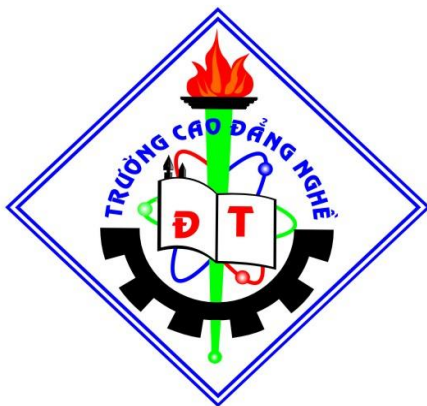


**UỶ BAN NHÂN DÂN TỈNH ĐỒNG THÁP
TRƯỜNG CAO ĐẲNG NGHỀ ĐỒNG THÁP**



GIÁO TRÌNH
MÔ ĐUN: QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH
NGÀNH, NGHỀ: QUẢN TRỊ BÁN HÀNG
TRÌNH ĐỘ: CAO ĐẲNG

*(Ban hành kèm theo Quyết định Số: /QĐ-CD-ĐT ngày tháng năm 2017
của Hiệu trưởng Trường Cao đẳng nghề Đồng Tháp)*

Đồng Tháp, 2017

TUYÊN BỐ BẢN QUYỀN

Tài liệu này thuộc loại sách giáo trình nên các nguồn thông tin có thể được phép dùng nguyên bản hoặc trích dùng cho các mục đích về đào tạo và tham khảo.

Mọi mục đích khác mang tính lệch lạc hoặc sử dụng với mục đích kinh doanh thiếu lành mạnh sẽ bị nghiêm cấm.

TaiLieu.vn

LỜI GIỚI THIỆU



Quản trị tài chính là một trong những chức năng quản lý cơ bản và quan trọng nhất, có vai trò quyết định hiệu quả hoạt động và sự phát triển của một doanh nghiệp. Quản trị tài chính doanh nghiệp là một lĩnh vực khá rộng lớn, chứa đựng nội dung rất phong phú và có tính chất chuyên ngành của một bộ môn khoa học quan trọng.

Với mục đích cung cấp những kiến thức cơ bản về quản trị tài chính theo nhiều cách tiếp cận khác nhau, đáp ứng được yêu cầu của sinh viên trong học tập, nghiên cứu và quản lý thực tiễn ở các doanh nghiệp.

Trong giáo trình ngoài phần lý thuyết, chúng tôi đưa vào các ví dụ và bài tập mang tính tình huống để giúp sinh viên vận dụng lý thuyết vào thực tiễn một cách cụ thể, từ đó có thể hiểu rõ được ý nghĩa thực tiễn của từng thành tố trong từng công thức của phần lý thuyết.

Nhóm tác giả xin trân trọng giới thiệu đến quý thầy, cô cùng các bạn sinh viên “giáo trình quản trị tài chính” với bố cục như sau:

- ❖ Bài 1: Tổng quan về quản trị tài chính doanh nghiệp
- ❖ Bài 2: Giá trị thời gian của tiền tệ
- ❖ Bài 3: Định giá trị cổ phiếu và trái phiếu
- ❖ Bài 4: Phân tích báo cáo tài chính
- ❖ Bài 5: Chi phí sử dụng vốn

Tác giả đã có nhiều cố gắng trong biên soạn, song không thể tránh khỏi những sai sót, khiếm khuyết, đồng thời Quản trị tài chính bao gồm các vấn đề về thực tiễn và lý luận trong hoạt động quản lý tài chính công ty luôn là lĩnh vực khó khăn và phức tạp. Vì vậy, chắc chắn còn nhiều điểm thiếu sót chưa thể thỏa mãn được yêu cầu của thực tế. Chúng tôi rất mong nhận được những ý đóng góp của bạn đọc, sinh viên và các giảng viên.

