kinh tế ổn định và phát triển bền vững sẽ tạo cho doanh nghiệp nhiều cơ hội kinh doanh như: huy động vốn, đầu tư vào các dự án lớn, có cơ hội lựa chọn khách hàng cũng như nhà cung cấp, không bị ảnh hưởng xấu bởi khủng hoảng kinh tế. Ngược lại nếu nền kinh tế cũng như xã hội bất ổn doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với rất nhiều rủi ro trong việc đầu tư, đặc biệt là trong các kế hoạch dài hạn. Trạng thái của nền kinh tế là tổng hợp các yếu tố tác động đến tốc độ SXKD của doanh nghiệp, qua đó tác động đến hiệu quả sử dụng vốn.

- Cơ chế, chính sách quản lý của nhà nước: là hệ thống chủ trương, chính sách, hệ thống pháp luật do nhà nước đặt ra nhằm điều chỉnh hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Các quy định này tác động mạnh mẽ lên hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp tuân theo những quy định của nhà nước sẽ có những điều kiện thuận lợi để phát triển. Ngược lại doanh nghiệp sẽ gặp những khó khăn khi không tuân thủ những quy định của nhà nước qua đó bị ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn

của doanh nghiệp. Nhà nước tạo ra môi trường và hành lang pháp lý thuận lợi cho các doanh nghiệp phát triển, định hướng cho các hoạt động thông qua các chính sách như chính sách lãi suất: lãi suất là một trong những công cụ chủ yếu điều hành lượng cung tiền tệ, nó ảnh hưởng trực tiếp đến việc huy động vốn và kinh doanh của doanh nghiệp. Lãi suất tăng làm chi phí vốn tăng, nếu doanh nghiệp không có cơ cấu vốn hợp lý, kinh doanh không hiệu quả thì hiệu quả sử dụng vốn sẽ bị giảm sút. Chính sách thuế: Thuế là công cụ quan trọng để Nhà nước điều tiết nền kinh tế vĩ mô nói chung và điều tiết hoạt động của doanh nghiệp nói riêng. Chính sách thuế của nhà nước tác động trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp bởi thuế cao hay thấp sẽ làm cho phần lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp bị giảm tương ứng nhiều hay ít.

- Thị trường: thị trường là nhân tố quan trọng quyết định đến hiệu quả sử dụng vốn cũng như kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong đó thị trường vốn và thị trường hàng hóa là hai thị trường quyết định yếu tố đầu vào và đầu ra của doanh nghiệp. Nếu yếu tố đầu vào biến động sẽ làm thay đổi chi phí sản xuất, đối với hàng hóa đầu ra của doanh nghiệp nếu biến động sẽ làm thay đổi khối lượng tiêu thụ. Cả hai sự thay đổi này đều dẫn đến kết quả là lợi nhuận của doanh nghiệp bị thay đổi nên hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp cũng bị biến đổi.

Sự cạnh tranh trên thị trường cũng là nhân tố quan trọng ảnh hưởng lớn đến hiệu quả hoạt động SXKD của doanh nghiệp. Thị trường càng có sự cạnh tranh gay gắt thì sẽ càng thúc đẩy doanh nghiệp quản lý sử dụng hiệu quả hơn nguồn vốn của mình.

- Nhân tố rủi ro bất thường: là những rủi ro phát sinh ảnh hưởng đến nguồn vốn mà doanh nghiệp không lường trước được như thiên tai, hỏa hoạn, bão lụt... Các nhân tố trên sẽ làm ảnh hưởng đến chi phí và doanh thu từ đó tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

1.4.2. Nhân tố chủ quan

- Nhân tố con người: Đây là nhân tố đầu tiên ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn, con người được ở đây là toàn bộ lực lượng lao động trong doanh nghiệp bao gồm các nhà quản lý doanh nghiệp và những người trực tiếp thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh mà quan trọng nhất là người quản lý. Trong quá trình sản xuất kinh doanh, nếu nhà quản lý không có phương án sản xuất kinh doanh hữu hiệu, không bố trí hợp lý các khâu, các giai đoạn sản xuất, sẽ gây lãng phí về nhân lực, vốn, nguyên vật liệu... Điều này sẽ làm ảnh hưởng tới hiệu quả sản xuất trong kinh doanh nói chung và hiệu quả sử dụng vốn nói riêng. Trong quản lý tài chính, nhà quản lý doanh nghiệp phải xác định nhu cầu vốn kinh doanh, phải bố trí cơ cấu hợp lý, không để vốn bị ứ đọng, dư thừa, phải huy động đủ vốn cho sản xuất.

- Quy mô, cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp: Doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì việc quản lý hoạt động của doanh nghiệp càng phức tạp. Cơ cấu tổ chức của doanh

nghiệp càng chặt chẽ thì việc quản lý hoạt động càng hiệu quả. Khi việc quản lý được chắc chắn sẽ tiết kiệm được đáng kể chi phí cho các hoạt động của doanh nghiệp làm tăng hiệu quả sử dụng vốn.

- Cơ cấu vốn: Cơ cấu vốn thể hiện quan hệ tỷ lệ giữa các yếu tố cấu thành vốn trong tổng vốn sử dụng. Cơ cấu vốn được xem xét theo nguồn vốn và các tiêu chí khác nhau. Do chịu sự ảnh hưởng của nhân tố khác nhau nên cơ cấu nguồn vốn trong các doanh nghiệp cũng khác nhau. Các nhân tố chính ảnh hưởng đến cơ cấu vốn bao gồm: sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận, cơ cấu tài sản, đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành, mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo, doanh lợi vốn và lãi suất vốn huy động.

Nhân tố đầu tiên sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận là nhân tố trực tiếp ảnh hưởng đến quy mô của vốn huy động. Khi doanh thu ổn định sẽ có nguồn để lập quỹ trả nợ đến hạn, khi kết quả kinh doanh có lãi sẽ có nguồn để trả lãi vay. Trong trường hợp này tỷ trọng của vốn huy động trong tổng số vốn của doanh nghiệp sẽ cao và ngược lại. Nhân tố cơ cấu tài sản: Tài sản cố định là loại tài sản có thời gian thu hồi dài do đó nó phải được đầu tư bằng nguồn vốn dài hạn và ngược lại, tài sản lưu động sẽ được đầu tư vào một phần của vốn dài hạn, còn chủ yếu là vốn ngắn hạn. Nhân tố đặc điểm kỹ thuật của ngành: những doanh nghiệp nào có chu kỳ kinh doanh dài, vòng quay vốn chậm thì cơ cấu vốn nghiêng về vốn chủ sở hữu, ngược lại những doanh nghiệp thuộc ngành dịch vụ, bán buôn... thì vốn tài trợ từ các khoản nợ sẽ chiếm tỷ trọng cao. Nhân tố mức chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo: trong kinh doanh phải chấp nhận rủi ro, nhưng điều đó lại đồng nghĩa với cơ hội để gia tăng lợi nhuận. Tăng tỷ trọng của vốn vay nợ sẽ tăng mức độ mạo hiểm nhưng cũng tăng cơ hội để đem về mức lợi nhuận cao hơn. Nhân tố doanh lợi vốn và lãi suất huy động: khi doanh lợi vốn cao hơn lãi suất vốn vay sẽ lựa chọn hình thức tài trợ bằng vốn vay. Ngược lại khi doanh lợi vốn nhỏ hơn lãi suất vốn vay thì cấu trúc lại nghiêng về vốn chủ sở hữu.

Cơ cấu vốn có vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp, nó ảnh hưởng đến chi phí vốn, đến khả năng kinh doanh và do đó ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của đồng vốn. Chính vì vậy mà cơ cấu vốn là nhân tố rất quan trọng đối với hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Giải quyết tốt vấn đề cơ cấu vốn hợp lý chính là thực hiện tốt nhất các mặt đảm bảo tỷ lệ thích hợp giữa vốn cố định tích cực (vốn đầu tư vào tài sản cố định tham gia trực tiếp vào sản xuất kinh doanh như máy móc thiết bị, phương tiện vận tải...) và vốn cố định không tích cực (kho tàng, nhà xưởng, trụ sở văn phòng...). Một cơ cấu vốn hợp lý sẽ thúc đẩy dòng vốn vận động nhanh giữa các cao độ của quá trình sản xuất kinh doanh, không bị ứ đọng hay sử dụng sai mục đích.

- Nhân tố chi phí sử dụng vốn: Vốn là nhân tố cần thiết của quá trình sản xuất. Cũng như bất kỳ yếu tố nào khác, để sử dụng vốn, doanh nghiệp cần bỏ ra một chi phí

nhất định. Chi phí cần bỏ ra chính là chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn và chi phí mà doanh nghiệp phải trả cho việc sử dụng vốn như: Lãi, chi phí phát hành cổ phiếu...Chỉ khi doanh nghiệp có một cơ cấu vốn hợp lý thì chi phí vốn mới được tiết kiệm tốt nhất. Cơ cấu vốn lưu động, vốn cố định phù hợp với đặc điểm sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí vốn, vốn sẽ được lưu thông, quay vòng một cách hợp lý, giúp doanh nghiệp đạt hiệu quả cao trong sử dụng vốn kinh doanh. Ngược lại khi cơ cấu vốn không hợp lý sẽ dẫn đến có vốn bị ứ đọng. Chi phí cơ hội trong việc sử dụng vốn sẽ bị lãng phí.

- Chiến lược phát triển đầu tư của doanh nghiệp: bất cứ một doanh nghiệp nào khi kinh doanh cũng đều đặt ra cho mình kế hoạch phát triển thông qua các chiến lược đầu tư. Các chiến lược kinh doanh cũng phải đúng hướng, phải cân nhắc một cách kỹ lưỡng vì các chiến lược này có thể làm biến động lượng vốn của doanh nghiệp.

- Công nghệ, kỹ thuật: Đối với doanh nghiệp có công nghệ kỹ thuật hiện đại sẽ tiết kiệm được nhiều chi phí sản xuất, thời gian và nguồn lực. Trình độ trang thiết bị máy móc hiện đại giúp công ty giảm giá thành sản xuất, chất lượng sản phẩm được nâng cao, sản phẩm của doanh nghiệp có sức cạnh tranh. Từ đó tác động đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên nếu doanh nghiệp đầu tư tràn lan, thiếu định hướng thì việc đầu tư sẽ không mang lại hiệu quả như mong muốn. Vì vậy, doanh nghiệp phải có những nghiên cứu thị trường, tính toán các chi phí, nguồn lực để quyết định đầu tư vào máy móc thiết bị một cách đúng đắn.

- Ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp: Mỗi ngành nghề kinh doanh sẽ có những đặc điểm khác nhau như tính mùa vụ, chu kỳ sản xuất kinh doanh ... từ đó có những tác động không nhỏ đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Như những công ty cung cấp các sản phẩm có tính chất mùa vụ sẽ thể hiện ở nhu cầu về vốn và khả năng tiêu thụ sản phẩm. Trong một năm, tình hình về vốn cũng như doanh thu sẽ có những biến động lớn nên tác động đến hiệu suất sử dụng vốn rất cao. Ngoài ra, những doanh nghiệp có chu kỳ sản xuất ngắn, thời gian quay vòng vốn nhanh nên dễ dàng cân đối các khoản thu chi vì vậy cũng tác động đến hiệu suất sử dụng vốn. Bên cạnh đó, với tính chất ngành nghề riêng biệt nên cơ cấu vốn cũng có sự khác biệt. Từ đó sẽ có sự đầu tư, hình thức chi trả là khác nhau nên cũng tác động đến hiệu suất sử dụng vốn.

CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM

2.1. Tổng quan về công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển công ty

Tên công ty : Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam
Địa chỉ giao dịch : Tầng 2, Tòa nhà CT2 đường Ngô Thì Nhậm, Phường Hà Cầu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại : 0463251239 Fax: 0463251256

Hình thức sở hữu : Công ty Cổ phần

Mã số thuế : 0101295134

Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam – VINADECOR E&C, tiền thân là công ty Cổ phần Trang trí nội thất Việt Nam thành lập vào ngày 25 tháng 09 năm 2002 và được sát nhập chuyển đổi mô hình hoạt động tháng 11 năm 2008. Để chuyển đổi mô hình hoạt động, công ty Cổ phần VINADECOR đã sát nhập từ hai đơn vị là Xí nghiệp Xây lắp & Thi công điện nước thuộc Công ty Cổ phần xây dựng số 5-VINACONEX5 và công ty Cổ phần Trang trí nội thất Việt Nam – trực thuộc Tổng công ty VINACONEX. Ngày 16 tháng 06 năm 2010, Công ty chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam, Tên giao dịch là Vietnam Construction and Interior decoration Jion stock company, viết tắt là VINADECOR. Đến ngày 01 tháng 08 năm 2013, ngay trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế đất nước, Công ty đã trưởng thành và tách hẳn ra thành một Công ty Cổ phần độc lập.

2.1.2. Lĩnh vực kinh doanh của công ty

Tiền thân của Xí nghiệp Xây lắp & Thi công điện nước luôn gắn liền với quá trình phát triển lớn mạnh của Công ty Cổ phần xây dựng số 5. Năm 1973, công ty Xây dựng số 5 được thành lập nhằm thực hiện kế hoạch thi công các công trình Liên hợp dệt Nam Định. Nhà máy điện Hàm Rồng, Nhà máy nhiệt điện Ninh Bình và rất nhiều các công trình công nghiệp khác tại ba tỉnh: Thanh Hóa, Ninh Bình, Nam Định. Ngay từ những ngày đầu thành lập Xí nghiệp Xây lắp & Thi công Điện nước đã được giao nhiệm vụ thi công toàn bộ các hạng mục xây lắp và thi công Điện, Nước trong các gói thầu mà Công ty xây dựng số 5 đảm nhiệm. Một số công trình tiêu biểu đã thi công cho đến nay vẫn còn nguyên giá trị sử dụng như: Liên hợp trạm bơm công nghệ Quỳ Châu, Quỳ Hợp Nghệ An; Nhà máy nước Ninh Bình; Nhà máy Điện Phả Lại; Nhà máy xi măng Bim Sơn.

Từ năm 2001 đến nay với uy tín của mình, Xí nghiệp Xây lắp và Thi công điện nước đã và đang tiếp tục được Công ty giao tham gia xây dựng các công trình: Thi công một số nhà cao tầng từ 17 tầng đến 34 tầng tại chung cư Trung Hòa Nhân Chính

Hà Nội, Trung tâm thương mại Hà Đông, Tòa nhà 25 tầng – VIMECO, Tòa nhà CT1 - dự án 2,6 ha VIMECO, Hội trường 25B – Tp Thanh Hóa, Trung tâm thương mại Thanh Hóa, Trung tâm thương mại HimLam Plaza - Bắc Ninh, Công trình trụ sở công ty Đại Phát...

Tháng 9 năm 2002, Công ty VINADECOR được ra đời trên nhu cầu cấp thiết ngày càng cao của khách hàng trong lĩnh vực trang trí nội thất. Lúc này Tổng công ty VINACONEX đang tự mình triển khai đầu tư khu đô thị mới văn minh và sang trọng. Chính vì thế sau khi ra đời, công ty VINADECOR đã được khách hàng tin cậy giao cho thi công các hạng mục cơ điện, trang trí nội thất như: Khu đô thị Trung Hòa – Nhân Chính, Khu đô thị Hạ Long - Quảng Ninh, Khu đô thị mới SPLENDORA, Trung tâm thương mại và nhà ở Chợ Mơ, nhà ở căn hộ Xây lắp điện 1-Mỹ Đình Plaza, Dự án ECOHOME 1 Bắc Từ Liêm – Hà Nội, các khách sạn cao cấp... Ngoài ra công ty VINADECOR E&C còn là đối tác tin cậy của các chủ đầu tư nước ngoài về thi công cơ sở hạ tầng, hệ thống cơ điện, PCCC như: Công ty TNHH điện tử Noble Việt Nam, Sân golf Vân Trì, Posco E&C...

Hiện nay, với uy tín đã được khẳng định công ty VINADECOR E&C được các chủ đầu tư tin tưởng giao cho các dự án trọng điểm đang triển khai như: Công trình nhà ở Xây lắp điện 1 Hà Đông – PCC1 COMPLEX, Tổng thầu cơ điện dự án SUN SQUARE – 21 Lê Đức Thọ, Mỹ Đình, Hà Nội; Khu chung cư Phong Bắc – TP Đà Nẵng, Dự án khu dịch vụ Tân Khang Phú – Hà Tĩnh...

Bằng thực lực và cố gắng của mình tại các công trình lớn đã và đang thi công, cùng với việc định hướng và phát triển theo mô hình quản lý tiên tiến, cán bộ công nhân viên công ty VINADECOR E&C đã khẳng định việc đáp ứng ngày càng cao các yêu cầu về kỹ thuật, chất lượng, an toàn và tiến độ thi công các công trình.

2.1.3. Cơ cấu tổ chức và chức năng của công ty

Cơ cấu tổ chức đóng vai trò rất quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Một cơ cấu tổ chức hợp lý khoa học và gọn nhẹ, có phân công cụ thể quyền và trách nhiệm rõ ràng sẽ tạo ra môi trường thuận lợi cho sự làm việc của mỗi cá nhân nói riêng và của các bộ phận nói chung.

Do đặc thù của công ty, các tổ, các phân xưởng sản xuất, làm việc đều phụ thuộc vào nhiều đơn vị phòng ban, lãnh đạo cấp trên, nên tổ chức bộ máy quản lý của VINADECOR E&C được tổ chức theo mô hình trực tuyến chức năng.

