

# Giáo trình

# Quản trị tài chính

## **Bài 1:**

# **VAI TRÒ CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH**

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

## **1. Quản trị tài chính là gì?**

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

### **1.1 Quyết định đầu tư**

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

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

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

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

### **1.2 Quyết định tài trợ**

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

### **1.3 Quyết định quản lý tài sản**

Loại quyết định thứ ba trong quản trị tài chính là quyết định về quản lý tài sản. Một khi tài sản đã được mua sắm và nguồn tài trợ đã được sử dụng để mua sắm tài sản thì vấn đề quan trọng là quản lý sao cho tài sản được sử dụng một cách hiệu quả và hữu ích. Giám đốc tài chính chịu trách nhiệm về việc quản lý

và sử dụng tài sản có hiệu quả, đặc biệt đối với tài sản lưu động là loại tài sản dễ gây ra thất thoát và lãng phí khi sử dụng.

## 2. Mục tiêu của công ty

Để đánh giá quản trị tài chính có hiệu quả hay không chúng ta cần có chuẩn mực nhất định. Chuẩn mực để đánh giá hiệu quả quản trị tài chính ở đây chính là mục tiêu mà công ty đề ra. Dĩ nhiên công ty có rất nhiều mục tiêu được đề ra nhưng dưới giác độ quản trị tài chính **mục tiêu của công ty là nhằm tối đa hoá giá trị tài sản của chủ sở hữu**. Tuy nhiên mục tiêu này không phải diễn ra trong chân không mà trong môi trường kinh doanh, do đó, nó phải được xem xét trong mối quan hệ với các vấn đề khác như quan hệ lợi ích giữa chủ sở hữu và người điều hành công ty, giữa lợi ích công ty và lợi ích xã hội nói chung.

### 2.1 Tạo ra giá trị

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

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

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

### 2.2 Vấn đề đại diện

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

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

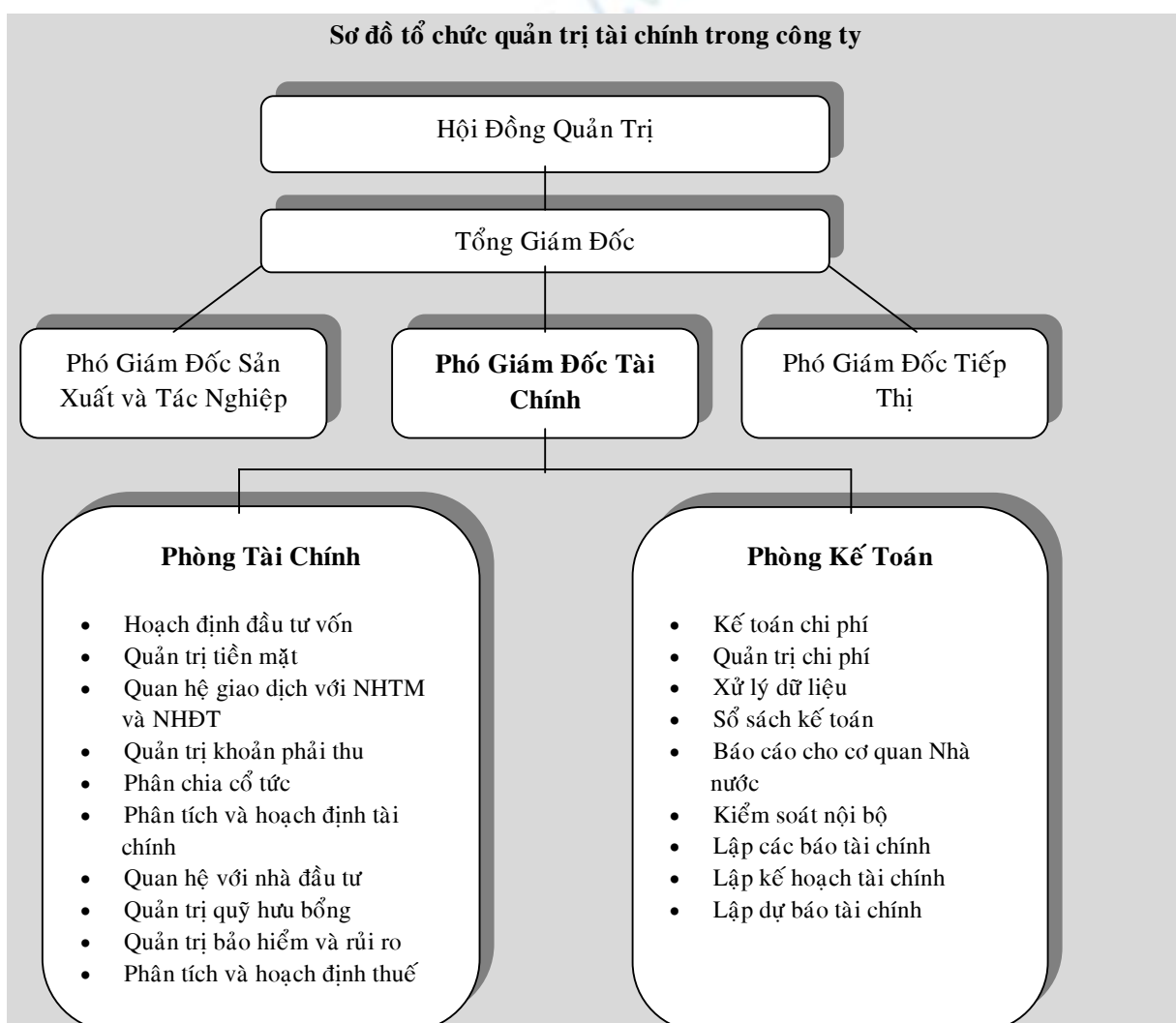
thường thoả đáng, thưởng bằng quyền chọn mua cổ phiếu công ty, và những lợi ích khác mà giám đốc có thể thừa hưởng nếu hành xử vì lợi ích của cổ đông.