Đồng Tháp, ngày 20 tháng 07 năm 2017

Chủ biên Th.S Tăng Thúy Liễu

MỤC LỤC

Trang

LỜI GIỚI THIỆU	ii
Chương 1:	1
TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH	1
1.1. Khái niệm và mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp	1
1.1.1. Khái niệm tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp.....	1
1.1.2. Các quyết định chủ yếu của quản trị tài chính doanh nghiệp.....	2
1.1.3. Mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp.....	4
1.2. Hệ thống tài chính	7
1.2.1. Khái niệm thị trường tài chính.....	7
1.2.2. Cấu trúc thị trường tài chính	8
1.2.3. Vai trò của thị trường tài chính	11
Câu hỏi ôn tập chương 1	13
Chương 2	14
GIA TRỊ THỜI GIAN CỦA TIỀN TỆ.....	14
2.1. Lãi đơn, lãi kép và thời giá của một khoản tiền	14
2.1.1. Lãi đơn (Simple interest)	14
2.1.2. Lãi kép (compound interest).....	14
2.1.3. Thời giá của một khoản tiền	15
2.2. Thời giá của một dòng tiền.....	16
2.2.1. Khái niệm về dòng tiền tệ	16
2.2.2. Thời giá của dòng tiền đều.....	17
2.2.3. Thời giá của dòng tiền không đều	21
2.3. Thời giá tiền tệ khi ghép lãi nhiều lần trong năm	23
2.4. Các phương pháp thẩm định dự án đầu tư.....	24
2.4.1. Phương pháp giá trị hiện tại ròng (NPV)	24
2.4.2. Phương pháp tỷ lệ hoàn vốn nội bộ (IRR)	25
2.4.3. Phương pháp chỉ số doanh lợi (PI)	28
2.4.4. Phương pháp thời gian hoàn vốn (PP)	30
Câu hỏi ôn tập chương 2	33

Chương 3	37
ĐỊNH GIÁ TRỊ TRÁI PHIẾU VÀ CỔ PHIẾU	37
3.1. Định giá trái phiếu	37
3.1.1. Định giá trái phiếu vĩnh cửu (vô hạn).....	38
3.1.2. Định giá trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi	38
3.1.3. Định giá trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi	39
3.1.4. Định giá trái phiếu trả lãi nửa năm	40
3.1.5. Phân tích sự biến động giá trái phiếu	40
3.1.6. Lợi suất đầu tư trái phiếu	42
3.2. Định giá cổ phiếu	43
3.2.1. Định giá cổ phiếu ưu đãi	43
3.2.2. Định giá cổ phiếu thường.....	43
Câu hỏi ôn tập chương 3	49
Chương 4	51
PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH	51
4.1. Báo cáo tài chính và mục tiêu của phân tích các báo cáo tài chính.....	51
4.1.1. Phân tích tài chính.....	51
4.1.2. Mục tiêu của phân tích tài chính.....	52
4.2. Các báo cáo tài chính	54
4.2.1. Khái quát về bảng cân đối kế toán (BCĐKT).....	55
4.2.2. Bảng báo cáo kết quả kinh doanh	65
4.2.3. Phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ	68
4.3. Phân tích các chỉ số tài chính	73
4.3.1. Các tỷ số thanh khoản	73
4.3.2. Các tỷ số hiệu quả hoạt động (Activity Ratios).....	76
4.3.3. Các tỷ số về đòn cân nợ	78
4.3.4. Các tỷ số khả năng lợi nhuận	80
4.3.5. Các tỷ số giá thị trường.....	81
Câu hỏi ôn tập chương 4.....	82
Chương 5	84
CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN	84

5.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn	84
5.2. Chi phí sử dụng vốn vay	85
5.2. 1. Chi phí sử dụng vốn vay trước khi tính thuế thu nhập.	85
5.2. 2. Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế	86
5.3. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	87
5.3.1. Chi phí sử dụng Cổ phiếu ưu đãi	87
5.3.2. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại.....	88
5.3.3. Chi phí sử dụng cổ phiếu thường	92
5.4. Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	94
5.5. Chi phí cận biên về sử dụng vốn (MCC).....	95
Câu hỏi ôn tập chương 5	98
PHỤ LỤC BẢNG TRA TÀI CHÍNH.....	110
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	118

CHƯƠNG TRÌNH MÔN HỌC

Tên môn học: Quản trị tài chính

Mã môn học: CKT406

Thời gian thực hiện môn học: 45giờ; (Lý thuyết: 15giờ; Thực hành, thí nghiệm, thảo luận, bài tập: 28 giờ; Kiểm tra 2 giờ)

I. Vị trí, tính chất của môn học:

- Vị trí: Quản trị tài chính thuộc nhóm các môn học chuyên môn ngành bắt buộc được bố trí giảng dạy sau khi đã học xong các môn học cơ sở như là Quản trị học, Lý thuyết kế toán, Lý thuyết tài chính tiền tệ.