Mô hình trực tuyến chức năng là kiểu mô hình cơ cấu trong đó có nhiều cấp quản lý và các bộ phận giúp việc cho các thủ trưởng cấp trung và cấp cao. Thủ trưởng trực tuyến (theo chiều dọc) là người có quyền cao nhất quyết định trong quá trình điều hành, chịu trách nhiệm trước hết và chủ yếu về kết quả điều hành ở cấp mình phụ

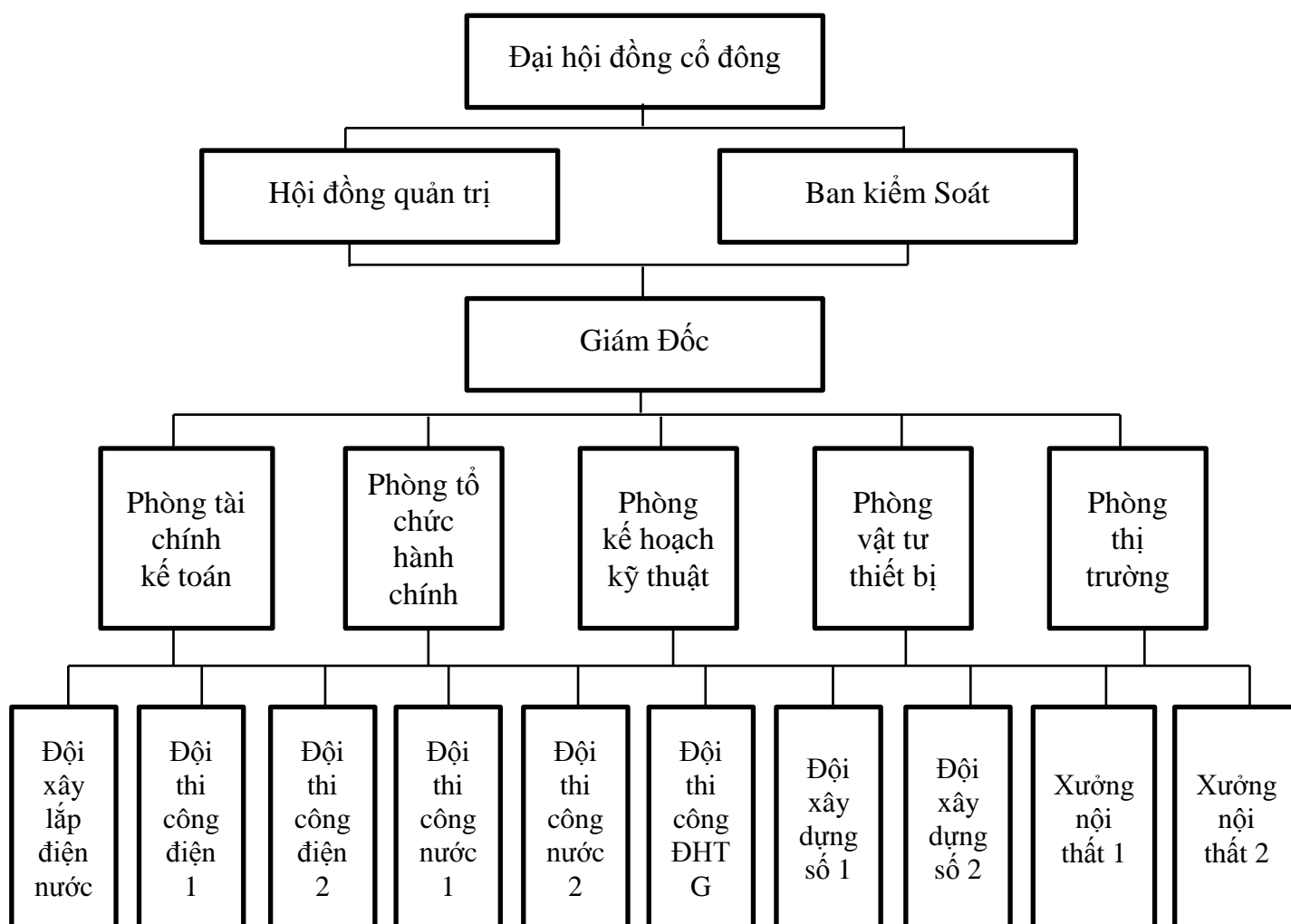
trách. Cấp quản lý càng cao thì càng phải tập trung giải quyết nhiều hơn các vấn đề chiến lược như hoạch định chiến lược, tổ chức cán bộ...

Khi doanh nghiệp sử dụng mô hình này thì người lãnh đạo của tổ chức phải chịu trách nhiệm về mọi mặt công việc và toàn quyền quyết định trong phạm vi doanh nghiệp. Việc truyền mệnh lệnh theo tuyến đã quy định. Người lãnh đạo ở các bộ phận chức năng không ra lệnh trực tiếp cho những người thừa hành ở các bộ phận sản xuất theo tuyến.

Cơ cấu trực tuyến có ưu điểm là tạo thuận lợi cho việc áp dụng chế độ thủ trưởng, tập trung, thống nhất, làm cho tổ chức nhanh nhạy linh hoạt với sự thay đổi của môi trường và có chi phí quản lý doanh nghiệp thấp. Mặt khác theo cơ cấu này những người chịu sự lãnh đạo rất dễ thực hiện mệnh lệnh vì có sự thống nhất trong mệnh lệnh phát ra. Tuy nhiên cơ cấu này sẽ làm cho số cơ quan chức năng trong tổ chức tăng lên do đó làm cho bộ máy quản lý công kênh, nhiều đầu mối đòi hỏi người lãnh đạo luôn phải điều hòa phối hợp hoạt động của các bộ phận để khắc phục hiện tượng không ăn khớp, cục bộ của các cơ quan chức năng.

Mô hình cơ cấu trực tuyến chức năng của công ty như sau:

Sơ đồ 1. Cơ cấu tổ chức của công ty



Đại hội đồng cổ đông: Là cơ quan có thẩm quyền cao nhất của công ty, là hình thức trực tiếp để cổ đông tham gia quản lý công ty, bao gồm tất cả các cổ đông có quyền biểu quyết. Đại hội đồng cổ đông có quyền bãi miễn và thay thế thành viên Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát; sửa đổi và bổ sung điều lệ; kế hoạch tăng vốn, loại cổ phiếu và số lượng cổ phiếu được chào bán.

Hội đồng quản trị: Là cơ quan quản lý công ty, do Đại hội đồng cổ đông bầu ra có quyền quản lý hoặc chỉ đạo thực hiện hoạt động kinh doanh và các công việc của công ty.

Ban kiểm soát: Do Đại hội đồng cổ đông bầu ra. Ban kiểm soát là cơ quan thay mặt cổ đông để kiểm tra, giám sát các hoạt động Hội đồng quản trị, công tác điều hành của Tổng Giám đốc trong các hoạt động sản xuất kinh doanh, giám sát việc chấp hành pháp luật, điều lệ của công ty.

Giám đốc: Giám đốc công ty do Hội đồng quản trị bổ nhiệm, là người đại diện pháp nhân, trực tiếp điều hành mọi hoạt động của công ty theo thẩm quyền; Chịu trách nhiệm trước pháp luật về các quyền và nhiệm vụ được giao.

- Chức năng, nhiệm vụ, nhân sự của các phòng chức năng: Công ty hiện có 5 phòng chức năng thực hiện các công việc chuyên môn nghiệp vụ được phân công.

Phòng tài chính kế toán: Có nhiệm vụ quan trọng là duy trì chế độ quản lý tài chính của đơn vị; lập kế hoạch tài chính ngắn hạn, trung hạn và dài hạn; tổ chức hạch toán kế toán; quản lý và đảm bảo vốn cho mọi hoạt động kinh doanh của đơn vị ...

Phòng tổ chức hành chính: Chịu trách nhiệm về công tác quản lý nhân sự, đề xuất việc tuyển dụng, điều động, bổ nhiệm; Theo dõi công tác an toàn, bảo hộ lao động, đảm bảo cơ sở vật chất hậu cần kỹ thuật và đời sống; Thực hiện công tác hành chính, lễ nghi, khánh tiết, tiếp đón khách, tổ chức các chương trình, sự kiện...

Phòng kế hoạch kỹ thuật: Chịu trách nhiệm lập và giám sát kế hoạch sản xuất kinh doanh cho toàn công ty; quản lý khối lượng, dự toán các công trình đơn vị đang thi công, chỉ đạo và hướng dẫn các hoạt động thi công, tiến độ thi công, kỹ thuật tại các công trình; thiết kế công trình; nghiên cứu, đề xuất các biện pháp cải tiến kỹ thuật.

Phòng vật tư thiết bị: Có chức năng quản lý và điều hành toàn bộ thiết bị thi công, cung ứng các loại vật tư vật liệu chủ yếu theo yêu cầu sản xuất của đơn vị; Xây dựng các định mức năng suất hoạt động, tiêu thụ nhiên liệu; Lập kế hoạch đầu tư trang thiết bị, đổi mới công nghệ.

Phòng thị trường: Lập kế hoạch bán hàng; Kế hoạch các dự án đầu tư; thu thập và ghi chép đầy đủ thông tin của khách hàng về các công trình, sản phẩm, nghiên cứu và tiếp cận thị trường; Tiếp cận thư mời thầu, hồ sơ mời thầu, nghiên cứu khảo sát thực tế phân tích kết quả và tham mưu cho Giám đốc quyết định tham gia dự thầu; tìm ra các khách hàng tiềm năng, chăm sóc khách hàng; nghiên cứu và mở rộng thị trường.

2.1.4. Khái quát tình hình kinh doanh của công ty CP Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam giai đoạn 2012-2014

Khi đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của bất kỳ doanh nghiệp nào thì nguồn thông tin phổ biến và hữu ích nhất chính là các báo cáo tài chính như Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả kinh doanh. Thông qua những tài liệu này, ta có thể có cái nhìn tổng thể về cơ cấu tài sản, nguồn vốn cũng như hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong thời gian qua.

Bảng 2.1. Tổng doanh thu – Chi phí – Lợi nhuận năm 2012-2014

Đơn vị tính: Triệu VNĐ

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	2012-2013		2013-2014	
				Tương đối	Tuyệt đối (%)	Tương đối	Tuyệt đối (%)
Tổng doanh thu	66.147	50.229	29.143	(15.918)	(24,06)	(21.085)	(41,979)
Tổng chi phí	65.841	50.200	29.182	(15.641)	(23,76)	(21.017)	(41,867)
Tổng lợi nhuận trước thuế	305,74	29,18	(39,17)	(276,56)	(90,46)	(68,35)	(234,25)

(Nguồn: Tổng hợp dựa trên báo cáo kết quả kinh doanh)

Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn trong năm 2012-2014, dưới sự ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới, nền kinh tế trong nước cũng gặp vô vàn khó khăn. Điều đó cũng làm ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của công ty. Nhìn vào bảng biểu Doanh thu – Chi phí – Lợi nhuận trong 3 năm 2012-2014 của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam ta có một số đánh giá như sau:

Tổng doanh thu của công ty (bao gồm doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ, các khoản giảm trừ doanh thu, hoạt động tài chính, thu nhập khác) trong 3 năm giảm đáng kể. Cụ thể là năm 2013 tổng doanh thu của công ty là 50.229 triệu đồng giảm 15.918 triệu đồng so với năm 2012 tương ứng với giảm 24,06%. Tuy nhiên so với chênh lệch năm 2014-2013 là giảm 21.085 triệu đồng ứng với giảm 41,98%. Có thể nhận thấy tình hình kinh doanh của doanh nghiệp từ năm 2012 đến năm 2014 đang giảm với tốc độ nhanh. Nguyên nhân là do khủng hoảng kinh tế năm 2012 nhất là đối với ngành xây dựng khiến doanh nghiệp gặp rất nhiều khó khăn trong kinh doanh nên các công trình xây dựng cũng ít đi. Vì thế doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của công ty trong 3 năm 2012-2014 giảm mạnh. Mặc khác công ty không còn được sự nâng đỡ của công ty mẹ là công ty lớn mạnh nên uy tín của công ty trên thị trường cũng giảm khiến lượng khách đặt hàng ít đi so với các năm trước. Doanh thu từ hoạt động tài chính cũng giảm mạnh nguyên nhân như đã nói ở trên công ty tách ra khỏi

công ty mẹ và hoạt động độc lập nên để thu hút và giữ khách hàng nên công ty cho khách hàng hưởng chiết khấu thanh toán tăng.

Tổng chi phí: (bao gồm giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp...) Ta thấy rằng nhìn chung tổng chi phí trong 3 năm 2012-2014 đang giảm mạnh. Công ty có sự sụt giảm mạnh tổng chi phí như vậy là do rất nhiều nguyên nhân. Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn toàn diện và suy sụp. Lạm phát năm 2012 và năm 2013 tuy có giảm (tỷ lệ lạm phát năm 2012 là 6,8% và năm 2013 là 6,2%-6,3%) các loại chi phí tuy không đội giá, nhưng do tình hình kinh tế trong nước khó khăn dẫn đến việc kinh doanh của công ty giảm sút. Vì thế doanh thu bán hàng giảm mạnh nên giá vốn cũng giảm tương ứng. Ngoài ra do doanh thu bán hàng giảm nên các chi phí cung cấp dịch vụ và nhiều loại chi phí phát sinh khác (chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp...) cũng giảm theo, thực tế là tổng chi phí giảm gần sát với chi phí giảm doanh thu. Cụ thể là năm 2013 tổng chi phí giảm 15.641 triệu đồng (tương đương với giảm 23,76%), và năm 2014 giảm 21.017 triệu đồng (tương đương 41,87%) trong đó các khoản chi phí tài chính và chi phí khác có tăng nhưng không đáng kể.

Lợi nhuận sau thuế: Do mức doanh thu và chi phí gần tương đương nhau nên lợi nhuận kế toán trước thuế chỉ còn lại không đáng kể và tương ứng giảm. Năm 2014 lợi nhuận trước thuế là âm 39 triệu đồng giảm mạnh so với năm 2013 là giảm 234,25%. Hai năm 2013 và 2012 lợi nhuận có giảm đi đáng kể (năm 2013 giảm đi so với năm 2012 là 90,46%) nhưng kinh doanh của doanh nghiệp vẫn tốt và lợi nhuận vẫn có lãi. Có sự sụt giảm mạnh như vậy nguyên nhân là do doanh nghiệp năm 2014 có doanh thu khá nhỏ nhưng chi phí của doanh nghiệp bỏ ra để bổ sung tài sản là khá lớn.

Nhận xét:

Năm 2013, 2014 là năm rất khó khăn đối với doanh nghiệp. Nền kinh tế khủng hoảng trầm trọng mà công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam lại là một công ty mới tách ra và hoạt động độc lập nên để phát triển ổn định đòi hỏi doanh nghiệp cần phải có bộ máy quản lý hợp lý, có trình độ chuyên môn cao để giảm bớt tối đa các chi phí không hợp lý qua đó chú trọng vào mục tiêu định hướng mà công ty đã đề ra.

2.2. Thực trạng quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

2.2.1. Thực trạng biến động và cơ cấu vốn trong công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

2.2.1.1. Thực trạng biến động vốn trong công ty

Thực trạng quản lý nguồn vốn của công ty phản ánh được cách thức sử dụng vốn của công ty trong những năm qua như thế nào, có phù hợp với ngành nghề cũng như quy mô của công ty không và đạt được những hiệu quả cao hay thấp. Khi phân tích

cấu trúc vốn, ta cần xem xét đến sự tham gia của nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn cổ phần thường và lợi nhuận không chia. Cụ thể với công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam ta phải xem xét tới nợ phải trả và vốn CSH.

2.2.1.1.1. Nợ phải trả

Bảng 2.2. Nợ phải trả giai đoạn 2012-2014

Đơn vị tính: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	2012-2012		2013-2014	
				Tuyệt đối	(%)	Tuyệt đối	(%)
Tín dụng thương mại	6.097	11.777	16.130	5.680	93,14	4.353	36,96
Vay và nợ ngắn hạn	0	2.500	1.034	2.500		(1.465)	(58,64)
Nợ tích lũy	30.265	18.279	29.421	11.986	(39,60)	11.142	60,95
Tổng nợ ngắn hạn	55.538	40.189	49.518	(15.348)	(27,64)	9.328	23,21
Doanh thu chưa thực hiện			85			85	
Tổng nợ dài hạn			85			85	

(Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty)

Nợ phải trả là khoản vốn mà bất cứ một công ty nào hoạt động trên thị trường đều phải có. Đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn năm 2012-2014 khiến hoạt động kinh doanh của các công ty trong và ngoài nước gặp không ít khó khăn. Đặc biệt là đối với công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí Nội thất Việt Nam. Sự thiếu hụt về vốn chủ sở hữu khiến công ty không thể hoạt động bình thường được. Vì thế doanh nghiệp đã bổ sung nguồn vốn thiếu hụt nhanh chóng nhất là bằng cách như vay ngân hàng, tín dụng thương mại và chiếm dụng nợ tích lũy. Nhìn vào bảng nợ phải trả giai đoạn 2012-2014 ta có một số nhận xét về tình hình nợ phải trả của công ty như sau:

a, Nợ ngắn hạn

Nguồn vốn nợ ngắn hạn của công ty được cấu thành bởi tín dụng thương mại, vay ngắn hạn ngân hàng và nợ khác. Trong thời gian hoạt động, công ty không phát hành cổ phiếu thường để huy động vốn.

Tín dụng thương mại: Tín dụng thương mại chính là khoản vốn công ty chiếm dụng của các nhà cung cấp đầu vào trong thời gian ngắn. Nhìn chung tín dụng thương mại của công ty giai đoạn 2012-2014 có xu hướng tăng dần. Vì thế để quản lý, kiểm soát khả năng thanh toán các khoản vay của công ty ta so sánh các khoản phải trả cho người bán với khoản phải thu của khách hàng giúp hiểu rõ hơn về khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Bảng 2.3. Công nợ phải thu, phải trả của công ty giai đoạn 2012-2014

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	2012-2013		2013-2014	
				Tuyệt đối	(%)	Tuyệt đối	(%)
Phải trả người bán	6.097	11.777	16.130	5.679	93,14%	4.352	36,96%
Phải thu khách hàng	8.387	16.820	30.372	8.433	100,55%	13.551	80,57%
Tỷ lệ phải thu so với phải trả (%)	137,54%	142,82%	188,29%	5,27%		45,48%	

(Nguồn: Tổng hợp từ bảng cân đối kế toán của công ty)

Giai đoạn 2012-2013: Tín dụng thương mại tăng 93,14% cho thấy công ty chiếm dụng nhiều vốn của nhà cung cấp hơn. Do năm 2012, nền kinh tế nước nhà gặp nhiều biến động, trong đó tỷ lệ lạm phát lên tới 18,6%, đồng tiền mất giá nghiêm trọng, giá nguyên vật liệu ngành xây dựng cũng tăng đáng kể. Nên thay vì dự trữ tiền và hàng tồn kho doanh nghiệp đã tăng đầu tư vào xây dựng một số công trình như: thi công lắp đặt nội thất một số khu vực đô thị Bắc An Khánh-Hoài Đức-Hà Nội, chung cư Phong Bắc-Đà Nẵng, nhà 11CT06-nhà 11CT07- Đà Nẵng. Cụ thể là hàng tồn kho năm 2013 đã giảm từ 26.025 triệu xuống còn 21.554 triệu, tương đương với giảm 17,18%, còn dự trữ tiền mặt giảm từ 60.233 triệu còn 45.600 triệu, giảm 14.633 triệu tương đương với giảm 24,29% so với năm 2012. Việc đầu tư vào các công trình khiến công ty cần nhiều hàng hóa hơn vì vậy khoản phải thu nhà cung cấp gia tăng mạnh. Đây là khoản vốn chiếm dụng được dưới hình thức hàng hóa nên sử dụng nguồn vốn tín dụng thương mại này giúp công ty tận dụng được nguồn vốn tạm thời không phải chi trả lãi vay, tiết kiệm được chi phí. Tuy nhiên, nguồn vốn tín dụng thương mại là nguồn vốn có thời gian đáo hạn ngắn (thời gian tín dụng của nhà cung cấp chỉ từ 5 đến 30 ngày), do đó tạo áp lực cho việc trả nợ và tăng rủi ro thanh toán. Hơn thế nữa, khi sử dụng tín dụng thương mại, công ty mua hàng với giá cao hơn nên khiến chi phí giá vốn tăng cao làm giảm đi lợi nhuận của doanh nghiệp. Với giá trị chiếm dụng vốn tăng, công ty cần chuẩn bị khả năng tài chính để thanh toán đúng hạn, tránh gây mất uy tín trên thị trường. Phải thu khách hàng năm 2013 là 16.820 triệu tăng 100,55% so với năm 2012 và cao hơn khoản phải trả người bán. Tức là tỷ lệ phải thu so với tỷ lệ phải trả cả hai năm đều rất cao (>100%) và đang có xu hướng tăng (năm 2013 tỷ lệ khoản phải thu so với phải trả lớn hơn năm 2012 là 5,27%), chứng tỏ khoản phải thu nhiều hơn phải trả, khi đó doanh nghiệp có nguy cơ vốn bị chiếm dụng lớn hơn rất nhiều vốn chiếm dụng, khiến hiệu quả sử dụng vốn giảm. Điều này không những tạo nhiều rủi ro cho công ty khi cần thu hồi vốn để thanh toán các đơn hàng trả chậm mà

còn khiến công ty mất nhiều chi phí hơn cho việc thu hồi cũng như trả nợ vốn, dẫn tới lợi nhuận của doanh nghiệp bị giảm sút. Có thể nhận thấy xu thế mất cân bằng trong phải thu phải trả ngày càng tăng.