### 2.3 Trách nhiệm đối với xã hội

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

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

Môn học này nhấn mạnh đến vai trò của quản trị tài chính trong các công ty cổ phần chứ không phải đề cập đến quản trị tài chính doanh nghiệp nói chung. Do đó, ở đây trình bày sơ đồ tổ chức công ty và chức năng quản trị tài chính theo kiểu công ty cổ phần.



## Bài 2:

# MÔI TRƯỜNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

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

## 1. Môi trường tổ chức doanh nghiệp

### 1.1 Các loại hình doanh nghiệp

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

### Ở Mỹ

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

### Ở Việt Nam<sup>1</sup>

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

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

là 0,60 – 0,75 trên thị trường tiền tệ TP.HCM. Sagonimex sợ rằng sáu tháng sau USD xuống giá nên quyết định bán USD ngay bây giờ. Nhưng bây giờ hợp đồng xuất khẩu chưa đến hạn thanh toán nên chưa có USD để bán, do đó, Sagonimex tiến hành vay USD rồi đem bán ra thị trường. Các giao dịch có thể tóm tắt như sau:

*Ngày 18/11/2002:*

- Vay USD trong thời hạn 6 tháng: Số tiền vay bằng  $PV(200.000) = 200.000 / (1 + 0,035 \times 6/12) = 196.560\text{USD}$
- Bán 196.560USD vừa vay được  $196.560 \times 15381 = 3.023.289.360\text{VND}$
- Đây chính là doanh thu xuất khẩu quy ra VND của công ty. Công ty có thể sử dụng cho mục đích kinh doanh sinh lợi hoặc ít nhất gửi ngân hàng lấy lãi suất tối thiểu 0,60%/tháng.