- Tính chất: Quản trị tài chính là môn học bắt buộc, thông qua kiến thức chuyên môn về Quản trị tài chính, người học biết vận dụng vào thực tiễn để xem xét, đánh giá đưa ra các quyết định tài chính đúng đắn nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp và đảm bảo an toàn về mặt tài chính.

II. Mục tiêu môn học:

- Về Kiến thức:

- + Hiểu được tổng quan về quản trị tài chính doanh nghiệp
- + Biết được giá trị theo thời gian của tiền tệ trong doanh nghiệp
- + Biết định giá trị cổ phiếu và trái phiếu trong doanh nghiệp
- + Phân tích báo cáo tài chính trong doanh nghiệp
- + Vận dụng chi phí sử dụng vốn trong doanh nghiệp

- Về kỹ năng: Sau khi học xong, sinh viên có thể có được những kỹ năng cơ bản của nhà quản trị, lãnh đạo, cụ thể:

+ Xác định được cách tính giá trị theo thời gian của tiền tệ ở hiện tại và tương lai trong doanh nghiệp

+ Làm được cách xác định giá trị cổ phiếu và trái phiếu trong doanh nghiệp

+ Đọc và xác định được các chỉ tiêu trong báo cáo tài chính của doanh nghiệp.

+ Tính được chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp

+ Trên cơ sở phân tích, tính toán, dự báo có thể quyết định được các phương án đầu tư hiệu quả.

- Về năng lực tự chủ và trách nhiệm:

+ Nắm vững lý thuyết giảng trên lớp. Kết hợp với nghiên cứu tài liệu tham khảo, tham gia thảo luận và làm các bài tập tình huống bắt buộc nhằm rèn luyện các kỹ năng, phương pháp.

+ Có thái độ nghiêm túc, trung thực, kỷ luật trong học tập và nghiên cứu môn học

III. Nội dung môn học:

1. Nội dung tổng quát và phân bổ thời gian:

Số TT	Tên chương, mục	Thời gian (giờ)			
		Tổng số	Lý thuyết	Thực hành, thí nghiệm, thảo luận, bài tập	Kiểm tra
1	Chương 1: Tổng quan về quản trị tài chính doanh nghiệp 2.1. Khái niệm và mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp 2.2. Hệ thống tài chính	2	2		
2	Chương 2: Giá trị theo thời gian của tiền tệ 2.1. Lãi đơn, lãi kép và thời giá của một khoản tiền 2.2. Thời giá của một dòng tiền 2.3. Thời giá tiền tệ khi ghép lãi nhiều lần trong năm 2.4. Các phương pháp thẩm định dự án đầu tư	15	5	10	
3	Chương 3: Định giá trị cổ phiếu và trái phiếu 3.1. Định giá trái phiếu 3.2. Định giá cổ phiếu	7	2	4	1
4	Chương 4: Phân tích báo cáo tài chính 4.1. Báo cáo tài chính và mục tiêu của phân tích các báo cáo tài chính 4.2. Các báo cáo tài chính 4.3. Phân tích các chỉ số tài chính 4.4. Phân tích đòn bẩy	12	3	9	

5	Chương 5: Chi phí sử dụng vốn 5.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn 5.2. Chi phí sử dụng vốn vay 5.3. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu 5.4. Chi phí sử dụng vốn bình quân 5.5. Chi phí cận biên về sử dụng vốn	9	3	5	1
	Cộng	45	15	28	2

DANH MỤC CÁC CỤM TỪ VIẾT TẮT

DN	Doanh nghiệp
QTTC	Quản trị tài chính
SXKD	Sản xuất kinh doanh.
BCĐKT	Bảng cân đối kế toán
BCKQKD	Báo cáo kết quả kinh doanh
BCLCTT	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ
TSCĐ	Tài sản cố định
TSLĐ	Tài sản lưu động

Chương 1:

TỔNG QUAN VỀ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH

Mục đích: *Mục đích của chương giúp học viên làm quen với các khái niệm về quản trị tài chính, lý do ra đời của hệ thống tài chính*

1.1. Khái niệm và mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp

1.1.1. Khái niệm tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp

1.1.1.1. Khái niệm tài chính doanh nghiệp

Tài chính doanh nghiệp là một khâu trong hệ thống tài chính của nền kinh tế thị trường, là một phạm trù kinh tế khách quan gắn liền với sự ra đời của nền kinh tế hàng hóa-tiền tệ, tính chất và mức độ phát triển của tài chính doanh nghiệp cũng phụ thuộc vào tính chất và nhịp độ phát triển của nền kinh tế hàng hóa.

Trong nền kinh tế thị trường, tài chính doanh nghiệp được đặc trưng bằng những nội dung chủ yếu sau đây:

Một là, tài chính doanh nghiệp phản ánh những luồng chuyển dịch giá trị trong nền kinh tế. Luồng chuyển dịch đó chính là sự vận động của các nguồn tài chính gắn liền với hoạt động SXKD của DN. Đó là sự vận động của các nguồn tài chính được diễn ra trong nội bộ doanh nghiệp để tiến hành quá trình SXKD và được diễn ra giữa DN với ngân sách nhà nước thông qua việc nộp thuế cho Nhà nước hoặc tài trợ tài chính; giữa DN với thị trường: Thị trường hàng hoá-dịch vụ, thị trường sức lao động, thị trường tài chính...trong việc cung ứng các yếu tố sản xuất (đầu vào) cũng như bán hàng hoá, dịch vụ (đầu ra) của quá trình SXKD.

Hai là, sự vận động của các nguồn tài chính doanh nghiệp không phải diễn ra một cách hỗn loạn mà nó được hoà nhập vào chu trình kinh tế của nền kinh tế thị trường. Đó là sự vận động chuyển hoá từ các nguồn tài chính hình thành nên các quỹ, hoặc vốn kinh doanh của DN và ngược lại. Sự chuyển hoá qua lại đó được điều chỉnh

bằng các quan hệ phân phối dưới hình thức giá trị nhằm tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ phục vụ cho các mục tiêu SXKD của DN.

Từ những đặc trưng trên của tài chính doanh nghiệp, chúng ta có thể rút ra kết luận về khái niệm tài chính doanh nghiệp như sau:

“Tài chính doanh nghiệp là hệ thống các luồng chuyển dịch giá trị phản ánh sự vận động và chuyển hóa các nguồn tài chính trong quá trình phân phối để tạo lập hoặc sử dụng các quỹ tiền tệ nhằm đạt tới các mục tiêu kinh doanh của DN.”

1.1.1.2. Khái niệm quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp là việc lựa chọn và đưa ra các quyết định tài chính, tổ chức thực hiện các quyết định đó nhằm đạt được mục tiêu hoạt động tài chính của DN, đó là tối đa hóa giá trị cho chủ DN hay là tối đa hóa lợi nhuận, không ngừng làm tăng giá trị DN và khả năng cạnh tranh của DN trên thị trường.

Quản trị tài chính là một trong các chức năng cơ bản của quản trị doanh nghiệp. Chức năng quản trị tài chính có mối liên hệ mật thiết với các chức năng khác trong doanh nghiệp như: Chức năng quản trị sản xuất, chức năng quản trị marketing, chức năng quản trị nguồn nhân lực.

Quản trị tài chính doanh nghiệp bao gồm các hoạt động liên quan đến đầu tư, tài trợ và quản trị tài sản theo mục tiêu chung của công ty. Vì vậy, chức năng quyết định của quản trị tài chính có thể chia thành ba nhóm: Quyết định đầu tư, tài trợ và quản trị tài sản, trong đó quyết định đầu tư là quyết định quan trọng nhất trong ba quyết định căn bản theo mục tiêu tạo giá trị cho các cổ đông.

Như vậy, “Quản trị tài chính là một môn khoa học quản trị, nó nghiên cứu các mối quan hệ tài chính của một DN, trên cơ sở đó đưa ra các quyết định nhằm mục tiêu tối đa hóa lợi ích của chủ sở hữu”.