Giai đoạn 2013-2014: lượng vốn tín dụng thương mại tăng 36,96% so với năm 2013 cho thấy sau khi thanh toán nợ tín dụng thương mại đầu kỳ và cộng thêm các khoản phát sinh trong kỳ thì cuối năm 2014, lượng vốn tín dụng thương mại chiếm dụng của nhà cung cấp ở mức rất cao. Ngoài ra, khoản phải thu khách hàng năm 2014 tăng 80,57%, tức là công ty đang bị khách hàng chiếm dụng một lượng vốn khá lớn. Mà giá trị khoản phải thu khách hàng lớn hơn rất nhiều khoản phải trả người bán cụ thể là tỷ lệ phải thu so với phải trả năm 2014 là 188,29% cao hơn của năm 2013 là 45,48%. Nguyên nhân là do năm 2014 doanh nghiệp bán được hàng nên hàng tồn kho giảm từ 21.545 triệu còn 7.026 vì thế các khoản phải thu tăng lên. Do doanh nghiệp quản lý các khoản phải thu không tốt từ khách hàng nên doanh nghiệp không đủ khả năng trả nợ cho người bán và phải kéo dài thời gian trả nợ. Vì thế nếu công ty không thu hồi được nợ theo đúng điều khoản của tín dụng thương mại cung cấp cho khách hàng. Công ty sẽ có nguy cơ rơi vào tình trạng không thanh toán đúng hạn được các đơn hàng trả chậm cho nhà cung cấp. Điều này sẽ gây mất uy tín trên thị trường và đẩy công ty vào tình trạng nợ xấu trong hoạt động thương mại với nhà cung cấp. Có thể nhận thấy xu thế mất cân bằng trong phải thu, phải trả của doanh nghiệp ngày càng tăng. Điều này không những tạo nhiều rủi ro cho công ty khi cần thu hồi vốn để thanh toán các đơn hàng trả chậm mà còn khiến công ty mất nhiều chi phí hơn cho việc thu hồi cũng như trả nợ vốn, dẫn tới lợi nhuận của doanh nghiệp bị giảm sút. Vì thế công ty cần sắp xếp lại tỷ lệ phải thu, phải trả sao cho hợp lý, giúp công ty giảm thiểu được tối đa các chi phí phát sinh không cần thiết.

Kết luận: Trong giai đoạn 2012 – 2014, giá trị cuối kỳ khoản tín dụng thương mại khá lớn cho thấy hoạt động chiếm dụng vốn của công ty khá mạnh mẽ, các nhà quản trị đã biết tận dụng những điều khoản tín dụng thương mại từ nhà cung cấp để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động tài chính của mình. Tín dụng thương mại phát sinh từ việc mua hàng trả chậm của công ty, tức là công ty trì hoãn được thời hạn thanh toán các đơn hàng, song công ty vẫn cần chuẩn bị khả năng tài chính để hoàn thành công nợ đúng hạn, tránh gây mất uy tín. Ngoài ra, để giảm thiểu rủi ro trong hoạt động tín dụng thương mại, công ty cần sắp xếp lại tỉ lệ cân đối giữa khoản phải thu và phải trả giữa khách hàng và nhà cung cấp để không bị phụ thuộc tài chính vào các đối tác khi cần thu hồi vốn, giảm thiểu rủi ro, chi phí cho doanh nghiệp.

Vay ngắn hạn: Vay ngắn hạn ngân hàng luôn là nguồn huy động vốn quan trọng của công ty. Song trong giai đoạn 2012-2013 là thời kỳ nền kinh tế có nhiều biến động, lạm phát tăng mạnh, lãi suất ngân hàng cũng gia tăng, vì vậy việc huy động vốn

từ vay ngân hàng được không được công ty sử dụng trong giai đoạn này. Sang năm 2013, khoản vay ngắn hạn tăng lên là 2.500 triệu. Sở dĩ có sự gia tăng mạnh mẽ như vậy bởi công ty cần mua thiết bị để xây dựng công trình, nhưng nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp không đủ để mua hàng hóa, thiết bị xây dựng nên doanh nghiệp đã vay ngân hàng quân đội MB bank dưới hình thức bảo lãnh thanh toán cho nhà cung cấp. Hơn nữa trong năm 2013 ngân hàng có nhiều chính sách ưu đãi và lãi suất vay cho các doanh nghiệp như cho vay tín dụng ưu đãi lãi suất cho doanh nghiệp vay vốn ngắn hạn, tài trợ vốn kinh doanh trả góp cho doanh nghiệp vừa và nhỏ, bộ giải pháp hỗ trợ giảm chi phí cho doanh nghiệp... nên đã giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm được một khoản chi phí vay vốn lớn. Năm 2014 doanh nghiệp vay ngân hàng 1034 triệu giảm đi so với năm 2013 là 58,64% cho thấy các sau khi thanh toán nợ đầu kì và cộng thêm các khoản phát sinh nợ trong kì thì cuối năm doanh nghiệp đã giảm được nợ so với năm 2013. Sở dĩ năm 2014 giảm so với năm 2013 là do năm 2014 công ty sử dụng vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động và thanh toán các khoản nợ tích lũy. Mặc khác tình hình kinh doanh của doanh nghiệp đang giảm nên công ty muốn giảm bớt áp lực từ việc thanh toán khoản vay ngắn hạn. Bên cạnh đó giá trị khoản vay ngắn hạn không quá lớn sẽ giúp công ty tiết kiệm được một phần chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp trong thời kỳ lãi vay tương đối thấp này.

***Tóm lại,** có thể thấy vay ngắn hạn của công ty biến động qua từng thời kỳ thay đổi của thị trường, công ty đã có hướng đi đúng với các khoản vay ngắn hạn này để tiết kiệm tối đa các chi phí huy động vốn ngắn hạn. Nhưng bên cạnh đó công ty cần quản lý chặt chẽ nguồn vốn vay ngắn hạn để sử dụng sao cho nguồn vốn này là hợp lý nhất, tránh để bị rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán.*

Nợ tích lũy: Đây là nguồn vốn chiếm dụng thường xuyên không bị mất chi phí của công ty, bao gồm các khoản như người mua trả tiền trước, thuế và các khoản phải nộp nhà nước mà chưa đến hạn nộp, lương của người lao động chưa đến hạn thanh toán, các khoản dự phòng...

Giai đoạn 2012 – 2013: Năm 2013 tổng nợ tích lũy giảm 39,6% so với năm 2012 số lượng hợp đồng công trình và giá trị hợp đồng thấp hơn cùng kỳ năm trước dẫn đến giá trị khách hàng thanh toán trước cho công ty phát sinh ít hơn cụ thể người mua trả tiền trước cho công ty giảm 48,56%. Năm 2012-2013 là năm khó khăn với doanh nghiệp trong việc từng bước khẳng định vị thế của công ty trong giai đoạn kinh tế khó khăn. Vì thế doanh nghiệp đã thu hẹp sản xuất, cắt giảm nhân công để giảm bớt các chi phí cho doanh nghiệp. Điều đó giúp chi phí lương phải trả của doanh nghiệp giảm mạnh từ 7.938 triệu còn 1.145 triệu.

Giai đoạn 2013 – 2014: Năm 2014 nợ tích lũy tăng 60,95% so với năm 2013 do khoản người mua trả tiền trước tăng và khoản phải trả người lao động tăng mạnh. Sở

đĩ khoản người mua trả tiền trước tăng bởi trong năm 2014, công ty có nhiều đơn hàng dự án, công trình nên khách hàng thanh toán một phần tiền công trình trước khiến tồn cuối kỳ 2014 của khoản mục này tăng, làm tổng nợ tích lũy tăng. Mặt khác khoản phải thu của khách hàng năm 2014 tăng mạnh, khiến cho doanh nghiệp thiếu vốn để xây dựng dự án nên doanh nghiệp đã chiếm dụng khoản nợ tích lũy này để đầu tư xây dựng dự án, đặc biệt là khoản phải trả người lao động. Số lượng công trình nhiều lên cũng khiến nhu cầu lao động tăng cao. Để đảm bảo nhu cầu sản xuất kinh doanh doanh nghiệp phải thuê thêm lao động. Vì thế khoản phải trả người lao động năm 2014 tăng từ 1.145 triệu lên 9.526 triệu tức là tăng 731,34%.

Kết luận: Nợ tích lũy là nguồn vốn ngắn hạn quan trọng trong cơ cấu vốn của công ty bởi đây là nguồn vốn thường xuyên tự động phát sinh trong kỳ, dễ dàng sử dụng do chưa đến hạn thanh toán, hơn nữa không mất chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên, đây là nguồn vốn không thể trì hoãn thời hạn thanh toán nên công ty cần cân trọng khi sử dụng.

b, Nợ dài hạn

Nợ dài hạn của công ty chỉ được cấu thành duy nhất từ khoản doanh thu chưa thực hiện tại năm 2014 là 85 triệu. Tuy vậy công ty cần có những tính toán cho việc trả cho khoản doanh thu chưa thực hiện này để không bị mất uy tín trên thị trường. Công ty trong cả 3 năm 2012-2014 đều không sử dụng khoản vay dài hạn để huy động vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh. Công ty không sử dụng khoản vay dài hạn này khiến công ty bị mất một số lợi ích như sẽ được khấu trừ một khoản thuế giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí thuế dẫn đến lợi nhuận sau thuế cũng được gia tăng và có thể tận dụng được đòn bẩy tài chính để gia tăng lợi nhuận cho cổ đông.

2.2.1.1.2. Vốn chủ sở hữu

Bảng 2.4. Vốn chủ sở hữu của công ty giai đoạn 2012-2014

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Chênh lệch %	
				<u>2013 -2012</u>	<u>2014 -2013</u>
Vốn đầu tư của CSH	10.000	10.000	10.000	0,00%	0,00%
Lợi nhuận sau thuế chưa chia	252	275	(78)	9,13%	(128,36%)
Vốn CSH	11.876	11.899	11.547	0,19%	(2,96%)

(Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty)

Vốn đầu tư của chủ sở hữu công ty chính là vốn cổ phần thường khi số vốn này được chia nhỏ thành các phần vốn bằng nhau. Song công ty không niêm yết trên sàn nên không có sự mua bán cổ phiếu trên thị trường. Đồng thời công ty cũng không phát

hành cổ phiếu ưu đãi nên vốn chủ sở hữu của công ty chỉ được cấu thành bởi vốn cổ phần thường và lợi nhuận sau thuế không chia. Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam tuy đã hoạt động lâu nhưng mới chuyển đổi hình thức kinh doanh từ công ty mẹ con sang hình thức công ty cổ phần kinh doanh độc lập năm 2013 nên trong năm 2012 công ty sử dụng chủ yếu vẫn là từ vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Trong năm 2013 và 2014 doanh nghiệp không có sự thay đổi trong việc huy động cổ phiếu thường để tiết kiệm chi phí phát hành cho doanh nghiệp.

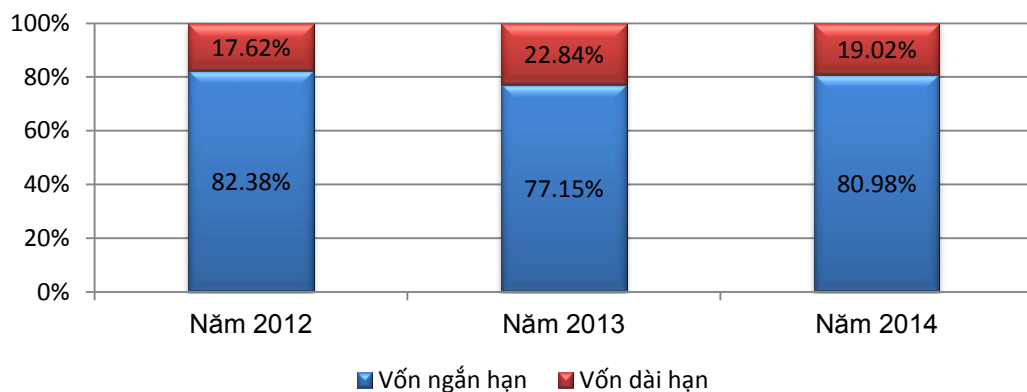
Khoản lợi nhuận sau thuế chưa chia của công ty trong giai đoạn qua có nhiều biến động. Năm 2013 lợi nhuận sau thuế chưa chia tăng nhẹ 9% so với năm 2012. Năm 2014, lợi nhuận sau thuế chưa chia bị lỗ 78 triệu đồng tức là giảm 267,81% so với năm 2013. Lợi nhuận sau thuế chưa chia là khoản lợi nhuận cộng dồn vì thế lợi nhuận công ty năm 2013 tăng do doanh nghiệp sử dụng khoản lợi nhuận để lại không đáng kể. Và cuối kỳ khoản lợi nhuận còn lại này được kết chuyển cùng với khoản lợi nhuận chưa chia mới khiến tổng lợi nhuận sau thuế chưa chia năm 2013 tăng. Nhưng năm 2014 lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp âm. Mặt khác doanh nghiệp sử dụng khoản lợi nhuận chưa chia này để trích lập quỹ và một phần đầu tư cho kinh doanh. Vì thế dẫn đến lợi nhuận sau thuế chưa phân phối trên bảng cân đối kế toán năm 2014 bị âm 78 triệu đồng.

Kết luận: ta có thể thấy nhìn chung được nguồn vốn chủ sở hữu giảm là do lợi nhuận không chia cuối mỗi năm giảm nên để đủ nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh công ty phải sử dụng bằng cách huy động nợ. Công ty nên tập trung quản lý tốt nguồn vốn của mình để tránh được những chi phí không cần thiết, giảm bớt nợ và áp lực từ nợ để giúp doanh nghiệp tập trung kinh doanh thu về lợi nhuận tốt hơn.

2.2.1.2. Cơ cấu vốn trong công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

- Nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn:

Biểu đồ 2.1. Cơ cấu vốn ngắn hạn và dài hạn

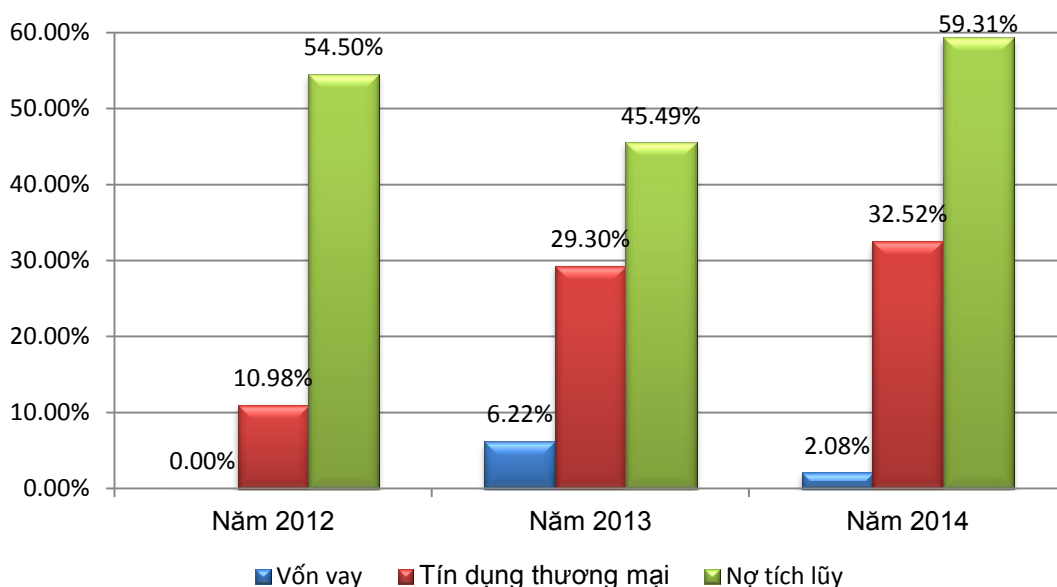


Có thể nhận thấy rằng trong cả 3 năm nguồn vốn ngắn hạn của công ty chiếm tỷ trọng lớn hơn nguồn vốn dài hạn. Nguồn vốn ngắn hạn chiếm tỷ trọng trung bình trên

80% và có xu hướng thay đổi ít. Năm 2013 nguồn vốn ngắn hạn của công ty giảm nhẹ từ 82,38% năm 2012 chỉ còn 77,15% tức là giảm 5,23%. Năm 2014 nguồn vốn ngắn hạn của công ty tăng lên 80,98% tức là tăng 3,28%. Do công ty làm trong lĩnh vực xây dựng, nội thất nên tỷ trọng nguồn vốn ngắn hạn trên tổng nguồn vốn lớn là hoàn toàn hợp lý vì lượng tài sản ngắn hạn trong công ty chiếm tỷ trọng đa số. Sử dụng nhiều nguồn vốn ngắn hạn sẽ tạo cho doanh nghiệp nhiều áp lực thanh toán do nguồn vốn ngắn hạn có thời gian đáo hạn tương đối ngắn kéo theo uy tín tài chính của công ty giảm và rủi ro tài chính tăng. Tuy nhiên nguồn vốn ngắn hạn có các khoản chiếm dụng như tín dụng thương mại hay nợ tích lũy, thuế và các khoản phải nộp nhà nước là những khoản có chi phí rất nhỏ. Vì thế, sử dụng nguồn vốn ngắn hạn ít hơn vốn dài hạn giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí hơn.

- Cơ cấu nợ phải trả:

Biểu đồ 2.2. Cơ cấu nợ phải trả



Nhìn chung nợ tích lũy chiếm tỷ trọng cao nhất trong nợ phải trả điều đó cho thấy công ty sử dụng nợ tích lũy là nguồn huy động vốn nhiều hơn so với vay ngắn hạn và tín dụng thương mại. Điều này cho doanh nghiệp chiếm dụng vốn nhiều hơn khiến doanh nghiệp rơi vào tình trạng mất cân đối trong cơ cấu nợ ngắn hạn

Tín dụng thương mại có xu hướng tăng dần qua các năm điều đó cho thấy hoạt động chiếm dụng vốn của công ty đối với nhà cung cấp khá mạnh mẽ. Năm 2013 tín dụng thương mại của doanh nghiệp là 29,3% tăng lên 93,16% so với năm 2012 là 10,98%. Năm 2014 tín dụng thương mại tiếp tục tăng lên nhưng nhẹ hơn là 36,96% so với năm 2013. Có thể thấy doanh nghiệp sử dụng nhiều vốn tín dụng thương mại hơn là do nguồn vốn này có chi phí thấp và không cần phải làm nhiều thủ tục rườm rà mới

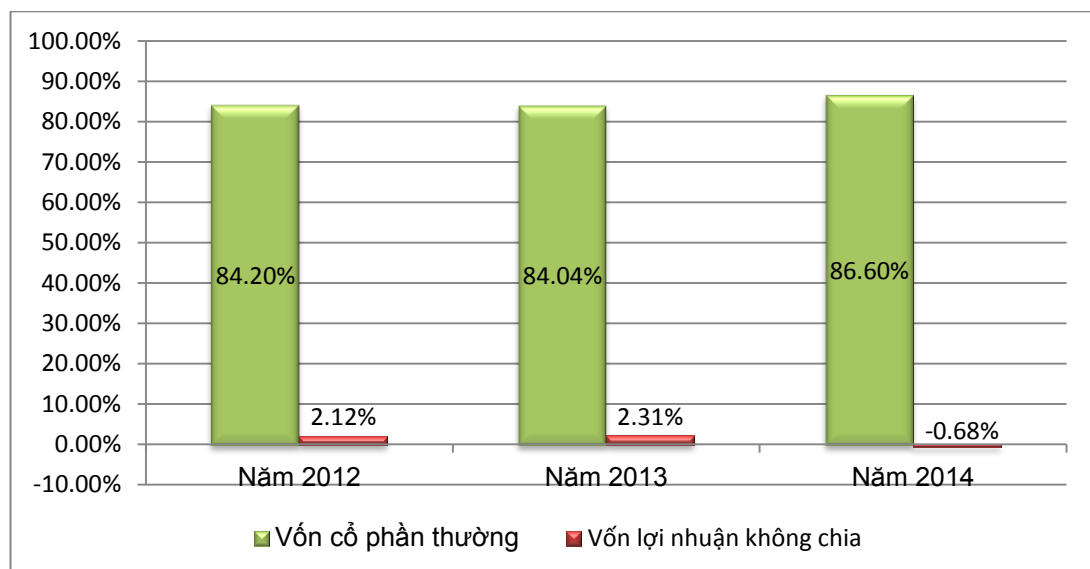
huy động được như vay ngân hàng, nhưng khoản vốn này nếu doanh nghiệp chiếm dụng quá lâu sẽ khiến doanh nghiệp giảm uy tín trên thị trường.