*Ngày đáo hạn 18/05/2003:*

Mặc dù ngày đáo hạn bây giờ chưa xảy ra nhưng công ty có thể biết chắc trước được vào ngày này công ty sẽ:

- Thu nợ từ hợp đồng xuất khẩu 200.000USD (người nhập mở L/C qua ngân hàng có uy tín).
- Sử dụng số USD này thanh toán nợ vay cả gốc và lãi lúc đáo hạn:  $196.560(1 + 0,035 \times 6/12) = 200.000\text{USD}$
- Thu nợ số VND từ hoạt động đầu tư hoặc gửi ngân hàng cả gốc và lãi là  $3.023.289.360(1 + 0,006 \times 6) = 3.132.127.777\text{VND}$ .

Như vậy bằng các giao dịch vay mượn và mua bán trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, Sagonimex biết chắc được mình sẽ thu được bao nhiêu VND từ hợp đồng xuất khẩu, do đó, tránh được rủi ro sự biến động của tỷ giá.

Đối với công ty Cholonimex, ngày 18/11/2002 công ty đang thương lượng ký kết hợp đồng nhập khẩu trị giá 200.000USD. Hợp đồng sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 18/05/2003 tức là sáu tháng sau kể từ ngày ký hợp đồng. Ở thời điểm thương lượng hợp đồng, tỷ giá USD/VND = 15.381 - 83 trong khi tỷ giá ở thời điểm thanh toán (18/05/2003) chưa biết, do đó, hợp đồng nhập khẩu này chịu ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá. Để tránh rủi ro tỷ giá Cholonimex quyết định sử dụng kết hợp các giao dịch trên thị trường tiền tệ. Muốn vậy Cholonimex tìm hiểu thêm lãi suất trên thị trường và được biết lãi suất kỳ hạn 6 tháng<sup>4</sup> của USD là 3 – 3,5 và VND là 0,60 – 0,75 trên thị trường tiền tệ TP.HCM. Cholonimex sợ rằng sáu tháng sau USD lên giá nên quyết định mua USD ngay bây giờ. Nhưng bây giờ giả sử công ty chưa có VND để mua USD, do đó, Cholonimex tiến hành vay VND rồi sử dụng tiền vay được để mua USD. Các giao dịch có thể tóm tắt như sau:

*Ngày 18/11/2002:*

- Vay VND trong thời hạn 6 tháng: Số tiền vay bằng  $PV(200.000) \times 15383 = [200.000 / (1 + 0,03 \times 6/12)] \times 15383 = 197.044 \times 15383 = 3.031.127.852\text{VND}$
- Sử dụng số VND vừa vay mua được  $3.031.127.852 / 15383 = 197.044\text{USD}$ .
- Số USD này dùng để chuẩn bị thanh toán hợp đồng nhập khẩu. Do việc thanh toán chưa đến hạn nên công ty có thể đầu tư trên thị trường tiền tệ trong vòng 6 tháng với lãi suất 3%/năm.

*Ngày đáo hạn 18/05/2003:*

<sup>4</sup> Lãi suất tiền gửi USD là 3 trong khi lãi suất cho vay USD là 3,5%/năm. Lãi suất tiền gửi VND là 0,60 trong khi lãi suất cho vay VND là 0,75%/tháng.

Mặc dù ngày đáo hạn bây giờ chưa xảy ra nhưng công ty có thể biết chắc trước được vào ngày này công ty sẽ:

- Thu nợ từ số USD đầu tư cả gốc và lãi bây giờ là  $197.044(1 + 0,03 \times 6/12) = 200.000\text{USD}$ .
- Sử dụng số USD này thanh toán hợp đồng nhập khẩu đến hạn trị giá 200.000USD.
- Trả nợ vay VND cả gốc và lãi  $3.031.127.852(1 + 0,0075 \times 6) = 3.167.528.605\text{VND}$ . Đây chính là chi phí VND mà công ty phải bỏ ra để nhập khẩu hàng hoá.

Như vậy bằng các giao dịch vay mượn và mua bán trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, Cholonimex biết chắc được mình sẽ chi ra bao nhiêu VND cho hợp đồng nhập khẩu, do đó, tránh được rủi ro sự biến động của tỷ giá.

Tailieu.vn