1.1.2. Các quyết định chủ yếu của quản trị tài chính doanh nghiệp

1.1.2.1. Quyết định đầu tư

Quyết định đầu tư là quyết định quan trọng nhất trong ba quyết định căn bản của QTTC. Nhà QTTC cần xác định nên dành bao nhiêu cho tiền mặt, khoản phải thu

và bao nhiêu cho tồn kho, bởi mỗi tài sản có đặc trưng riêng, có tốc độ chuyển hoá thành tiền và khả năng sinh lợi riêng. Do vậy, để duy trì một cơ cấu tài sản hợp lý, các nhà quản trị tài chính không chỉ ra các quyết định đầu tư mà còn ra các quyết định cắt giảm, loại bỏ hay thay thế đối với các tài sản không còn giá trị kinh tế.

Tóm lại, để thực hiện mục tiêu làm tăng giá trị của công ty, các nhà quản trị tài chính phải ra các quyết định nhằm xác định quy mô tăng trưởng của công ty và đảm bảo một cơ cấu tài sản thích hợp bằng các hoạt động đầu tư, cắt giảm... Các quyết định này tác động trực tiếp lên khả năng sinh lợi và rủi ro của DN.

1.1.2.2. Quyết định tài trợ

Để tài trợ cho tài sản, các nhà quản trị tài chính phải tìm kiếm các nguồn vốn thích hợp thông qua quyết định tài trợ. Các nguồn vốn để tài trợ cho tài sản bao gồm các khoản nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn chủ,... Mỗi loại nguồn vốn có những đặc tính về nghĩa vụ khác nhau xét trên hai phương diện chi phí và yêu cầu trả nợ. Như vậy, nhà quản trị phải quan tâm đến việc xây dựng phần nguồn vốn của bảng tổng kết tài sản. Mỗi công ty có tổ hợp tài trợ khác nhau. Một số công ty duy trì tương đối nhiều nợ trong khi các công ty khác thì thậm chí không có một khoản nợ nào. Như vậy, các nhà quản trị tài phải đối mặt với nhiều vấn đề liên quan đến tài trợ.

Cần lưu ý rằng chính sách cổ tức là một phần trong quyết định tài trợ của công ty. Tỷ lệ trả cổ tức xác định mức thu nhập được giữ lại trong công ty. Giữ lại một nhiều thu nhập hiện tại hơn có nghĩa là số tiền được sử dụng để trả cổ tức sẽ ít hơn. Do đó, giá trị cổ tức trả cho các cổ đông phải được cân đối với chi phí cơ hội của thu nhập giữ lại vì thu nhập giữ lại được sử dụng như là một phương thức tài trợ vốn chủ, nó có thể đem lại thu nhập cao hơn cho cổ đông nếu được giữ lại thay vì trả cổ tức.

Ngoài ra, khi đã quyết định về tổ hợp tài trợ, nhà quản trị tài chính còn phải xác định phương án tốt nhất để thu hút nguồn vốn cần thiết. Hơn nữa, họ cũng cần phải hiểu được các cơ chế để nhận được các khoản vay ngắn hạn, ký kết các hợp đồng vay dài hạn hay thương lượng để bán cổ phiếu, trái phiếu.

1.1.2.3. Quyết định quản trị tài sản

Quyết định thứ ba của công ty là quyết định quản trị tài sản. Một khi đã mua tài sản và đã có các nguồn tài trợ phù hợp thì các tài sản này còn phải được quản lý một cách hiệu quả. Nhiều tác giả, nhà nghiên cứu xem quyết định này thuộc về quyết định đầu tư, nghĩa là chỉ có hai quyết định trong quản trị tài chính là quyết định đầu tư và quyết định tài trợ. Tuy nhiên, trong giáo trình này, chúng tôi muốn tách bạch quyết định này và xem nó như là một quyết định độc lập nhằm chỉ rõ vai trò của nhà quản trị tài chính trong việc quản trị tài sản một cách hiệu quả. Các tài sản khác nhau yêu cầu cách thức vận hành khác nhau. Do vậy, nhà quản trị tài chính sẽ quan tâm nhiều hơn đến việc quản trị các tài sản lưu động so với tài sản cố định trong khi phần lớn trách nhiệm về quản lý các tài sản cố định thuộc về các nhà quản trị sản xuất, những người vận hành trực tiếp tài sản cố định.