Tỷ trọng của vốn vay chiếm khá ít trong cơ cấu nợ trong doanh nghiệp. Năm 2012 tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn là 0%, doanh nghiệp không sử dụng nợ vay. Năm 2013 tỷ trọng nợ là 6,22% trong cơ cấu nợ phải trả nhưng năm 2013 tỷ trọng này chỉ còn 2,08%. Nguyên nhân là do chính sách tín dụng của doanh nghiệp hạn chế sử dụng nợ từ vay ngân hàng và vay cá nhân. Vì sử dụng ít nợ vay sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí cho vốn vay và giảm được rủi ro thanh toán nhưng doanh nghiệp sử dụng quá ít nguồn vốn vay sẽ làm giảm chi phí thuế cho doanh nghiệp do vay tín dụng ngân hàng là khoản được miễn giảm thuế.

Nợ tích lũy trong 3 năm 2012-2014 có tỷ trọng không ổn và có xu hướng giao động mạnh. Năm 2013 tỷ trọng nợ tích lũy là 45,49% giảm mạnh so với năm 2012 39,6%. Năm 2014 công ty lại tăng sử dụng nợ tích lũy nên tỷ trọng nợ tích lũy trong tổng nợ phải trả tăng 60,95% so với năm 2013. Trong ba nguồn nợ tích lũy là nguồn vốn ngắn hạn duy nhất mà không phải trả tiền lãi như sử dụng nợ vay. Vì vậy nợ tích lũy được doanh nghiệp sử dụng với tỷ trọng lớn. Đặc biệt, nếu doanh nghiệp xác định chính xác được quy mô chiếm dụng thường xuyên thì doanh nghiệp có thể giảm bớt được nhu cầu huy động các nguồn vốn dài hạn từ bên ngoài, tiết kiệm chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên nguồn tài trợ này có thời gian sử dụng ngắn và quy mô chiếm dụng không lớn.

- Cơ cấu vốn chủ sở hữu

Biểu đồ 2.3. Cơ cấu vốn chủ sở hữu



Vốn chủ sở hữu của công ty được cấu thành từ 2 nguồn là vốn cổ phần thường và lợi nhuận không chia. Nhưng vốn chủ sở hữu chủ yếu vẫn là từ vốn cổ phần thường để duy trì hoạt động của doanh nghiệp.

Vốn cổ phần thường chiếm tỷ trọng rất cao trong cơ cấu VCSH của doanh nghiệp và hầu như có tỷ trọng không thay đổi. Cả 3 năm 2012 – 2014 tỷ trọng gần nhau và xấp xỉ 84%.

Vốn lợi nhuận không chia chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu vốn chủ sở hữu, cụ thể là 2,12% năm 2012 và 2,31% năm 2013. Thậm chí năm 2014 tỷ trọng lợi nhuận không chia trong cơ cấu vốn chủ sở hữu giảm chỉ còn (0,68%) do trong năm công ty làm ăn thua lỗ nên phần lợi nhuận để lại tái đầu tư giảm.

Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng ít trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp, điều đó cho thấy doanh nghiệp không đủ khả năng tự chủ tài chính. Nếu công ty không có biện pháp khắc phục tình trạng cơ cấu nợ quá cao kịp thời, doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán trong tương lai.

2.2.2. Thực trạng chi phí vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Để đáp ứng cho nhu cầu đầu tư và hoạt động kinh doanh, công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam đã sử dụng nguồn tài trợ chính là vay vốn, sử dụng tín dụng thương mại, nợ tích lũy và lợi nhuận để lại.

2.2.2.1. Chi phí nợ phải trả

Vốn được dùng cho đầu tư của công ty bao gồm vay ngắn hạn, vốn đầu tư của chủ sở hữu và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

2.2.2.1.1. Chi phí nợ ngắn hạn k_b

a, Chi phí vay ngắn hạn

Bảng 2.5. Chi phí nợ ngắn hạn giai đoạn 2012-2014 của công ty

Năm	Bên cho vay	Số tiền vay	Số ngày vay vốn	Lãi suất	Lãi vay	K_b	WACC năm
2013	MB bank	2.500.000.000	2	11,7%	1.625.000	12,59%	12,59%
2014	MB bank		88	11,7%	71.500.000	12,41%	11,09%
	MB bank	1.034.641.690	4	10%	1.149.601	10,66%	
2015	MB bank		86	10%	24.716.440	10,54%	

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của công ty)

Do những biến chuyển tích cực trong nền kinh tế và những chính sách can thiệp kịp thời của ngân hàng nhà nước, chi phí vay ngắn hạn trước thuế của công ty từ năm 2013 đến năm 2014 đã giảm đáng kể, cụ thể là chi phí vay ngắn hạn của công ty đã giảm từ 12,59% trong năm 2013 xuống còn 11,09% trong năm 2013. Chi phí vốn giảm giúp công ty tiết kiệm được một khoản lớn chi phí từ việc vay ngân hàng để tập trung đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

Năm 2012 công ty đang hoạt động dưới hình thức là công ty mẹ con với công ty Cổ phần Xây dựng số 5 VINACONEX nên khả năng tự chủ tài chính của công ty khá tốt, hơn nữa chính sách của công ty là sử dụng chủ yếu từ các nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản nợ chiếm dụng nên công ty không vay thêm khoản vay ngắn hạn nào.

Năm 2013 là một năm cực kỳ khó khăn với công ty Cổ phần Trang trí và Xây lắp điện nước Việt Nam. Bước đi lớn của công ty từ một doanh nghiệp nhỏ hoạt động phụ thuộc vào công ty mẹ chuyển sang hoạt động độc lập về tài chính. Cùng với đó là sự khó khăn trong nền kinh tế khủng hoảng, khó khăn nhất là đối với ngành xây dựng. Vì thế doanh nghiệp năm 2013 đã không đủ tài chính để hoạt động sản xuất kinh doanh và phải vay vốn ngân hàng quân đội MB bank dưới hình thức vay bảo lãnh thanh toán theo hợp đồng mua bán thiết bị trị giá 3.675 triệu đồng. Khoản vay này được doanh nghiệp vay vào ngày 28/11/2013 và được giải ngân vào ngày 30/12/2013 nên tiền lãi vay năm 2013 rất thấp và khoản vay này được kết chuyển sang năm 2014. Nhưng năm 2013 có chi phí lãi vay cao nhất là 12,59%.

Năm 2014 doanh nghiệp có khoản vay trị giá 2.500 triệu đang còn tồn từ năm trước với chi phí lãi vay là 12,41%. Và khoản vay trị giá 1.034 triệu đồng để đầu tư vào vốn lưu động, thanh toán tiền lương và nguyên vật liệu, vật tư. Doanh nghiệp vay ngân hàng MB bank vào cuối năm 2014 cụ thể là ngày 27/12/2014 nên khoản vay này chỉ tính chi phí trong 4 ngày và những ngày còn lại được doanh nghiệp kết chuyển sang năm 2015 vì thế chi phí vay năm nay giảm chỉ còn 11,09%. Nguyên nhân chi phí vốn giảm 1,5% so với năm 2013 đầu tiên phải nói đến lãi suất cho vay trong giai đoạn này. Cùng với mức giảm lãi suất liên tục trên thị trường nhờ các chính sách của ngân hàng nhà nước, mức lãi suất vay vốn ngân hàng cũng giảm đáng kể. Giai đoạn 2011 – 2012 là một giai đoạn cực kỳ khó khăn của nền kinh tế Việt Nam khi chịu ảnh hưởng hết sức nặng nề từ khủng hoảng kinh tế thế giới. Lãi suất vay vốn trong giai đoạn đó cực kỳ cao. Nhưng bước sang năm 2013 nền kinh tế bắt đầu có dấu hiệu phục hồi và năm 2014 để cải thiện tình hình kinh tế cũng như khuyến khích các doanh nghiệp mở rộng kinh doanh nhà nước đã đưa ra nhiều chính sách tín dụng ưu đãi cho doanh nghiệp. Mặt bằng lãi suất cho vay đối với nền kinh tế đã giảm nhanh từ 12% trong năm xuống còn 10% trong năm 2012. Ngoài ra trong năm nay các khoản nợ từ tồn năm 2013 phải trả lãi và gốc doanh nghiệp trong năm nay phải chi khá nhiều chi phí vay khiến doanh nghiệp đủ để bù đắp và làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh âm.

b, Chi phí tín dụng thương mại

Trong nghiên cứu này công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất chỉ đóng vai trò là bên được hưởng tín dụng thương mại, tức là chiếm dụng vốn của nhà cung cấp

bởi tác giả đang nghiên cứu về chi phí khi huy động và sử dụng vốn. Số liệu này được thể hiện qua khoản mục phải trả người bán của doanh nghiệp.

Bảng 2.6. Phải trả ngắn hạn nhà cung cấp năm 2012-2014 của công ty

(Đơn vị: triệu đồng)

STT	Tên nhà cung cấp	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	Công ty TNHH Châu Bảo Anh		76,89	
2	Công ty TNHH cơ khí và lắp máy P69	856,64	1.124,67	
3	Công ty Cổ phần công nghệ Thiên Sơn	3.252,68	5.954,25	2.061,08
4	Công ty TNHH Tư vấn đầu tư và xây dựng Việt Nhật	1.239,15	407,89	
5	Công ty TNHH Xây lắp điện nước thủ đô		333,66	362,19
6	Công ty TNHH Luân Nguyễn			1.397,86
7	Công ty Cổ phần Vietpam Công nghệ			200,31
8	Công ty cổ phần công nghệ Vĩnh Tường			255,3
9	Công ty TNHH Xuân Lộc Thọ			165,86
10	Nhà cung cấp khác	749,41	2.880,26	3.748,83
	Tổng phải trả ngắn hạn cho người bán	6.097,88	11.777,62	16.130,35

(Nguồn: báo cáo tổng hợp từ kho của công ty)

Nguồn vốn tín dụng thương mại của công ty qua 3 năm có xu hướng tăng mạnh. Năm 2013 tăng so với năm 2012 là 5.679 triệu đồng tức là tăng 93,14%. Năm 2014 nguồn vốn tín dụng thương mại của công ty tăng so với năm 2013 là 4.352 triệu đồng hay tăng 36,96%. Nguồn vốn tín dụng thương mại của công ty là nguồn vốn không phát sinh chi phí do giá bán trả ngay của nhà cung cấp bằng với giá bán trả chậm (không có các điều khoản về việc hưởng chiết khấu thanh toán do thanh toán sớm), thời gian trả nợ thường là thỏa thuận của công ty đối với các nhà cung cấp và thường khoản thời gian này không quá 3 tháng.

Nguồn nợ ngắn hạn luôn có ưu điểm là tính linh hoạt rất cao, nó góp phần làm tình hình kinh doanh của công ty được liên tục. Ưu điểm lớn nhất của nguồn vốn này đối với công ty là việc nó chính là nguồn vốn chiếm dụng không mất chi phí mà chủ yếu dựa vào uy tín của công ty đối với nhà cung cấp, công ty không cần trả chi phí lãi vay cho nguồn vốn này. Vì thế nguồn tín dụng thương mại giúp công ty tiết kiệm được một khoản chi phí đáng kể và góp phần làm giảm chi phí vốn chung của công ty.

c, Chi phí nợ tích lũy

Nợ tích lũy là khoản chiếm dụng vốn phát sinh thường xuyên của công ty trong hoạt động sản xuất kinh doanh như khoản người mua trả tiền trước, thuế và các khoản

phải nộp nhà nước mà chưa đến hạn nộp, lương của người lao động chưa đến hạn thanh toán....

Bảng 2.7. Nợ tích lũy của công ty giai đoạn 2012-2014

Đơn vị: triệu đồng

STT	Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	2012-2013		2013-2014	
					Tuyệt đối	Tương đối %	Tuyệt đối	Tương đối %
1	Người mua trả tiền trước	15.271	7.855	9.934	(7.416)	(48,56)	2.079	26,47
2	Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	7.055	9.278	9.960	2.223	31,51	682	7,35
3	Phải trả người lao động	7.938	1.145	9.526	(6.793)	(85,58)	8.381	731,97
4	Chi phí phải trả	15.178	3.680	1.437	(11.498)	(75,75)	(2.243)	(60,95)
5	Các khoản phải trả phải nộp ngắn hạn khác	3.599	3.951	2.836	352	9,78	(1.115)	(28,22)
6	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	397	-	94				
	Tổng nợ tích lũy	49.438	25.909	33.787	(23.529)	(47,59)	7.878	30,41

(Nguồn: Tổng hợp dựa trên báo cáo tài chính của công ty)

Nợ tích lũy là một trong những khoản vốn ngắn hạn không mất chi phí của công ty do tính chất của nguồn vốn này chính là nguồn vốn tự động phát sinh, không phải trả tiền lãi như sử dụng nợ vay. Vì thế khoản này không khiến công ty mất bất kỳ một loại chi phí nào nên chi phí nợ tích lũy bằng 0.

2.2.2.1.2. Chi phí nợ dài hạn

Nợ dài hạn doanh nghiệp trong 3 năm 2012-2014 chỉ có khoản doanh thu chưa thực hiện vào năm 2014. Vì khoản mục này hoạch toán khi số tiền của khách hàng đã trả trước cho một hoặc nhiều kỳ kế toán về cho thuê tài sản; khoản lãi nhận trước khi cho vay vốn hoặc mua các công cụ nợ; khoản chênh lệch giữa giá bán hàng trả chậm, trả góp theo cam kết với giá bán trả tiền ngay; Lãi tỷ giá hối đoái phát sinh và đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ của hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản (giai đoạn trước hoạt động) khi hoàn thành đầu tư để phân bổ dần; Khoản chênh lệch giữa giá đánh giá lại lớn hơn giá trị ghi sổ của tài sản đưa đi góp vốn liên doanh tương ứng với phần lợi ích của bên góp vốn liên doanh. Vì thế không hạch toán vào tài khoản này số tiền nhận trước của người mua mà doanh nghiệp chưa cung cấp sản phẩm, hàng

hoá, dịch vụ. Thực thể cuối năm 2014 doanh nghiệp có nhận trước tiền của khách hàng thiết kế, cung cấp và lắp dựng trần thạch cao toàn B5-CT2C cho công ty CP Đầu tư và Thương mại Thủ Đô nhưng chưa tiến hành thi công nên cuối năm 2014 khoản này được doanh nghiệp hoạch toán vào doanh thu chưa thực hiện. Khoản mục này chỉ tính được chi phí khi doanh nghiệp thực hiện xong công trình.

2.2.2.1.3. Chi phí vốn bình quân của nợ phải trả

Trong chi phí vốn bình quân nợ phải trả bao gồm nợ phải trả ngắn hạn và nợ phải trả dài hạn. Nhưng trong nợ phải trả dài hạn chỉ có khoản doanh thu chưa thực hiện vào năm 2014 và khoản này cũng chưa có chi phí trong năm này hay chi phí vốn bình quân của nợ phải trả dài hạn bằng 0.

Bảng 2.8. Chi phí vốn bình quân của nợ phải trả ngắn hạn

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Tín dụng thương mại	6097	11777	16130
Vay ngắn hạn	0	2500	1034
Nợ tích lũy	30265	18279	29421
Tổng nguồn nợ ngắn hạn	55538	40189	49518
Tỷ trọng TDTM	10,98%	29,30%	32,57%
Tỷ trọng vay ngắn hạn	0,00%	6,22%	2,09%
Tỷ trọng nợ tích lũy	54,49%	45,48%	59,41%
Tỷ trọng nợ ngắn hạn	100%	100%	99,83%
Tỷ trọng nợ dài hạn	0	0	0,17%
Chi phí TDTM	0	0	0
Chi phí vay ngắn hạn	0	12,59%	11,9%
Chi phí nợ tích lũy	0	0	0
WACC nợ phải trả ngắn hạn	0%	0,78%	0,25%
WACC nợ phải trả dài hạn	0%	0%	0%
WACC nợ phải trả	0%	0,78%	0,25%

Trong chi phí vốn bình quân nợ phải trả bao gồm nợ phải trả ngắn hạn và nợ phải trả dài hạn. Nhưng trong nợ phải trả dài hạn chỉ có khoản doanh thu chưa thực hiện vào năm 2014 và khoản này cũng chưa có chi phí trong năm này hay chi phí vốn bình quân của nợ phải trả dài hạn bằng 0.

Chi phí vốn bình quân của nợ phải trả ngắn hạn được thể hiện qua các nguồn tín dụng thương mại, vay ngắn hạn và nợ tích lũy. Nhìn chung chi phí bình quân nợ phải trả ngắn hạn nhỏ. Trong năm 2012 chi phí bình quân nợ phải trả ngắn hạn không có do

doanh nghiệp chỉ sử dụng các khoản vay không mất chi phí. Năm 2013-2014 chi phí bình quân nợ phải trả ngắn hạn giảm từ 0,78% xuống còn 0,25% nguyên nhân chủ yếu do vay ngắn hạn giảm từ 8,56% năm 2014 cụ thể doanh nghiệp giảm khoản vay từ 2.500 triệu xuống còn 1.034 triệu đồng.

Nhìn chung cả 3 năm thì nợ tích lũy chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng nguồn nợ phải trả ngắn hạn. Tuy 2 năm 2013 và 2014 doanh nghiệp có thêm khoản nợ vay nhưng chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng nguồn nợ. Nhưng trong tổng nguồn nợ này chỉ có khoản vay ngắn hạn là có chi phí vì thế khiến WACC của hai năm rất nhỏ.

Chi phí bình quân nợ phải trả giảm dần từ 0,78% năm 2013 chỉ còn 0,25% năm 2014. WACC của công ty thấp nguyên nhân chủ yếu vì công ty sử dụng hai nguồn chính là nguồn vốn tín dụng thương mại và nợ tích lũy nhưng hai khoản này không có chi phí, tuy làm tăng khả năng sinh lời nhưng gây mất cân đối trong cơ cấu và tăng rủi ro tài chính của công ty.

2.2.2.2. Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu của công ty chỉ có chi phí cổ phiếu thường và chi phí lợi nhuận không chia. Ngoài ra công ty sử dụng phát hành cổ phiếu ưu đãi và phát hành cổ phiếu thường mới để gia tăng nguồn vốn.

Dựa vào phương pháp chiết khấu cổ tức để xác định chi phí vốn cổ phần thường. Vì công ty không phát hành cổ phiếu thường mới vì thế ta bỏ qua sự tác động của chi phí phát hành nên chi phí vốn cổ phần thường bằng chi phí lợi nhuận để lại. Ta có rất nhiều phương pháp để tính chi phí phát hành cổ phiếu thường như sử dụng mô hình chiết khấu dòng cổ tức, sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền và sử dụng phương pháp định giá tài sản vốn CAPM. Nhưng mô hình chiết khấu dòng cổ tức không thể áp dụng được cho trường hợp công ty giữ lại lợi nhuận cho tái đầu tư và không trả cổ tức cho cổ đông. Vì thế ta không áp dụng được phương pháp này đối với công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam. Mặt khác công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam trong 3 năm 2012-2014 lợi nhuận của công ty đang giảm mạnh thậm chí năm 2014 công ty làm ăn thua lỗ nên nếu ta sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền để xác định chi phí phát hành cổ phiếu thường sẽ bị giới hạn và độ chính xác không cao. Bởi vậy ta chỉ xác định chi phí vốn cổ phiếu thường bằng phương pháp mô hình định giá tài sản vốn CAPM.

Do công ty chưa phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán nên để sử dụng mô hình CAPM để phân tích chi phí vốn cổ phần thường thì ta có thể lấy các chỉ số của một công ty cùng ngành trên thị trường chứng khoán để phân tích.

Bảng 2.9: So sánh sự tương đồng giữa công ty Cổ phần Sông Đà 12 và Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Chỉ tiêu so sánh	Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam			Công ty Cổ phần Sông Đà 12		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
ROA	0,37	0,04	(0,06)	0,25	0,04	(3,94)
ROE	2,12	0,20	(0,34)	1,53	0,22	(26,13)
Tổng nợ/VCSH	4,68	3,38	4,30	2,15	0,47	0,52
Tổng nợ/Tổng TS	0,82	0,77	0,81	0,83	0,84	0,86

(Nguồn: Tổng hợp từ bảng cân đối kế toán và trang web <http://www.stockbiz.vn>)

Qua bảng so sánh trên có thể thấy công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam và công ty Cổ phần Sông Đà 12 có tình hình kinh doanh tương đối giống nhau vì có các chỉ số thể hiện tình hình kinh doanh của hai công ty tương tự nhau.

Chỉ số ROA qua 3 năm 2012-2014 của 2 công ty đều giảm, của công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam tương ứng là 0,37 ; 0,04 ; (0,06) và của công ty Cổ phần Sông Đà 12 tương ứng là 0,25 ; 0,04 ; (3,94). Các chỉ số này 3 năm đều sắp xỉ bằng nhau hay có nghĩa là khả năng sinh lợi từ một đồng vốn đầu tư đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận của 2 công ty là tương đồng với nhau.

Tương tự như đối với ROA ta cũng thấy tỷ số ROE qua 3 năm 2012-2014 của hai công ty; Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam và Công ty Cổ phần Sông Đà 12 đang giảm mạnh. Cụ thể của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam lần lượt là 2,12 ; 0,2 ; (0,34) công ty Cổ phần Sông Đà 12 lần lượt là 1,53 ; 0,22 ; (26,13). Điều này cho thấy khả năng sinh lợi từ một đồng vốn chủ sở hữu đem lại lợi nhuận cho công ty là tương đồng nhau.

Tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản của 2 công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí Nội thất Việt Nam và công ty Cổ phần Sông Đà 12 qua 3 năm 2012-2014 có tỷ số sắp xỉ bằng nhau và sắp xỉ bằng 0,8%. Điều này cho thấy tỷ trọng tổng nợ trên tổng tài sản của hai công ty là tương đương nhau hay cơ cấu nợ trên tổng tài sản của hai doanh nghiệp là tương đồng.

Tỷ số tổng nợ/VCSH năm 2013 công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam là 3,38 tương đương với giảm 27,78% so với năm 2012, Công ty Cổ phần Sông Đà 12 là 0,47 tương đương với giảm 78,14%. Năm 2014 Công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam lại tăng lên 27,22% còn công ty Cổ phần Sông Đà 12 cũng tăng lên một khoản là 10,64%. Có thể thấy tỷ số tổng nợ/VCSH qua 3 năm của 2 công ty đều giao động mạnh tuy giá trị giao động không bằng nhau nhưng đều giảm mạnh năm 2013 và lại tăng vọt vào năm 2014. Qua đó có thể thấy cơ cấu nợ trên vốn

chủ sở hữu của hai công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam và công ty Cổ phần Sông Đà 12 có tình trạng giao động tương đương nhau hay tình trạng kinh doanh và quản lý, sử dụng nợ của hai doanh nghiệp là tương đồng.

Qua phân tích ta thấy hai công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam và Công ty Cổ phần Sông Đà 12 có cơ cấu vốn và tình hình kinh doanh tương tự nhau nên ta có thể sử dụng các chỉ số của công ty Cổ phần Sông Đà 12 để làm chỉ số công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam giúp tính toán các chi phí vốn cổ phần thường giai đoạn 2012-2014.

Bảng 2.10. Chi phí vốn cổ phần thường năm 2012-2014

Năm	k_f (%/năm)	k_m (%/năm)	β	k_e (%)
2012	8,6	18,96	0,6	14,82
2013	8	20,45	0,41	13,1
2014	7,8	9,6	1,26	10,07

(Nguồn: <http://finance.vietstock.vn> và Kho bạc nhà nước)

K_f là lãi suất phi rủi ro được lấy bằng lãi suất tín phiếu kho bạc, được xác định thông qua đấu thầu tín phiếu kho bạc thường kỳ của kho bạc nhà nước.

K_m hay còn gọi là lợi nhuận kỳ vọng của thị trường là một yếu tố không thể thiếu trong mô hình CAPM. Việc tính toán k_m được tiến hành như sau: Chúng ta sẽ nhập vào excel chỉ số điểm Vnindex từng ngày trong năm, sau đó tính toán sự chênh lệch từng ngày để có tốc độ tăng trưởng, cuối cùng dùng lệnh Average để tính được trung bình tốc độ tăng trưởng theo ngày của chỉ số Vnindex, lấy số liệu vừa tính nhân với 252 ngày (thị trường chứng khoán hoạt động 252 ngày trong năm), ta sẽ có chỉ số k_m cần tính.

Hệ số β là chỉ số đo lường tương quan giữa sự biến thiên tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu công ty với suất sinh lợi của danh mục thị trường, thể hiện độ nhạy của chứng khoán công ty đối với sự thay đổi trên thị trường. Như đã phân tích ở trên do công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam chưa niêm yết lên thị trường chứng khoán nên để có hệ số β của công ty ta dựa vào hệ số β của công ty tương tự với công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam nhưng đã được niêm yết trên sàn chứng khoán là công ty Cổ phần Sông Đà 12. Hệ số β được lấy qua 3 năm thông qua công ty Cổ phần Sông Đà 12 cho thấy mức độ rủi ro của công ty so với thị trường. Ta thấy hệ số β hai năm 2012, 2013 của công ty nhỏ hơn 1 cho thấy mức độ rủi ro của công ty thấp hơn thị trường. Nhưng năm 2014 hệ số β tăng mạnh vượt quá 1, cho thấy mức độ rủi ro của công ty trong năm 2014 là rất cao và cao hơn mức biến động chung của thị trường 26%.

Chi phí VCSH được tính toán theo mô hình CAPM trong giai đoạn 2012-2014 biến động không ổn định, cụ thể là chi phí VCSH năm 2012 của công ty là 14,82%, năm 2013 giảm còn 13,1%, năm 2014 lại tiếp tục giảm còn 10,07%.

Chi phí VCSH của công ty giảm từ 14,48% năm 2012 còn 13,1% năm 2013 nguyên nhân chủ yếu do lãi suất tín phiếu kho bạc năm 2013 thấp hơn so với năm 2012 (lãi suất tín phiếu kho bạc giảm từ mức 8,6% năm 2012 chỉ còn 8% năm 2013) Hơn nữa hệ số β của năm 2013 là 0,41 cũng giảm so với năm 2012 là 0,6%. Tuy lãi suất thị trường có tăng lên năm 2012 là 18,96% trong khi lãi suất thị trường năm 2013 là 20,45% nhưng khoản tăng lên này nhỏ không đủ làm tăng chi phí của vốn chủ sở hữu. Do đó chi phí VCSH của công ty năm 2013 giảm so với năm 2012.

Chi phí VCSH năm 2014 của công ty giảm còn 10,07% tức là giảm 3,04% so với năm 2013 nguyên nhân chính là do sự giảm mạnh của lãi suất thị trường (lãi suất thị trường giảm từ 20,45% năm 2013 xuống còn 9,6% năm 2014) tuy hệ số β cũng tăng lên 1.26% năm 2014 nhưng không đáng kể so với k_m . Do sự giảm mạnh mẽ của lãi suất thị trường nên lãi suất tín phiếu kho bạc giảm theo dẫn đến chi phí VCSH của công ty năm 2014 giảm.

2.2.2.3. Chi phí vốn bình quân

Bảng 2.11. Chi phí vốn bình quân của công ty giai đoạn 2012-2014

Đơn vị: %

Năm	P_d	P_e	k_d	k_e	WACC
2012	82,38	17,62	0	14,82	2,61
2013	77,15	22,84	0,78	13,10	3,60
2014	81,12	18,88	0,25	10,07	2,11

Qua bảng tính toán chi phí vốn bình quân của công ty ta thấy rằng chi phí vốn bình quân năm 2013 tăng 1% so với năm 2012, cụ thể là chi phí vốn bình quân của công ty năm 2013 là 3,6% và năm 2012 là 2,61%. Nguyên nhân là do năm 2013 sử dụng nợ vay nên chi phí bình quân nợ phải trả tăng. $WACC_{2013} = 3,6\%$ có nghĩa là cứ 100 đồng vốn được sử dụng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh thì chi phí phải trả là 3,6 đồng. Trong năm 2013 công ty chỉ tạo được khoản lợi nhuận $ROA_{2013}=0,04\%$. Như vậy nếu xét về hiệu quả sử dụng vốn thì công ty không những không hề tạo được lợi nhuận từ các nguồn vốn trong quá trình sử dụng mà thậm chí trong 100 đồng vốn kinh doanh còn bị lỗ 3,56 đồng. Vì thế chi phí vốn bình quân tăng khiến doanh nghiệp mất nhiều chi phí hơn so với năm 2012 và làm khả năng sinh lời của công ty giảm.

Năm 2014 chi phí vốn bình quân của doanh nghiệp lại giảm từ 3,6% xuống 2,11% có nghĩa là cứ 100 đồng vốn sử dụng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh thì chi phí phải trả là 2,11 đồng. Nguyên nhân là do vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp năm

2014 giảm mạnh do khoản lợi nhuận chưa chia giảm. Mặt khác khoản vay ngắn hạn cũng giảm đi khiến chi phí doanh nghiệp phải chịu giảm. Ngoài ra $ROA_{2014} = -0,06\%$ tức là năm 2014 công ty bị lỗ 2,17 đồng. Tuy chi phí vốn bình quân giảm nhưng xét về hiệu quả sử dụng vốn và quản lý vốn thì doanh nghiệp năm 2014 chưa đạt được hiệu quả.

Tóm lại trong 3 năm 2012-2014 công ty sử dụng vốn chưa thực sự tốt và đạt được hiệu quả như mong muốn.

2.2.3. Thực trạng quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Thực trạng quản lý nguồn vốn của Công ty phản ánh được cách thức sử dụng vốn của Công ty trong những năm qua như thế nào, có phù hợp ngành nghề cũng như qui mô của Công ty không và đạt được hiệu quả cao hay thấp.

2.2.3.1. Xác định nhu cầu vốn của công ty CP Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Nhu cầu vốn của doanh nghiệp là mức vốn cần thiết để quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được diễn ra liên tục theo một quy mô kinh doanh đã được xác định trước. Xác định nhu cầu vốn giúp cho doanh nghiệp huy động vốn đáp ứng đúng nhu cầu vốn của doanh nghiệp, giúp cho doanh nghiệp tổ chức và sử dụng vốn, điều hòa vốn hợp lý, tránh tình trạng lãng phí vốn và tăng chi phí vốn.

Nhưng Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam là công ty vừa và nhỏ nên khoản chi phí thiếu hụt trong kinh doanh của doanh nghiệp cũng nhỏ và đơn giản để ước lượng. Vì thế công ty chỉ ước lượng khoản thiếu hụt trước khi sản xuất kinh doanh để bù đắp bằng các phương pháp phù hợp chứ không xác định nhu cầu vốn cụ thể.

2.2.3.2. Quản lý vốn chủ sở hữu

Có thể thấy rằng cả 3 năm 2012-2014 công ty đều sử dụng vốn chủ sở hữu của mình để tài trợ cho tài sản dài hạn và một phần vốn chủ sở hữu còn lại tài trợ cho tài sản ngắn hạn thường xuyên. Do tài sản dài hạn của doanh nghiệp ít và chủ yếu là tài sản cố định của doanh nghiệp nên vốn chủ sở hữu có khả năng trang trải cho tài sản dài hạn. Vì thế doanh nghiệp sẽ gặp ít khó khăn trong thanh toán các khoản nợ dài hạn đến hạn và đảm bảo được tính an toàn cho doanh nghiệp. Điều này giúp doanh nghiệp tự đảm bảo về mặt tài chính nhưng hiệu quả kinh doanh sẽ không cao do vốn đầu tư chủ yếu vào tài sản dài hạn, ít sử dụng vào kinh doanh quay vòng để sinh lợi. Phần vốn chủ sở hữu còn lại doanh nghiệp tài trợ cho tài sản ngắn hạn thường xuyên. Tức là doanh nghiệp đã đảm bảo được nguyên tắc cân bằng tài chính giúp cho doanh nghiệp đảm bảo được an toàn về khả năng thanh khoản, duy trì được sự cân bằng của doanh nghiệp trong dài hạn.

Có thể thấy doanh nghiệp quản lý vốn chủ sở hữu của mình tương đối tốt, giúp cho doanh nghiệp đảm bảo được tính an toàn, khả năng thanh khoản. Điều này thể hiện rõ nhất ở chi phí vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp qua 3 năm 2012-2014 đang giảm từ 14,82% chỉ còn 10,07%. Tuy nhiên vốn chủ sở hữu vẫn chiếm tỷ trọng rất ít trong tổng vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp vẫn còn phụ thuộc nhiều và nợ khiến khả năng sinh lời của doanh nghiệp giảm đi. Doanh nghiệp trong năm tới nên có chính sách hợp lý để tăng vốn chủ sở hữu, giảm bớt sự phụ thuộc vào nợ, giúp nâng cao khả năng sinh lời cho doanh nghiệp.

2.2.3.3. Quản lý nợ phải trả.

Trong giai đoạn 2012-2014 doanh nghiệp không sử dụng nợ dài hạn nên doanh nghiệp chỉ sử dụng nợ ngắn hạn phải trả để đầu tư cho các tài sản ngắn hạn. Như đã phân tích ở phần nợ phải trả bảng 2.3 ta thấy số vốn mà doanh nghiệp sử dụng chiếm dụng lớn hơn nhiều số vốn mà doanh nghiệp chiếm dụng hay khoản phải trả người bán không đủ để cung cấp cho khoản phải thu khách hàng. Nên doanh nghiệp đã sử dụng vay ngắn hạn để tài trợ cho hàng tồn kho và phải thu khách hàng. Vì thế doanh nghiệp sẽ tốn nhiều chi phí hơn chi nợ phải trả. Cụ thể năm 2013 chi phí nợ phải trả tăng 0,78% so với năm 2012. Điều này khiến rủi ro thanh toán của doanh nghiệp tăng cao hơn khiến khả năng sinh lời của doanh nghiệp giảm. Công ty sử dụng chính sách quản lý nợ thận trọng điều này khiến khả năng sinh lời của doanh nghiệp thấp đi. Công ty cần thay đổi chính sách trong năm tới để có thể giảm được chi phí vốn và tăng khả năng sinh lời cho doanh nghiệp.

Kết luận: Nhìn chung ta có thể thấy năm 2012 doanh nghiệp sử dụng chính sách quản lý nợ phải trả khá tốt, đem lại khả năng sinh lời cao cho doanh nghiệp. Nhưng sang năm 2013 và 2014 khi doanh nghiệp chính thức bước ra hoạt động sản xuất kinh doanh độc lập thì các chính sách doanh nghiệp sử dụng không phù hợp khiến doanh nghiệp lâm vào tình trạng thua lỗ trong kinh doanh. Nếu doanh nghiệp không biết sử dụng chính sách quản lý hợp lý thì doanh nghiệp có thể vẫn tiếp tục trong tình trạng làm ăn thua lỗ và thậm chí có dẫn đến phá sản.

2.2.4. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam.

2.2.4.1. Các chỉ tiêu chung

Bảng 2.12. Các chỉ tiêu chung đánh giá hiệu quả quản lý vốn

Đơn vị tính: %

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	2013/2012		2014/2013	
				Tuyệt đối	%	Tuyệt đối	%
Hiệu suất sử dụng tổng vốn	0,97	0,96	0,48	(0,0026)	(0,27)	(48,82)	(50,65)
Hệ số đảm nhiệm tổng vốn	1,03	1,04	2,10	0,0028	0,27	106,47	102,62
Tỷ suất sinh lời tổng vốn	0,00374	0,000448	(0,00064)	(0,0033)	(88,02)	(0,11)	(242,94)

(Số liệu được tính trên bảng cân đối kế toán)

- Hiệu suất sử dụng tổng vốn

Hiệu suất sử dụng tổng vốn của công ty giảm mạnh từ năm 2012-2014. Tức là một đồng vốn tạo ra ít đồng doanh thu hơn. Nguyên nhân, hiệu suất sử dụng giảm là do chính sách tìm kiếm lượng khách hàng mới đang còn nhiều bất cập. Mặt khác tổng vốn của doanh nghiệp giai đoạn 2012-2014 có xu hướng giảm nhưng mức giảm của tổng doanh thu lớn hơn nên một đồng vốn không tạo ra doanh thu tương xứng. Hơn nữa khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp đang còn yếu kém, trình độ quản lý chưa có đủ kinh nghiệm nên vốn vẫn chưa hoạt động có hiệu quả. Hiệu suất sử dụng tổng vốn của doanh nghiệp giai đoạn 2012-2014 giảm khiến khả năng sinh lời của doanh thu giảm cụ thể lợi nhuận sau thuế của công ty giảm mạnh từ 252 triệu năm 2012 đến năm 2014 là lỗ 39 triệu đồng, điều này sẽ làm ảnh hưởng đến uy tín và sự tồn tại và phát triển của công ty. Vì thế trong năm 2015 công ty cần cải thiện tốt chính sách bán hàng và xác định nhu cầu vốn hợp lý giúp cho doanh nghiệp tăng doanh thu, tăng lợi nhuận.