1.1.3. Mục tiêu của quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính nhằm thực hiện các mục tiêu của doanh nghiệp. Mỗi doanh nghiệp có thể có nhiều mục tiêu khác nhau trong từng thời kỳ phát triển.

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

1.1.3.1. Mục tiêu tạo ra giá trị

Đứng trên giác độ tạo ra giá trị có nghĩa trong các quyết định cần phải hướng đến việc gia tăng khả năng tạo ra lợi nhuận. Điều này đồng nghĩa với việc tối đa hóa lợi nhuận. Tối đa hoá lợi nhuận là mục tiêu chính của công ty. Thực hiện 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). Tuy nhiên, nếu chỉ có mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận sau thuế chưa hẳn đã 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 một 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 chỉ được tính lợi nhuận trong khoảng thời gian thường là một năm nó chưa tính hết thu nhập bao gồm thu nhập trong hoạt động kinh doanh của công ty và thu nhập do thay đổi giá cổ phiếu của hãng. Ví dụ hãng có lợi nhuận thu được trên một cổ phiếu là 10\$ và sự tăng giá cổ phiếu trong kỳ là 6 \$, thì thu nhập một cổ phiếu phải là 16\$. Cách tính này vẫn còn có một vài hạn chế sau:

- Tối đa hoá EPS không xét đến yếu tố thời giá tiền tệ và độ dài của lợi nhuận kỳ vọng (chúng ta biết nếu một khoản tiền nào đó được cuối năm sẽ khác với cùng lượng tiền đó nhưng chúng ta thu được ở đầu năm).

- Tối đa hoá EPS cũng chưa xem xét đến yếu tố rủi ro nhiều khoản đầu tư mang lại lợi nhuận hiện tại cao, nhưng nó hàm chứa các rủi ro rất cao và có thể đe dọa đến sự tồn tại của DN, 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 muốn làm tăng thu nhập cổ phần, một số công ty có thể không chi trả cổ tức cho các cổ đông và giữ lại

toàn bộ lợi nhuận tạo ra được dùng vào mục đích tái đầu tư và điều này làm cho giá cổ phiếu tăng lên một cách giả tạo do công ty không phát hành thêm cổ phiếu mới. Bởi vậy, 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 là gia tăng giá trị tài sản của người chủ công ty. Và giá trị tài sản của công ty được thể hiện thông qua giá cổ phiếu công ty trên thị trường. Nếu giá cổ phiếu trên thị trường sụt giảm, điều này cũng tương đương với việc cổ đông bị mất đi một số tiền, họ không hài lòng với hoạt động của công ty, có thể họ sẽ bán bớt cổ phiếu và rút vốn đầu tư khỏi doanh nghiệp để đầu tư vào nơi khác. Điều này đòi hỏi nhà quản trị tài chính 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.

1.1.3.2. Vấn đề mâu thuẫn chủ sở hữu và người điều hành

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

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

1.1.3.3. Trách nhiệm xã hội

Tối đa hóa giá trị cổ đông không có nghĩa là các nhà quản trị phải từ bỏ các trách nhiệm xã hội như bảo vệ người tiêu dùng, trả lương công bằng, duy trì chính sách thuế trung thực và điều kiện làm việc an toàn, hỗ trợ giáo dục và quan tâm đến các vấn đề môi trường. Bên cạnh lợi ích cổ đông, các nhà quản trị còn phải tính đến lợi ích của tất cả các bên hữu quan. Các bên hữu quan bao gồm chủ nợ, nhân viên, khách hàng, nhà cung cấp, cộng đồng nơi công ty hoạt động... Có thể nói, công ty chỉ có thể đạt được mục tiêu cuối cùng là tối đa hóa giá trị cổ đông khi họ quan tâm đến lợi ích chính đáng của các bên hữu quan.

1.2. Hệ thống tài chính

1.2.1. Khái niệm thị trường tài chính

Thị trường tài chính có thể được xem như là nhân tố khởi đầu của nền kinh tế thị trường. Các hoạt động của thị trường tài chính tác động trực tiếp và gián tiếp đến lợi ích của mỗi cá nhân, tốc độ phát triển của DN và đến hiệu quả của nền kinh tế. Các thành viên của thị trường tài chính là các cá nhân, các DN và các cơ quan chính phủ. Các đối tượng này tham gia rộng khắp trên tất cả các thị trường tài chính:

- Đối với các cá nhân, thị trường tài chính tạo ra nơi để tiết kiệm, cho vay, cầm cố, thế chấp tài sản và là nơi để đầu tư các loại chứng khoán.