- Hệ số đảm nhiệm tổng vốn: Ngược lại với hiệu suất sử dụng tổng vốn là hệ số đảm nhiệm tổng vốn. Ta thấy năm 2012 - 2014 hệ số đảm nhiệm tổng vốn tăng tức là để tạo ra một đồng doanh thu thì doanh nghiệp cần nhiều đồng vốn hơn. Để hiểu hơn về hệ số đảm nhiệm của tổng vốn ta có bảng so sánh về số liệu doanh thu và chi phí của năm 2013 và năm 2014 như sau:

Bảng 2.13. So sánh lợi nhuận qua hệ số đảm nhiệm năm 2014

Đơn vị: Triệu đồng

Năm 2014	Doanh thu thuần	Chi phí	Tổng vốn
Thực tế	29.088	611	61.151
Ước tính	50.205	1.055	105.545
Năm 2013	50.205	1.806	52.089

Qua bảng so sánh trên ta thấy để đạt được doanh thu thuần như năm 2013 thì năm 2014 công ty cần nhiều hơn 55.455 triệu so với năm 2013. Và chi phí năm 2014 ít hơn năm 2013 là 750 triệu đồng. Như vậy qua bảng phân tích trên ta thấy được sự ảnh hưởng của hệ số đảm nhiệm vốn lên tình hình doanh thu và chi phí.

- Mức tiết kiệm (lãng phí) vốn

Dựa vào công thức đã trình bày ở chương 1, áp dụng vào công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam ta có bảng thể hiện giá trị mức tiết kiệm (lãng phí) chung của vốn công ty như sau:

Bảng 2.14. Mức tiết kiệm (lãng phí) vốn tại công ty

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2013	Năm 2014
Mức tiết kiệm(lãng phí) tổng vốn		
-Mức tiết kiệm tuyệt đối	180,92	53.455,52
-Mức tiết kiệm tương đối	139,42	30.971,46
Mức tiết kiệm (lãng phí) chi phí vốn		
-Mức tiết kiệm tuyệt đối	0,99%	(1,50%)
-Mức tiết kiệm tương đối	37,84%	(41,57%)

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của công ty)

Mức tiết kiệm (lãng phí) tổng vốn:

Mức tiết kiệm tuyệt đối: Chỉ tiêu này cho thấy năm 2013, để đạt được mức doanh thu bằng năm 2012, công ty cần bỏ ra một lượng tổng vốn nhiều hơn so với năm 2012 là 180,92 triệu đồng và năm 2014 để đạt được mức doanh thu bằng năm 2013 thì công ty cần bỏ ra nhiều hơn một lượng tổng vốn nhiều hơn so với năm 2013 là 53.274,6 triệu đồng. Điều đó cho thấy doanh nghiệp lãng phí một khoản vốn khiến lợi nhuận của công ty giảm 228 triệu đồng.

Mức tiết kiệm tương đối: Chỉ tiêu này có nghĩa là năm 2013 công ty đã lãng phí 180,92 triệu đồng tổng vốn để hoạt động sản xuất kinh doanh. Năm 2014 doanh nghiệp đã lãng phí 30.971,46 triệu đồng tổng vốn. Công ty đã lãng phí quá nhiều lượng vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh trong khi hiệu quả không tốt. Lượng tổng vốn dư thừa này có thể đem đi đầu tư, mua sắm hàng hóa phục vụ cho

hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ giúp doanh nghiệp tăng một lượng lớn doanh thu cũng như lợi nhuận.

Mức tiết kiệm (lãng phí) chi phí vốn:

Mức tiết kiệm tuyệt đối: Chỉ tiêu này cho thấy năm 2013 để đạt được mức chi phí như năm 2012 thì doanh nghiệp phải lãng phí 0,99% chi phí vốn. Do năm 2013 doanh nghiệp sử dụng thêm một khoản vốn vay là 2.500 triệu và khiến chi phí vay vốn tăng cao từ 0% lên 0,78. Khoản vốn vay này doanh nghiệp dùng để đầu tư cho tài sản ngắn hạn thường xuyên. Nhưng doanh nghiệp không sử dụng tốt khoản vay ngắn hạn này nên làm cho chi phí tăng và lợi nhuận của doanh nghiệp giảm. Năm 2014 để đạt được mức chi phí vốn như năm 2013 thì doanh nghiệp phải tiết kiệm 1,5% chi phí vốn doanh nghiệp. Vì năm 2014 vay ngắn hạn của doanh nghiệp giảm. Mặc khác năm 2014 ngân hàng nhà nước hạ lãi suất trần nhằm giúp cho các doanh nghiệp vượt qua khó khăn và tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế này. Vì vậy các chi phí vốn của doanh nghiệp giảm.

Tức tiết kiệm tương đối: Chỉ tiêu này cho thấy năm 2013 doanh nghiệp đã phải bỏ ra lượng chi phí vốn lớn hơn năm 2012 là 37,84%. Việc tiêu tốn nhiều chi phí vay hơn năm 2012 là do doanh nghiệp cần nhiều vốn hơn để cung cấp cho hoạt động kinh doanh của mình nhưng do vốn chủ sở hữu không đủ chi trả nên doanh nghiệp đã phải vay thêm của ngân hàng khiến chi phí vốn tăng mạnh. Năm 2014 doanh nghiệp tiết kiệm được 41,57% chi phí vốn so với năm 2013 chứng tỏ khả năng quản lý vốn trong năm 2014 đã tốt hơn giúp doanh nghiệp giảm được lượng chi phí nhiều hơn.

- Tỷ suất sinh lời tổng vốn

Hệ số cho thấy một đồng vốn đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận. Đây là một trong những chỉ tiêu quan trọng được các nhà đầu tư quan tâm đặc biệt bởi nó không chỉ phản ánh được tình hình quản lý vốn mà còn phản ánh lợi ích các nhà đầu tư.

Bảng 2.15. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời tổng vốn

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Chênh lệch 2012-2013	Chênh lệch 2013-2014
ROS	0,387%	0,046%	(0,135%)	(0,34%)	(0,18%)
Hiệu suất sử dụng tổng vốn (lần)	0,9664	0,9638	0,4757	(0,00259)	(0,48815)
ROE	0,37%	0,04%	(0,06%)	(0,33%)	(0,11%)
ΔX_{ROS}		(0,329%)	(0,175%)		
$\Delta X_{\text{Hiệu suất sử dụng tổng vốn}}$		(0,0001%)	0,066%		
ΔX		(0,33%)	(0,11%)		

Trong đó:

ΔX_{ROS} : là ảnh hưởng của ROS lên tỷ suất sinh lời tổng vốn

$\Delta X_{\text{Hiệu suất sử dụng tổng vốn}}$: là ảnh hưởng của hiệu suất sử dụng tổng vốn lên tỷ suất sinh lời tổng vốn.

ΔX : là chênh lệch tuyệt đối của tỷ suất sinh lời tổng vốn qua các năm.

Năm 2012-2013, tỷ suất sinh lời trên tổng vốn giảm từ 0,37% xuống còn 0,04%. Tỷ suất sinh lời trên tổng vốn giảm cho thấy lợi nhuận thu về trên mỗi đồng vốn bỏ ra của công ty đã giảm 0,33 đồng. Nguyên nhân chính là do ROS làm giảm tỷ suất sinh lời đi 0,3292%. Ngoài ra hiệu suất sử dụng tổng vốn cũng tác động lên tỷ suất sinh lời nhưng rất nhỏ chỉ khiến tỷ suất sinh lời giảm đi 0,0001%.

Năm 2013-2014, tỷ suất sinh lời trên tổng vốn có sự sụt giảm mạnh. Năm 2013 là 0,04% giảm còn (0,06%) tức là giảm 0,11%. Hay tỷ suất sinh lời trên tổng vốn giảm cho thấy lợi nhuận thu về trên mỗi đồng vốn bỏ ra của công ty đã giảm 0,11 đồng. Nguyên nhân của sự biến động này là do ROS có sự giảm mạnh so với năm 2013 tức là giảm đi 0,18% so với năm 2013 khiến tác động lên tỷ suất sinh lời và ROS làm giảm tỷ suất sinh lời đi 0,17%, mặt khác hiệu suất sử dụng tổng vốn cũng giảm đi 0,488 lần so với năm 2013. Nhưng lại làm tăng tỷ suất sinh lời lên 0,06% nhưng tỷ lệ tăng hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu không bằng lượng giảm của ROS nên khiến tỷ suất sinh lời tổng vốn giảm đi 0,11%.

Nhìn chung tỷ suất sinh lời tổng vốn từ năm 2012-2014 giảm cho thấy một đồng vốn đem lại ít lợi nhuận hơn. Nguyên nhân là do cả hai tác động của ROS và hiệu suất sử dụng tổng vốn lên tỷ suất sinh lời tổng vốn đều giảm khiến tỷ suất này giảm mạnh. Điều này cho thấy công ty chưa quản lý tốt nguồn vốn của mình để việc thua lỗ trong đầu tư và đem lại hiệu quả trong ngắn hạn cho doanh nghiệp. Vì vậy trong năm 2015 doanh nghiệp nên tăng doanh thu và chi phí và xác định nhu cầu vốn đầu tư cho phù hợp.

Kết luận: Qua những phân tích và đánh giá chung về hiệu quả quản lý vốn, có thể thấy công ty có đang có những chính sách quản lý chưa tốt. Điều này thể hiện rõ ở việc các tỷ suất sinh lời, hiệu suất sử dụng vốn đều giảm. Công ty kinh doanh không ổn định, trong thời gian này công ty cần có biện pháp để sử dụng có hiệu quả hơn nguồn vốn đầu tư như tăng doanh thu giảm chi phí hay xác định nhu cầu vốn phù hợp với tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

2.2.4.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ

Bảng 2.16. Chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý nợ

Chỉ số	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Chênh lệch 2012-2013	Chênh lệch 2013-2014
Tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản	82,38%	77,16%	81,12%	(5,228%)	3,961%
Hiệu suất sử dụng nợ phải trả	1,17	1,25	0,59	0,08	(0,66)
Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả	85,25%	80,05%	170,53%	(5,195%)	90,476%
Hiệu suất sử dụng vốn ngắn hạn	1,17	1,25	0,59	0,08	(0,66)
Tỷ suất sinh lời nợ ngắn hạn	0,45%	0,058%	(0,079%)	(0,396%)	(0,137%)
Hiệu suất sử dụng nợ dài hạn			340,63		
Tỷ suất sinh lời nợ dài hạn			(45,87%)		
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay			(1,58)		
Tỷ suất sinh lời tiền vay		0,93%	(3,79%)		(4,720%)

- **Tỷ số nợ:** Tỷ số này cho thấy bao nhiêu phần trăm tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng vốn bên ngoài.

Ba năm 2012, 2013, 2014 ta thấy có sự chênh lệch nhẹ giữa tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản nhưng cả ba tỷ số này đều cao cho ta thấy doanh nghiệp dùng nhiều nợ hơn vốn chủ sở hữu, doanh nghiệp tự chủ tài chính thấp. Tài sản của doanh nghiệp chủ yếu được tài trợ bằng nguồn vốn vay bên ngoài, độ an toàn thấp, doanh nghiệp sẽ khó khăn trong việc huy động vốn từ bên ngoài. Nếu vốn vay sử dụng không có hiệu quả sẽ làm tăng rủi ro cho doanh nghiệp.

Năm 2013 tỷ số nợ là 77,16% giảm 5,23% so với năm 2012. Tỷ số này giảm do tổng tài sản của doanh nghiệp năm 2013 giảm mạnh, doanh nghiệp tách ra khỏi công ty mẹ là công ty cổ phần xây dựng số 5 sang hình thức công ty độc lập nên lượng tài sản cố định giảm mạnh. Tuy nhiên, tỷ số nợ vẫn ở mức cao nên công ty vẫn có nguy cơ gặp nhiều rủi ro nếu tài chính bên ngoài có biến động xấu.

Năm 2014 tỷ số tăng 3,96% so với năm 2013 do năm nay công ty sử dụng khoản nợ chiếm dụng mạnh khiến tổng nợ tăng cao. Nguyên nhân chủ yếu là do doanh nghiệp đã tăng sử dụng các khoản nợ như nợ tích lũy, nợ tín dụng thương mại để tiết kiệm chi phí cho doanh nghiệp vì các khoản này là khoản không bị mất chi phí. Ngoài ra năm 2013 và năm 2014 doanh nghiệp có sử dụng thêm nợ vay ngắn hạn từ ngân hàng để tăng đòn bẩy tài chính. Nhưng do không quản lý thu hồi vốn tốt nên khoản nợ phải thu khách hàng tăng vì thế lợi nhuận của doanh nghiệp cũng giảm mạnh. Điều này làm giảm khả năng tự chủ tài chính của công ty bởi sự phụ thuộc vào nền tài chính

bên ngoài rất bất lợi cho công ty nếu kinh tế thị trường có khủng hoảng. Nếu doanh nghiệp không quản lý thu hồi tốt thì doanh nghiệp sẽ khó khăn hơn trong việc huy động vốn để sản xuất kinh doanh và chi trả chi phí nợ.

Nhìn chung ta thấy tỷ số nợ ở mức khá cao, có nghĩa là công ty sử dụng chủ yếu nợ vay để đầu tư cho tài sản. Điều này chứng tỏ công ty phụ thuộc khá nhiều vào nguồn tài chính bên ngoài đặc biệt trong giai đoạn hậu khủng hoảng kinh tế như hiện nay, lạm phát và lãi suất còn nhiều biến động khó dự báo. Điều này dẫn tới giá trị của dòng tiền và chi phí lãi vay sẽ biến động theo và công ty khó xoay sở kịp thời nếu biến động xấu. Nếu công ty không chi trả lãi vay được thì dễ dẫn đến tình trạng nợ xấu và có nguy cơ dẫn đến phá sản. Tuy nhiên với tỷ trọng nợ cao, vốn từ nợ lớn, công ty sẽ có một khoản tiết kiệm từ lá chắn thuế không nhỏ. Và nếu tận dụng tốt đòn bẩy tài chính từ khoản nợ vay này thì công ty sẽ gia tăng lợi nhuận một cách nhanh chóng. Do đó ta thấy tỷ số nợ cao hay thấp đều có những ưu và nhược điểm. Vì vậy công ty cần cân nhắc kỹ càng tình hình kinh doanh, tài chính của công ty mình để lựa chọn một tỷ số nợ hợp lý.

- Hiệu suất sử dụng nợ phải trả:

Nhìn chung hiệu suất sử dụng nợ phải trả giảm từ 1,17 lần năm 2012 xuống 0,59 lần năm 2014 tức là một đồng nợ phải trả tạo ra ít đồng doanh thu hơn cho doanh nghiệp.

Năm 2013 hiệu suất sử dụng nợ phải trả tăng so với năm 2012. Tức là một đồng nợ tạo ra nhiều đồng doanh thu hơn. Nguyên nhân là do cả doanh thu thuần và nợ phải trả của năm 2013 đều giảm so với năm 2012 nhưng tổng nợ giảm lượng lớn hơn tức là năm 2013 tổng nợ giảm 27,64% so với năm 2012. Năm 2013 do chính sách bán hàng của doanh nghiệp chưa tốt nên chưa tìm kiếm được lượng khách hàng mới khiến doanh thu giảm mạnh.

Năm 2014 hệ số này giảm mạnh còn 0,58 lần tương ứng giảm 0,66 lần so với năm 2013, có nghĩa là trong năm 2014 cứ một đồng nợ phải trả có thể tạo ra 0,59 đồng doanh thu thuần. Lý do là vì trong năm 2014 nợ phải trả tăng 23,42% so với năm 2013 nhưng doanh thu thuần giảm mạnh hơn là 42,06%. Trong năm này doanh nghiệp kinh doanh khó khăn nên đã phải chiếm dụng nhiều hơn từ các nhà cung cấp, người lao động nên hiệu suất sử dụng tăng mạnh. Vì vậy khoản nợ mà doanh nghiệp huy động từ nguồn nợ hoạt động không hiệu quả khiến doanh nghiệp giảm khả năng sinh lời.

- Hệ số đảm nhiệm nợ phải trả: Tương tự với hiệu suất sử dụng nợ phải trả vì ta thấy hệ số đảm nhiệm nợ phải trả là hệ số nghịch đảo của hiệu suất sử dụng nợ phải trả. Nhìn chung hệ số đảm nhiệm nợ phải trả tăng từ 85,25% lên 170,53% lên chứng tỏ một đồng doanh thu thuần thì cần nhiều nợ hơn. Doanh nghiệp nếu không quản lý tốt khoản vốn vay thì công ty sẽ tốn nhiều chi phí hơn và lợi nhuận của doanh nghiệp

giảm sẽ khiến công ty ngày càng thua lỗ và có thể dẫn đến phá sản. Năm 2015 doanh nghiệp nên tăng doanh thu và có chính sách nợ tốt hơn.

- Hiệu suất sử dụng nợ ngắn hạn:

Năm 2013 hiệu suất sử dụng nợ ngắn hạn là 1,17 lần tức là tăng 0,08 so với năm 2012, trong năm 2013 cứ một đồng nợ phải trả ta có thể tạo được 1,17 đồng doanh thu thuần. Nguyên nhân là do năm 2013 do chính sách bán hàng của công ty còn nhiều bất cập nên doanh thu của công ty giảm. Tuy nhiên nợ ngắn hạn của công ty cũng giảm nhưng lượng giảm của nợ ngắn hạn nhỏ hơn lượng giảm của doanh thu vì vậy hiệu suất sử dụng vốn ngắn hạn tăng. Nhưng nhìn chung cả hai năm 2012 và 2013 hệ số này đều cao chứng tỏ doanh nghiệp vẫn tạo ra nhiều doanh thu từ nợ ngắn hạn.

Năm 2014 hệ số này giảm mạnh còn 0,59 lần tương ứng giảm 0,66 so với năm 2013, có nghĩa là trong năm 2014 cứ một đồng nợ ngắn hạn có thể tạo ra ít đồng doanh thu thuần hơn năm 2013. Lý do là vì trong năm 2014 nợ phải trả tăng 23,42% so với năm 2013 nhưng doanh thu thuần giảm mạnh hơn là 42,06%. Nhưng hệ số này cũng là hệ số cao, thể hiện doanh nghiệp vẫn tạo ra doanh thu trên nguồn vốn từ nợ. Nhưng doanh nghiệp nếu không quản lý tốt nguồn vốn nợ của mình thì doanh nghiệp khả năng sinh lời từ đồng vốn nợ này sẽ giảm vì thế doanh nghiệp sẽ thu về ít lợi nhuận hơn.

Do doanh nghiệp sử dụng nợ phải trả ngắn hạn là chủ yếu trong nợ phải trả nên tiêu hiệu suất sử dụng nợ phải trả và hiệu suất sử dụng vốn ngắn hạn là gần sắp si nhau.

- Tỷ suất sinh lời nợ ngắn hạn:

Nhìn chung tỷ suất sinh lời vốn ngắn hạn năm 2012-2014 giảm từ 0,45% năm 2012 xuống (0,079%) năm 2014, có nghĩa là một đồng nợ ngắn hạn tạo ra ít đồng lợi nhuận hơn thậm chí năm 2014 một đồng nợ ngắn hạn còn lỗ 0,079 đồng lợi nhuận. Điều này cho thấy quản lý vốn của doanh nghiệp không tốt khiến vay ngắn hạn bỏ ra không phát huy được mà còn làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Chứng tỏ năm 2014 vốn ngắn hạn từ nợ vay không còn tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp mà chính là gánh nặng cho doanh nghiệp. Nếu trong năm 2015 doanh nghiệp còn tiếp tục sử dụng vốn vay ngắn hạn và không quản lý tốt nguồn vốn của mình thì doanh nghiệp sẽ tiếp tục kinh doanh thua lỗ và thậm chí phá sản vì không còn khả năng trả nợ vay. Doanh nghiệp nên tăng nguồn vốn chủ sở hữu của mình để không phụ thuộc quá vào nguồn vốn ngắn hạn và tự chủ được tài chính.

- Hiệu suất sử dụng nợ dài hạn:

Trong 3 năm 2012-2014 doanh nghiệp chỉ sử dụng nợ dài hạn từ nợ vay duy nhất là trong năm 2014 từ khoản doanh thu chưa thực hiện. Trong năm 2014 hiệu suất sử dụng vốn dài hạn bằng 340,63% cho ta biết được một đồng nợ dài hạn sẽ tạo ra 340,63

đồng doanh thu thuần. Chứng tỏ việc sử dụng vốn dài hạn trong kinh doanh là rất tốt mà mang lại cho công ty nhiều lợi nhuận hơn. Vì thế trong năm 2014 doanh nghiệp nên huy động thêm nguồn vốn dài hạn để bớt gánh nặng từ nợ vay ngắn hạn và giúp doanh nghiệp tự chủ hơn nguồn tài chính của mình.

- Tỷ suất sinh lời nợ dài hạn:

Trong năm 2012-2013 doanh nghiệp không sử dụng nguồn nợ từ dài hạn nên tỷ suất sinh lời từ vốn dài hạn bằng 0. Năm 2014 doanh nghiệp có nợ dài hạn duy nhất là từ nguồn doanh thu chưa thực hiện. Nhưng khoản nợ dài hạn này không mất chi phí vì thế không làm giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nhưng tỷ suất sinh lời nợ dài hạn năm 2014 âm là do lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp âm hay do năm 2014 doanh nghiệp bị thua lỗ 39 triệu nên làm tỷ suất sinh lời nợ dài hạn âm.

- Khả năng thanh toán lãi vay: Lãi vay hằng năm là chi phí tài chính cố định mà chúng ta muốn biết rằng liệu số vốn định vay có thể sử dụng tốt đến mức nào, có thể đem lại lợi nhuận là bao nhiêu để có thể bù đắp lãi vay được hay không. Tỷ số này dùng để đo mức độ mà lợi nhuận phát sinh do sử dụng vốn để đảm bảo lãi vay hằng năm như thế nào. Nếu doanh nghiệp quá yếu về mặt này các doanh nghiệp có thể đi đến phá sản.

Doanh nghiệp bắt đầu vay từ năm 2013 và thanh toán lãi vay duy nhất vào năm 2014 nên ta chỉ có hệ số khả năng thanh toán lãi vay năm 2014 là $(1,58) < 0$. Trong năm nay 2014 doanh nghiệp bị lỗ và không có khả năng thanh toán lãi vay. Điều này cho thấy doanh nghiệp vay nợ không tạo ra lợi ích cho doanh thu mà khiến nợ trở thành gánh nặng cho doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp không tập trung tăng doanh thu giảm chi phí trong năm tới để có thể trả nốt gánh nặng chi phí nợ cho doanh nghiệp, thì doanh nghiệp sẽ có thể vẫn kinh doanh thua lỗ và thậm chí phá sản.

- Tỷ suất sinh lời tiền vay:

Năm 2012 doanh nghiệp tự chủ được tài chính nên không phải vay thêm nợ từ ngân hàng và cá nhân. Vì thế, tỷ suất sinh lời từ tiền vay bằng 0.

Năm 2013 doanh nghiệp bắt đầu vay ngân hàng với giá trị vay là 2.500 triệu với mục đích bảo lãnh thanh toán tiền nguyên vật liệu cho doanh nghiệp nên tỷ suất sinh lời tiền vay bằng 0,93% tức là 1 đồng tiền vay có thể tạo ra 0.93 đồng lợi nhuận. Năm 2014 hệ số này giảm còn (3,79%) tương đương với giảm 4,7% so với năm 2013, tức là một đồng tiền vay thì giảm đi 4,7 đồng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Tỷ suất sinh lời năm 2014 bị âm chứng tỏ một đồng tiền vay làm thua lỗ của doanh nghiệp 3,79 đồng. Trong năm 2015 doanh nghiệp không nên vay thêm nguồn vốn từ ngân hàng mà nên tăng nguồn vốn chủ sở hữu và tập trung tăng doanh thu giảm chi phí.

Kết luận: Nguồn vốn của doanh nghiệp chủ yếu là từ nguồn nợ vay là đặc biệt là vay ngắn hạn. Nhưng qua các phân tích và đánh giá các chỉ số ta thấy công ty không

quản lý tốt vốn nợ của mình nên hiệu quả kinh doanh qua 3 năm đều giảm đặc biệt là năm 2014 doanh nghiệp bị thua lỗ. Trong thời gian tiếp theo công ty cần có biện pháp để sử dụng tốt hơn nguồn vốn nợ của mình như tăng doanh thu và giảm chi phí. Doanh nghiệp có thể sử dụng thêm nguồn huy động từ vay dài hạn để bớt gánh nặng thanh toán cho các nguồn nợ ngắn hạn, giúp doanh nghiệp tập trung hơn vào kinh doanh tăng lợi nhuận.

2.2.4.3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu

Bảng 2.17. Chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý vốn chủ sở hữu

Đơn vị: lần

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Chênh lệch 2012-2013	Chênh lệch 2013-2014
Tỷ suất tự tài trợ	0,18	0,23	0,19	0,05	(0,04)
Hiệu suất sử dụng VCSH	5,49	4,22	2,52	(1,27)	(1,70)
Hệ số đảm nhiệm VCSH	0,18	0,24	0,40	0,05	0,16
ROE(%)	2,12	0,20	(0,34)	(1,93)	(0,54)

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính)

- **Tỷ suất tự tài trợ:** Đây là một tỷ số quan trọng cho thấy khả năng tự đảm bảo và mức độ độc lập về tài chính của doanh nghiệp.

Tỷ suất tự tài trợ năm 2013 là 0,23 lần lớn hơn năm 2012 là 0,05 tức là năm 2013 vốn chủ sở hữu đầu tư cho tổng tài sản tăng 0,05 đồng so với năm 2012. Điều này cho thấy sự tự tài trợ của công ty cho tài sản của mình là rất nhỏ và sử dụng nợ vay nhiều. Nguyên nhân do tổng tài sản của công ty cổ phần xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam giảm do công ty tách ra hoạt động độc lập từ tổng ty mẹ nên tài sản cố định giảm đáng kể. Sang năm 2014, tỷ số này giảm 0,04 lần tức là năm 2014 vốn chủ sở hữu đầu tư cho tổng tài sản ít hơn so với năm 2013 là 0,04 lần. Nhìn chung tỷ số này rất nhỏ chứng tỏ doanh nghiệp chưa tự chủ được về tài chính. Cấu thành tài sản của công ty chủ yếu là từ nợ. Nó phản ánh rủi ro mà công ty đang gặp phải lớn. Công ty cần xem xét việc sử dụng vốn chủ sở hữu để đầu tư vào tài sản bởi khi tài sản được thuê mua từ nợ phải trả nhiều thì rủi ro thanh toán của doanh nghiệp càng tăng. Điều này đe dọa trực tiếp đến hiệu quả sử dụng tài sản và hiệu quả kinh doanh của công ty.

- **Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu:**

Nhận thấy hệ số hiệu suất sử dụng VCSH qua 2 năm 2012-2014 giảm dần cụ thể là năm 2012 là 5,49 lần ; năm 2013 là 4,22 lần và năm 2014 là 2,52 lần. Điều này cho thấy một đồng vốn chủ sở hữu doanh nghiệp tạo ra ít đồng doanh thu thuần hơn. Nguyên nhân, hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu giảm là do chính sách tìm kiếm lượng

khách hàng mới đang còn nhiều bất cập nên khiến doanh thu giảm. Mặt khác vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp giai đoạn 2012-2014 có xu hướng giảm do lợi nhuận để lại giảm mạnh nhưng mức giảm của doanh thu thuần lớn hơn nên một đồng VCSH không tạo ra doanh thu tương xứng. Hơn nữa khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp đang còn yếu kém, trình độ quản lý chưa có đủ kinh nghiệm nên vốn vẫn chưa hoạt động có hiệu quả. Hiệu suất sử dụng VCSH của doanh nghiệp giai đoạn 2012-2014 giảm khiến khả năng sinh lời của doanh thu giảm cụ thể lợi nhuận sau thuế của công ty giảm mạnh từ 252 triệu năm 2012 đến năm 2014 là lỗ 39 triệu đồng, điều này sẽ làm ảnh hưởng đến uy tín và sự tồn tại và phát triển của công ty. Vì thế trong năm 2015 công ty cần cải thiện tốt chính sách bán hàng giúp tăng doanh thu để lợi nhuận của công ty cao hơn, giúp công ty ra khỏi tình trạng khó khăn.

- Hệ số đảm nhiệm VCSH:

Ngược lại với hiệu suất sử dụng tổng vốn là hệ số đảm nhiệm tổng vốn. Ta thấy năm 2012 - 2014 hệ số đảm nhiệm VCSH tăng tức là để tạo ra một đồng doanh thu thì doanh nghiệp cần nhiều đồng vốn hơn. Vì thế trong năm 2015 doanh nghiệp cần bổ sung VCSH của mình giúp cho doanh nghiệp tự chủ hơn về tài chính. Mặt khác doanh nghiệp cũng cần xác định nhu cầu vốn cụ thể giúp cho doanh nghiệp giảm chi phí không cần thiết và quản lý tốt hơn VCSH của doanh nghiệp

- Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE): Các nhà đầu tư thường quan tâm đến tiêu chí này vì họ quan tâm đến khả năng thu được lợi nhuận từ đồng vốn mà họ bỏ ra. Mặt khác chỉ tiêu này giúp nhà quản trị tăng cường khả năng kiểm soát và bảo toàn vốn, góp phần giúp cho doanh nghiệp tăng trưởng bền vững.

Bảng 2.18. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời VCSH (ROE)

Đơn vị: %

Chỉ tiêu	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
ROS	0,39	0,05	(0,13)
Hiệu suất sử dụng tổng tài sản (lần)	0,97	0,96	0,48
Đòn bẩy tài chính (lần)	4,68	3,38	4,30
ROE	2,12	0,20	(0,34)
ΔROE_{ROS}		(1,54)	(0,59)
$\Delta ROE_{\text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản}}$		(0,0006)	0,2220
$\Delta ROE_{\text{Đòn bẩy tài chính}}$		(0,058)	(0,059)
ΔROE		(1,598)	(0,426)

Trong đó:

ΔROE_{ROS} : ảnh hưởng của ROS lên ROE

$\Delta ROE_{\text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản}}$: ảnh hưởng của hiệu suất sử dụng tổng tài sản lên ROE

$\Delta ROE_{\text{đòn bẩy tài chính}}$: ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính lên ROE

ΔROE : chênh lệch ROE qua các năm

Để đo lường sự ảnh hưởng của các chỉ tiêu đến ROE cụ thể như thế nào, ta sử dụng phương pháp thay thế liên hoàn để xác định cụ thể từng yếu tố như đã trình bày ở bảng trên.

Năm 2012-2013 ROE giảm 1,598% có nghĩa là một đồng VCSH sẽ tạo ít đồng lợi nhuận hơn. Sự suy giảm này là do cả yếu tố ROS, hiệu suất sử dụng tổng tài sản, đòn bẩy tài chính đều giảm. Nhưng tác động nhiều nhất lên ROE là ROS, cụ thể ROS năm 2013 giảm 0,34% so với năm 2012 và làm giảm ROE đi 1,54% nguyên nhân là do giảm mạnh của lợi nhuận sau thuế khiến các chỉ tiêu đều sụt giảm. Doanh nghiệp quản lý không tốt nguồn VCSH của mình khiến lợi nhuận sinh ra nhận được ít hơn so với nguồn VCSH bỏ ra.

Năm 2013-2014 ROE giảm 0,43% có nghĩa là một đồng VCSH sẽ tạo ra ít đồng lợi nhuận hơn. Sự suy giảm này là do ROS và đòn bẩy tài chính làm tác động ROE giảm, tuy hiệu suất sử dụng tổng tài sản tác động khiến ROE tăng nhưng mức độ tăng ít hơn mức độ giảm khiến ROE giảm. Và tác động chủ yếu là ROS, cụ thể ROS làm ROE giảm đi 0,59%. Nguyên nhân là do lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp giảm mạnh, năm 2014 doanh nghiệp có doanh thu ít hơn nhưng các khoản chi phí phải bỏ ra nhiều hơn khiến lợi nhuận ròng âm.

Nhìn chung ROE năm 2012- 2014 đang giảm mạnh tức là một đồng VCSH sẽ tạo ra ít đồng lợi nhuận hơn. Sự suy giảm này chủ yếu là do sự suy giảm của ROS tác động giảm lên ROE. Thậm chí năm 2014 ROE là (0.34%) cho thấy một đồng vốn chủ sở hữu tạo ra (0.34) đồng lợi nhuận sau thuế. Điều này cho thấy doanh nghiệp đang làm ăn ngày càng không tốt và thậm chí năm 2014 doanh nghiệp làm ăn thua lỗ. Điều này rất nguy hiểm có thể khiến các nhà đầu tư không muốn đầu tư vào doanh nghiệp nữa. Năm 2015 doanh nghiệp cần tăng doanh thu và giảm chi phí của mình để khoản lợi nhuận sau thuế không bị âm, hay doanh nghiệp làm ăn không thua lỗ.

Kết luận: Cấu trúc vốn của công ty có sự bất cân xứng rõ rệt khi công ty huy động nguồn vốn lớn từ nợ phải trả còn nguồn vốn từ VCSH chiếm rất nhỏ. Với cấu trúc vốn như vậy chứng tỏ nền tảng của công ty chưa vững vàng, khả năng tự chủ về tài chính còn yếu bởi công ty hiện đang phụ thuộc rất nhiều từ nợ phải trả. Sự chênh lệch giữa VCSH và nợ phải trả quá lớn sẽ gây ra nhiều khó khăn cho công ty trong việc trả nợ. Do đó công ty nên tăng nguồn VCSH của mình để tránh việc công ty rơi vào tình trạng xấu nhất công ty mất khả năng thanh khoản và tăng nguy cơ phá sản cao.

2.3. Đánh giá hiệu quả quản lý vốn của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Qua 3 năm 2012-2014 ta thấy rằng trong cấu trúc vốn của công ty, nguồn nợ luôn chiếm một tỷ trọng khá cao. Cụ thể là tỷ trọng nợ của công ty năm 2012 là 82,38%, năm 2013 là 77,16%, năm 2014 là 81,12%.

Đa số doanh nghiệp trong nền kinh tế ít hay nhiều vẫn luôn có hình thức huy động vốn bằng nguồn nợ. Tỷ trọng nợ trong cấu trúc vốn của công ty trong 3 năm lại ở mức khá cao và thậm chí tăng dần qua các năm trong đó công ty chủ yếu tài trợ hoạt động kinh doanh bằng nguồn nợ ngắn hạn. Ưu điểm của cấu trúc vốn với nguồn nợ ngắn hạn khá cao như của Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam chính là linh hoạt hơn trong việc điều chỉnh cấu trúc nguồn vốn. Nhưng mặt trái lại là việc công ty luôn phải đối mặt với rủi ro vỡ nợ ở mức cao hơn bởi tín dụng ngắn hạn đòi hỏi công ty phải thanh toán lãi vay và trả vốn gốc trong thời gian ngắn, dẫn đến tình trạng tài chính của công ty luôn căng thẳng.

Chúng ta có thể thấy rằng đây là một cấu trúc vốn mang tính rủi ro khá cao và phải luôn đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn từ nền kinh tế. Tuy nhiên, nếu công ty sử dụng tốt nguồn vốn này thì lợi ích công ty nhận được là khá lớn. Qua phân tích về cấu trúc vốn của công ty và tình hình quản lý vốn của công ty. Em thấy công ty đang còn tồn tại một số vấn đề như sau:

Quản lý vốn của doanh nghiệp chưa tốt, vẫn đang còn tình trạng lãng phí vốn và chi phí vốn khiến doanh nghiệp tốn đi một khoản tiền lớn để đầu tư kinh doanh. Dẫn đến lợi nhuận của doanh nghiệp bị giảm đi.

Doanh nghiệp còn chưa xác định được cụ thể nhu cầu vốn trong doanh nghiệp. Để đảm bảo lượng vốn trong doanh nghiệp huy động là chính xác nhất, giảm tối đa các khoản vốn dư thừa thì cách tốt nhất cho doanh nghiệp là xác định cụ thể nhu cầu vốn trong năm dự kiến. Nhưng hiện tại doanh nghiệp còn chưa xác định được cụ thể nhu cầu vốn trong doanh nghiệp. Điều này khiến doanh nghiệp quản lý vốn chưa tốt dẫn đến một số tình trạng như lãng phí vốn và chi phí vốn nhất là vào năm 2014.

Hiệu suất sử dụng tổng vốn có xu hướng ngày càng giảm và hệ số đảm nhiệm vốn có xu hướng ngày càng tăng nguyên nhân chủ yếu là do doanh thu giảm mạnh. Nếu doanh nghiệp không có chính sách bán hàng hợp lý giúp tình hình kinh doanh của doanh nghiệp khả quan hơn thì doanh nghiệp sẽ không thu hút được các nhà đầu tư.

Khả năng sinh lời của tổng vốn giảm mạnh, hiệu quả đầu tư thấp thậm chí vốn không tạo ra lợi nhuận. Nhà đầu tư khi đầu tư vào doanh nghiệp không những không bảo toàn được vốn mà còn bị mất vốn với tỷ suất sinh lời tổng vốn âm. Như vậy không những không thu hút được các nhà đầu tư mới mà còn khiến các mất đi một khoản tiền đầu tư từ các nhà đầu tư cũ.

Quản lý nợ phải trả: phương thức huy động vốn nợ của doanh nghiệp chưa đa dạng, chủ yếu là sử dụng nợ ngắn hạn mà không sử dụng nguồn vốn từ nợ dài hạn như vay dài hạn ngân hàng hay phát hành trái phiếu. Ngoài ra việc sử dụng nợ vay chưa hợp lý khiến doanh nghiệp tăng một khoản chi phí lớn nhưng không bẫy được lợi nhuận lên làm cho tình hình kinh doanh của doanh nghiệp ngày càng thua lỗ và phải chịu thêm một khoản áp lực từ nợ vay.

Quản lý vốn chủ sở hữu chưa tốt. Chưa chủ động trong việc huy động thêm vốn chủ sở hữu, chủ yếu là tăng từ khoản lợi nhuận không chia mà không sử dụng thêm các phương thức khác như phát hành thêm cổ phiếu thường hay phát hành cổ phiếu ưu đãi. Ngoài ra việc quản lý vốn chủ sở hữu chưa tốt, doanh nghiệp tuy giữ lại lợi nhuận để tiếp tục đầu tư sản xuất kinh doanh nhưng nguồn vốn nay chưa thực sự phát huy tốt nên thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh qua 3 năm đang giảm đi đáng kể thậm chí bị thua lỗ.

Chi phí vốn của công ty: Nhìn chung nguồn vốn công ty đang sử dụng còn phụ thuộc nhiều vào các nguồn nợ ngắn hạn. Việc này khiến công ty phải cực kỳ thận trọng và luôn cân nhắc các khoản vay này có khả năng chi trả khi đáo hạn hay không. Thêm vào đó việc sử dụng nợ ngắn hạn nhiều, nợ dài hạn ít trong cấu trúc vốn khiến khoản sinh lời từ tấm chắn thuế của công ty cũng không nhiều bởi vay ngắn hạn có lãi suất vay thấp hơn so với vay dài hạn, dẫn đến khoản sinh lời từ tấm chắn thuế cũng sẽ thấp hơn việc sử dụng nợ dài hạn.

CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ TRANG TRÍ NỘI THẤT VIỆT NAM

3.1. Định hướng phát triển của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Trong nền kinh tế thị trường mỗi doanh nghiệp đều chọn cho mình một hướng đi riêng cũng như phương pháp kinh doanh phù hợp nhằm đáp ứng được nhu cầu của thị trường, tránh việc tự mình loại mình ra khỏi nền kinh tế sôi động đó. Trong quá trình kinh doanh, mọi doanh nghiệp đều phải xác định cho mình mục tiêu để phấn đấu. Các mục tiêu này có thể coi như kim chỉ nam để hướng dẫn mọi hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, điều quan trọng là không phải bất cứ những mục tiêu nào đưa ra đều được doanh nghiệp ưu tiên thực hiện. Trong một giai đoạn nhất định, thông thường các doanh nghiệp chỉ lựa chọn và thực hiện một vài mục tiêu cụ thể phù hợp với điều kiện khách quan và khả năng của doanh nghiệp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước.

Trong điều kiện phát triển của Việt Nam hiện nay, nhu cầu nâng cấp cơ sở hạ tầng, xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp phục vụ cho phát triển kinh tế đất nước cũng như kiến tạo những không gian sống và làm việc có chất lượng đang là nhiệm vụ trọng tâm, được Chính phủ đặc biệt quan tâm. Vì thế các công ty xây dựng nói riêng và công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam nói riêng có điều kiện phát triển hoạt động kinh doanh của mình đặc biệt là khi bước sang nền kinh tế thị trường và hội nhập nền kinh tế thế giới. Bên cạnh thuận lợi cũng là không ít khó khăn thách thức đang đón chờ công ty. Thị trường đang có vô vàn những đối thủ cùng ngành trong nước và ngoài nước, chi phí giá cả ngày một tăng cao, lạm phát và thị trường đầy biến động, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất và kinh doanh. Chưa kể đến là những yếu tố về trình độ kỹ thuật sản xuất, mặt hàng kinh doanh còn đơn giản, lạc hậu, máy móc còn thô sơ... với tất cả những khó khăn đó, để chiếm được lòng tin của khách hàng là một thách thức lớn đối với công ty. Vì vậy để có thể cạnh tranh và đứng vững trên thị trường công ty cần có những định hướng cũng như chiến lược đúng đắn để có thể vươn lên trong thị trường vô vàn những doanh nghiệp cùng ngành.

Định hướng trong ngắn hạn của công ty là tiếp tục xây dựng và phát triển công ty, đưa công ty vượt qua giai đoạn khó khăn để tiếp tục hoạt động và phát triển. Trong dài hạn định hướng của công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam không chỉ là xây dựng một doanh nghiệp bền vững mà còn hướng tới là một doanh nghiệp dẫn đầu ngành, vươn ra các nước bạn, trợ giúp tích cực cho đất nước trong quá trình

công nghiệp hóa hiện đại hóa. Sắt cánh cùng các doanh nghiệp khác đưa đất nước ta phát triển vươn tầm ra thế giới.

3.2. Một số giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý vốn tại công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam

Mục đích của việc nâng cao hiệu quả quản lý vốn là nhằm đảm bảo tối đa về vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh trên cơ sở nguồn vốn có hạn được sử dụng một cách hợp lý, tiết kiệm, đem lại hiệu quả kinh tế cao nhất. Để đạt được mục tiêu đề ra trong những năm tới. Ngoài việc áp dụng các biện pháp chung cho tất cả các doanh nghiệp, công ty cần có những biện pháp thiết thực nhằm nâng cao hiệu quả quản lý vốn, đem lại lợi nhuận cao nhất. Một số biện pháp mà công ty có thể áp dụng:

3.2.1. Tăng doanh thu tiết kiệm chi phí

Trong tình hình kinh tế thị trường đang hồi phục thì việc tăng trưởng là điều vô cùng cần thiết đối với mỗi công ty, vì thế việc tăng doanh thu tiết kiệm chi phí là phương án tối ưu hơn cả. Trong giải pháp này, các trường hợp sẽ được giả định hợp lý theo sự biến chuyển của nền kinh tế thị trường.

Tăng doanh thu: Có rất nhiều biện pháp làm tăng doanh thu của doanh nghiệp tùy thuộc vào đặc điểm và lĩnh vực kinh doanh của từng doanh nghiệp mà có thể lựa chọn những biện pháp phù hợp với tình hình thực tế của từng doanh nghiệp. Để tăng doanh thu hiệu quả, công ty phải không ngừng củng cố và nâng cao chất lượng dịch vụ, đa dạng các loại hình dịch vụ hữu ích cung cấp cho khách hàng đồng thời đẩy mạnh hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản, đầu tư tài chính, kinh doanh thương mại, quảng cáo, phân phối các sản phẩm và dịch vụ khác của công ty ở nhiều địa bàn khác nhau. Tiếp tục xây dựng thương hiệu ngày càng lớn mạnh gắn với việc mở rộng các hình thức kinh doanh, tham gia liên doanh, liên kết, góp vốn cổ phần. Dựa theo sự tăng trưởng của ngành là 13% ta ước tính doanh nghiệp năm 2015 có các chính sách tăng doanh thu tốt và tăng trưởng theo đúng tỷ lệ của ngành là 13%. Trong đó các chính sách tăng doanh thu cụ thể như sau:

- Xây dựng chính sách marketing

Việc triển khai và thực hiện các kế hoạch và chính sách marketing: chính sách sản phẩm, chính sách giá cả.. cùng với việc đẩy mạnh nghiên cứu khai thác thị trường và tìm hiểu nhu cầu của khách hàng. Cho phép đáp ứng tốt nhu cầu của người tiêu dùng, góp phần làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Với chính sách sản phẩm: chú trọng vào việc nâng cao chất lượng hàng hóa và dịch vụ, đa dạng hóa hình thức mẫu mã, tổ chức khai thác tốt nguồn hàng.

Chính sách giá cả: cần xác định giá cả hợp lý để có thể tăng khối lượng tiêu thụ mà vẫn đảm bảo thu được lãi. Giả sử chính sách này giúp doanh nghiệp tăng doanh thu lên 3% so với năm 2014.

- Lựa chọn phương thức thanh toán thuận tiện:

Phương thức thanh toán thuận tiện, nhanh chóng cho người mua sẽ góp phần vào việc khuyến khích khách hàng mua hàng hóa của doanh nghiệp, giảm khoản công nợ khó đòi, như vậy sẽ làm tăng lợi nhuận của doanh nghiệp. Ta ước tính năm 2015 công ty sử dụng chính sách chiết khấu thanh toán mới giúp doanh nghiệp tăng doanh thu lên 3% so với năm trước.

- Các dịch vụ sau bán hàng

Doanh nghiệp tăng các dịch vụ sau bán hàng như dịch vụ lắp đặt, sửa chữa, hướng dẫn sử dụng, bảo hành sản phẩm... thuận tiện và chất lượng góp phần vào việc thu hút đông đảo khách hàng đến với doanh nghiệp và tăng khối lượng sản phẩm hàng hóa tiêu thụ, làm tăng doanh thu và lợi nhuận đạt được của doanh nghiệp lên 7% so với năm trước. Tuy nhiên tăng dịch vụ này cũng làm doanh nghiệp mất thêm chi phí ước tính là 50tr một năm.

Giảm chi phí

- Tiết kiệm chi phí mua nguyên vật liệu: Trên thực tế, chi phí mua nguyên vật liệu, chi phí cho bảo quản, chuyên chở, bốc dỡ, lưu kho là rất tốn kém, vì vậy việc giảm những loại chi phí này là vô cùng quan trọng. Giá mua nguyên vật liệu đầu vào sẽ bao gồm cả chi phí vận chuyển bốc dỡ, chi phí bảo quản. Công ty nên chọn nhà cung cấp có giá bán rẻ và gần những địa điểm cần cung cấp hàng hóa của công ty để giảm được chi phí vận chuyển. Hiện tại, công ty đang tích trữ khá nhiều hàng tồn kho, nên để giảm chi phí dư thừa như chi phí thanh lý hàng tồn kho, chi phí hao hụt, chi phí dự trữ, cải tiến lỗi thời... công ty nên giảm hàng tồn kho đi 30% và đặt mua các nguyên vật liệu cần thiết thường dùng với số lượng lớn. Việc này giúp công ty giảm được một khoản chi phí nhất định thông qua việc sử dụng chiết khấu, đồng thời chủ động về nguyên vật liệu nhưng không cần đến các chi phí dự trữ.

Ngoài ra, công ty cũng cần tăng cường công tác bảo quản, công ty nên thường xuyên tiến hành kiểm kê, đánh giá, phân loại chính xác những nguyên vật liệu còn sử dụng được và không sử dụng được, đồng thời thực hiện tốt công tác kiểm kê từng kho vừa tránh thất thoát, vừa tăng tinh thần trách nhiệm của cán bộ quản lý kho.

Trên thực tế, các loại chi phí cho bảo quản, chuyên chở, bốc dỡ và lưu kho chiếm khoản 15% trên giá vốn hàng bán, vì vậy ta giả sử năm 2015 doanh nghiệp cắt giảm còn 11% các loại chi phí này nhờ cách thức trên.

- Phát triển nguồn nhân lực, cắt giảm chi phí nhân công

Một trong những chi phí tốn kém nhất của công ty là chi phí về nhân sự. Để tiết kiệm chi phí nhân sự, công ty có thể cắt giảm bớt nhân công tại các phòng ban sao cho hợp lý bởi hiện nay số lượng nhân viên tại các phòng ban là quá nhiều. Từ việc cắt giảm nhân viên hợp lý, công ty có thể tiết kiệm thêm được các loại chi phí từ dịch vụ

mua ngoài và chi phí hội nghị, tiếp khách. Giả sử công ty năm 2015 cắt giảm 5% lương nhân viên quản lý từ việc cắt giảm nhân viên tại các phòng ban và cắt giảm thêm 5% chi phí từ dịch vụ mua ngoài và chi phí hội nghị, tiếp khách.

3.2.2. Xác định nhu cầu vốn

Hiện tại công ty Cổ phần Xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam đang không sử dụng phương pháp xác định nhu cầu vốn để ước lượng tình hình sản xuất kinh doanh của năm tiếp theo. Vì thế công ty nên sử dụng phương pháp xác định nhu cầu vốn qua đó có thể xác định được chính xác hơn số lượng mà doanh nghiệp cần trong năm tiếp theo để tiếp tục hoạt động sản xuất kinh doanh. Ta có thể xác định theo phương pháp gián tiếp bằng cách xác định vòng quay vốn. Ước tính năm 2015 vòng quay tổng vốn của toàn ngành xây dựng là 0,91 vòng. Năm 2014 vòng quay tổng vốn của công ty là 0,67 vòng và công ty hiện đang làm ăn thua lỗ. Ta giả sử công ty năm 2015 tăng vòng quay và đạt được là 0,8 vòng thì ta có

$$\text{Tổng vốn năm 2015} = \text{Doanh thu thuần năm 2015} / 0.8$$

3.2.3. Giải pháp hoàn thiện cơ cấu vốn

Phát hành trái phiếu

Xem xét cấu trúc vốn của công ty, ta thấy được sự mất cân đối khi công ty huy động nguồn vốn lớn từ nợ phải trả còn nguồn vốn từ VCSH chiếm rất nhỏ. Với cấu trúc vốn như vậy, công ty sẽ gặp nhiều thuận lợi về chi phí do chi phí nợ phải trả thấp hơn chi phí vốn cổ phần và đạt được khoản tiết kiệm từ thuế. Nhưng công ty cũng gặp phải khó khăn khi lãi suất ngân hàng tăng lên hay không đủ khả năng tài chính để chi trả, như vậy công ty dễ bị rơi vào tình trạng nợ xấu, mất tính thanh khoản và nguy cơ phá sản cao. Vậy để giải quyết được tình trạng này một trong những biện pháp khả thi nhất là phát hành trái phiếu để làm tăng nguồn vốn chủ sở hữu.

So với hình thức vay ngân hàng, lãi suất phát hành trái phiếu có thể cao hơn do rủi ro nhiều hơn. Tuy nhiên so với việc đi vay ngân hàng, một số ưu điểm của phát hành trái phiếu có thể kể đến như công ty sẽ được giải ngân ngay và toàn bộ thay vì việc giải ngân có lộ trình từng đợt. Như vậy, công ty huy động được tiền từ trái phiếu sẽ chủ động nguồn vốn hơn trong khi nếu đi vay ngân hàng, khi muốn giải ngân phải giải trình cụ thể, chờ đợi ngân hàng phê duyệt và trong không ít trường hợp, khi tín dụng được giải ngân thì cơ hội kinh doanh của công ty có thể đã đi qua. Đặc biệt là khi lãi suất thấp, công ty có thể phát hành trái phiếu kỳ hạn dài với lãi suất cố định để tận dụng nguồn vốn với chi phí thấp và ổn định. Trong khi đối với hình thức đi vay ngân hàng thông thường, lãi suất thường là thả nổi và sẽ được rà soát thay đổi định kỳ. Nhưng công ty cổ phần xây lắp và trang trí nội thất Việt Nam là công ty vừa và nhỏ và khả năng tín dụng kém và năm 2014 doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ nên không được cấp phép để phát hành trái phiếu.

Năm 2014, nền kinh tế thị trường đang trên đà hồi phục, các doanh nghiệp bắt đầu mạnh dạn đầu tư hơn, thị trường có dấu hiệu tăng trưởng. Bên cạnh đó là ngành xây dựng cũng có dấu hiệu phục hồi, khi hàng loạt công trình bắt đầu được khởi công, đây là điều kiện thuận lợi đối với công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam khi đứng trước nhiều cơ hội như vậy. Với những yếu tố trên ra giả định rằng giá vốn hàng bán chiếm 94% trong tổng doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 5,5% theo tỷ lệ của giá vốn hàng bán và chi phí QLDN qua các năm. Ta có báo cáo kết quả giả định hoạt động kinh doanh năm 2015 như sau:

Bảng 3.1. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh giả định năm 2015

Đơn vị: triệu đồng

STT	Chỉ tiêu	Năm 2014	Năm 2015
1	Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.088	32.870
2	Giảm trừ doanh thu	0	0
3	Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.088	32.870
4	Giá vốn hàng bán	27.551.	30.897
5	Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.536	1.972
6	Doanh thu hoạt động tài chính	3,6	4,1
7	Chi phí tài chính	67,84	31,15
	Trong đó: Chi phí lãi vay	67,84	31,15
8	Chi phí bán hàng	0	50
9	Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.533	1.807
10	Lợi nhuận thuần từ hoạt động KD	(60,47)	87,31
11	Thu nhập khác	51,18	51,18
12	Chi phí khác	29,88	28,38
13	Lợi nhuận khác	21,30	22,79
14	Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	(39,17)	110
15	Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	22,02
16	Lợi nhuận sau thuế	(39,17)	88,083
17	ROA		0,14%

(Người viết tự đặt giả định và tính toán)

Giả định tổng tài sản và tổng nguồn vốn sang năm 2015 không có sự thay đổi, bên cạnh đó, trong nguồn vốn, công ty không vay thêm khoản vay ngắn hạn và vay dài hạn nào nữa. Với biện pháp cắt giảm chi phí như trên, ta có thể cắt giảm được một khoản chi phí đáng kể, từ đó tăng lợi nhuận cho công ty. Với các yếu tố khác không

đổi thì lợi nhuận để lại sau thuế tăng lên mạnh từ (39,17) triệu lên lãi 88,083 triệu. Ta có thể thấy nếu doanh nghiệp tập trung sản xuất kinh doanh để tăng doanh thu và không có thêm bất kỳ khoản vay nào mà chỉ tập trung thanh toán nốt nợ còn tồn lại từ năm 2014 thì doanh nghiệp sẽ nâng cao được hiệu quả kinh doanh mạnh mẽ. Từ kinh doanh thua lỗ năm 2014 sang lãi 88,083 triệu. Mặt khác ROA của doanh nghiệp bằng 0,14% lớn hơn so với năm 2014 là 0,2% cho thấy hiệu quả của việc tăng doanh thu cắt giảm chi phí lên tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty giúp ROA tăng lên đáng kể. Vì thế, đây chính là một phương án tối ưu cho công ty trong năm tới.

KẾT LUẬN

Qua những nội dung phân tích về quản lý vốn tại Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam, ta có thể thấy tình hình kinh doanh của công ty trong 3 năm 2012-2014 ngày càng giảm sút. Tuy có cấu trúc vốn khá là phù hợp đối với tình hình kinh tế hiện nay, nhưng trong quá trình thiết lập cơ cấu tài sản lưu động và tài sản cố định cũng như nguồn vốn sử dụng vẫn chưa thực sự hiệu quả, dẫn đến lợi nhuận của công ty vẫn chưa đạt được hiệu quả như mong muốn. Tuy nhiên trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế, doanh nghiệp đang còn là một doanh nghiệp mới kinh doanh độc lập nên còn nhiều hạn chế trong các chính sách quản lý. Qua thực trạng phân tích hiệu quả quản lý vốn tại công ty, luận văn đã chỉ ra những thiếu sót, những hạn chế đang tồn tại trong doanh nghiệp, trong các chính sách và thị trường. Đồng thời, luận văn đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn một cách tối ưu nhất. Hướng tới mục tiêu phát triển toàn diện doanh nghiệp, tạo được một lợi nhuận cao nhất có thể đạt được.

Tuy nhiên, do nhiều hạn chế về mặt trình độ và thiếu kinh nghiệm thực tế và thiếu sót thông tin nên những đánh giá trong bài đôi khi mang tính chủ quan và giải pháp đưa ra chưa thật sự hoàn hảo và sát thực. Chính vì vậy, em rất mong nhận được sự đóng góp, bổ sung từ phía quý thầy cô giáo để bài viết em được hoàn thiện hơn. Em xin chân thành cảm ơn!

Hà Nội, ngày 29 tháng 10 năm 2015

Sinh viên thực hiện

Lê Thị Thúy An

PHỤ LỤC

Phụ lục 1. Báo cáo tài chính năm 2013 của Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.

Phụ lục 2. Báo cáo tài chính năm 2014 của Công ty Cổ phần Xây lắp và Trang trí nội thất Việt Nam.

Phụ lục 3. Bảng tính lợi nhuận kỳ vọng của thị trường năm 2012

Phụ lục 3. Bảng tính lợi nhuận kỳ vọng của thị trường năm 2013

Phụ lục 3. Bảng tính lợi nhuận kỳ vọng của thị trường năm 2014

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình Quản trị học đại cương – Đại Học Thăng Long
2. Giáo trình tài chính doanh nghiệp, NXB Học viện Tài Chính
3. Những nguyên lý cơ bản của chủ nghĩa Mác-Lênin
4. 2001-Giáo trình Khoa học quản lý-Tập 2-NXB KHK
5. PGS.TS. Nguyễn Đình Kiệm-Giáo trình tài chính doanh nghiệp-Học viện tài chính
6. TS. Nguyễn Minh Kiều -Tài chính DN
7. Kinh tế học, Paul A.Samuelson
8. Kinh tế học, David Begg

Link tham khảo

www.cophieu68.vn

<http://www.stockbiz.vn>

<http://quantri.vn>

<http://cafef.vn/>