- Đối với các DN, thị trường tài chính là nơi mà DN có thể huy động nguồn ngân quỹ mới hay đầu tư những khoản tài chính ngắn hạn tạm thời và là nơi để xác lập giá trị của công ty.

- Đối với chính phủ, thị trường tài chính là nơi mà chính phủ có thể vay mượn ngân sách hay tác động để thúc đẩy và điều chỉnh nền kinh tế phát triển...

Thị trường tài chính là thị trường trong đó vốn được chuyển từ những người hiện có vốn dư thừa muốn sinh lợi sang người cần vốn theo những nguyên tắc nhất định của thị trường. Tính đặc biệt của thị trường tài chính còn thể hiện ở chỗ phần lớn hàng hóa trên thị trường này được thể hiện thông qua các công cụ gọi chung là các giấy tờ có giá (hay chứng khoán) như: tín phiếu, trái phiếu, cổ phiếu, thương phiếu,

các chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá khác. Các công cụ đó không phải là tiền thật (tiền mặt) nhưng có giá trị như tiền mặt.

Như vậy, *thị trường tài chính là nơi diễn ra các giao dịch mua, bán các loại tích sản tài chính hay các công cụ vốn hoặc vốn.*

- Tích sản tài chính là tiền mặt (chưa đưa vào kinh doanh) và tất cả những gì gắn với tiền mặt như vận đơn gửi hàng, cổ phiếu, trái phiếu...

- Công cụ vốn là tiền mặt và những gì gắn với tiền hiện là vốn trong kinh doanh, sản xuất.

- Vốn là phần tài sản của chủ sở hữu doanh nghiệp đưa vào kinh doanh, sản xuất như tiền mặt, kim loại quý, đá quý, bằng phát minh-sáng chế.

1.2.2. Cấu trúc thị trường tài chính

Cơ sở để phân loại các thị trường tài chính rất phong phú và đa dạng. Tuy nhiên, căn cứ vào thuộc tính của thị trường hay dựa trên những đặc điểm như thời hạn của các công cụ tài chính hay tính chất của các giao dịch có thể phân loại thị trường tài chính theo nhiều cách khác nhau.

1.2.2.1. Căn cứ theo thời hạn thanh toán của các công cụ tài chính

Theo cách phân chia này, thị trường tài chính được cấu trúc bởi thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

a. Thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ là thị trường mua và bán các chứng khoán nhà nước và chứng khoán công ty có thời gian đáo hạn dưới một năm. Thị trường tiền tệ bao gồm 4 thị trường bộ phận chủ yếu: thị trường tín dụng ngắn hạn; thị trường hối đoái (vàng và ngoại tệ); thị trường liên ngân hàng; thị trường mở.

- *Thị trường tín dụng ngắn hạn*: là một cơ chế diễn ra các hoạt động giao dịch giữa các ngân hàng thương mại với công chúng và các doanh nghiệp. Chủ thể của thị trường tín dụng ngắn hạn là các trung gian tài chính, các trung gian tài chính là nơi cung cấp cho doanh nghiệp những khoản tín dụng ngắn hạn dưới các hình thức cho

vay, chiết khấu, cầm cố. Và là nơi để doanh nghiệp gửi vốn tạm thời nhàn rỗi, cung cấp các dịch vụ thanh toán, ngân quỹ cho doanh nghiệp.

- *Thị trường hối đoái* chuyên giao dịch, trao đổi các loại ngoại tệ. Chủ thể của thị trường hối đoái là người được phép kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc (trong đó chủ yếu là ngân hàng thương mại), các doanh nghiệp tham gia giao dịch hối đoái, ngân hàng trung ương tham gia thị trường để thực hiện chính sách tiền tệ và các cá nhân được phép giao dịch hối đoái có nhu cầu. Các doanh nghiệp có thể mở tài khoản tiền gửi ngoại tệ tại ngân hàng thương mại để thực hiện giao dịch thanh toán, mua bán ngoại tệ phục vụ mục đích kinh doanh.

- *Thị trường liên ngân hàng*: là một cơ chế diễn ra các giao dịch giữa các ngân hàng thương mại với nhau và ngân hàng nhà nước. Tại thị trường này hình thành lãi suất cơ bản của các thị trường tài chính: lãi suất cho vay của thị trường liên ngân hàng.

- *Thị trường mở*: là thị trường mua bán các loại chứng khoán nhà nước ngắn hạn như: tín phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ,... nhằm điều tiết cung cầu tiền tệ trong nền kinh tế. Tức thông qua thị trường mở, ngân hàng Trung Ương có thể làm cho “tiền dự trữ” của các ngân hàng thương mại tăng lên hoặc giảm xuống, từ đó tác động đến khả năng cung cấp tín dụng của ngân hàng thương mại làm ảnh hưởng đến khối lượng tiền tệ của nền kinh tế.

b. Thị trường vốn

Thị trường vốn là thị trường trong đó bao gồm các giao dịch mua bán các công cụ tài chính có thời hạn thanh toán trên một năm. Thị trường vốn hoạt động với các công cụ thuộc về vốn chủ và vốn vay dài hạn có thời gian đáo hạn trên một năm: trái phiếu, cổ phiếu.

Thị trường vốn có 4 thị trường bộ phận là: Thị trường chứng khoán; thị trường tín dụng trung và dài hạn, thị trường cho thuê tài chính và thị trường cầm cố bất động sản.

- *Thị trường cầm cố bất động sản* là một cơ chế chuyên cung cấp những khoản tài trợ dài hạn được đảm bảo bằng việc cầm cố, thế chấp, các loại giấy chứng nhận quyền sở hữu hay các loại bất động sản.

- *Thị trường chứng khoán* là một cơ chế chuyên giao dịch các loại chứng khoán, đó là thị trường sử dụng các loại thông tin dữ liệu có liên quan đến mức sinh lời tiềm năng và coi đó như một chuẩn mực đầu tư. Các loại công cụ vốn, trái khoán, được sử dụng giao dịch trên thị trường chứng khoán bao gồm cổ phiếu, trái phiếu công ty, công trái quốc gia và nhiều loại giấy tờ có giá khác.

- *Thị trường tín dụng trung và dài hạn*: là thị trường diễn ra các giao dịch tín dụng nhằm tài trợ cho các doanh nghiệp, các chủ thể kinh doanh khác thuê dài hạn hay thuê mua trả góp các loại máy móc thiết bị hay các loại bất động sản.

- *Thị trường cho thuê tài chính*: là thị trường diễn ra các hoạt động tín dụng trung hạn và dài hạn thông qua việc cho thuê các máy móc, thiết bị, phương tiện vận chuyển và các bất động sản khác trên cơ sở hợp đồng cho thuê giữa bên thuê và bên cho thuê.

1.2.2.2. Căn cứ trên phương diện cơ chế giao dịch

Trong khi đó, trên phương diện cơ chế giao dịch, thị trường tài chính được cấu trúc bởi thị trường sơ cấp hay còn gọi là thị trường cấp một và thị trường thứ cấp hay còn gọi là thị trường cấp hai.

❖ **Thị trường sơ cấp**

Thị trường sơ cấp là thị trường mới phát hành, trong đó những công cụ tài chính chỉ mới bán ra lần đầu. Ở đây, nguồn vốn thông qua việc bán các chứng khoán mới, dịch chuyển từ người tiết kiệm đến những người đầu tư.

Thị trường sơ cấp là loại thị trường không có địa điểm cố định, người bán công cụ tài chính cho người đầu tư hoặc trực tiếp tại phòng của tổ chức huy động vốn, hoặc thông qua tổ chức đại lý. Đối với nhà đầu tư, thị trường sơ cấp là nơi để thực hiện đầu tư vốn vào các công cụ tài chính. Do các công cụ tài chính được bán trên thị trường sơ cấp thường không thông qua đấu giá nên việc định giá công cụ tài chính lúc bán ra hết sức quan trọng. Riêng đối với việc bán cổ phiếu ra lần đầu, việc định giá để bán có hai phương thức chính, đó là: