

CHƯƠNG VI

CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN VÀ CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

Nội dung

6.1. Chi phí sử dụng vốn

6.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

6.3. Cơ cấu nguồn vốn tối - u

6.1. Chi phí sử dụng vốn

- Khái niệm về chi phí sử dụng vốn
- Chi phí sử dụng vốn của các nguồn tài trợ riêng biệt
- Chi phí sử dụng vốn bình quân và chi phí cận biên sử dụng vốn
- Kết hợp đ- ờng chi phí cận biên và đ- ờng cơ hội đầu t- trong việc dự toán vốn

6.1. Chi phí sử dụng vốn

6.1.1. Khái niệm về chi phí sử dụng vốn

Có thể hiểu một cách khái quát, chi phí sử dụng vốn tức là chi phí trả cho việc huy động và sử dụng vốn để tài trợ cho những dự án đầu tư mới.

◆ Vd: vay 200 triệu với lãi suất phải trả 10%/năm.

Nếu làm ra 21 triệu/năm, có nên đi vay, vì sao?

Nếu làm ra 18 triệu/năm không nên đi vay vì quyền lợi của ông chủ bị xâm phạm

6.1. Chi phí sử dụng vốn (tiếp)

- ◆ Câu hỏi đặt ra: Vậy nếu vay 200 triệu thì tối thiểu doanh lợi vốn phải là bao nhiêu để quyền lợi ông chủ không bị thay đổi?
- ◆ Trả lời: 10%

6.1.1. Khái niệm về chi phí sử dụng vốn

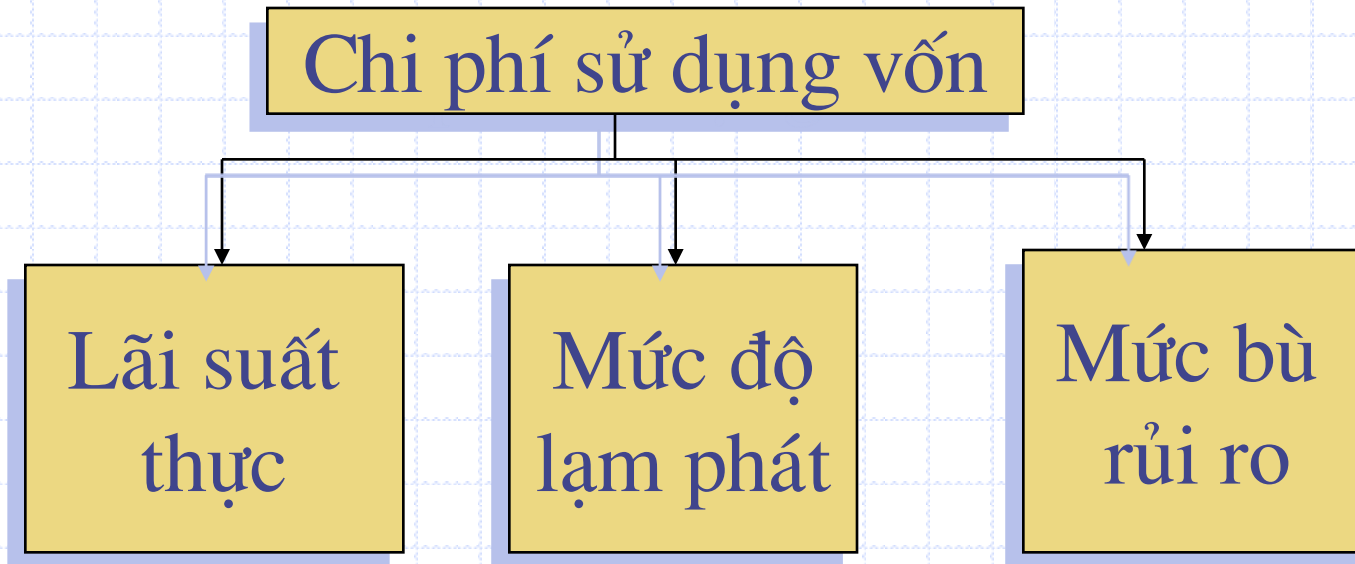
Khái niệm:

Chi phí sử dụng vốn là tỷ suất sinh lời cần thiết mà nhà đầu tư trên thị trường đòi hỏi. Trong nền kinh tế thị trường, từ góc độ kinh doanh của người chủ sở hữu có thể hiểu: Giá của việc tài trợ bằng một hình thức nào đó chính là mức doanh lợi cần phải đạt được về khoản đầu tư từ nguồn tài trợ dưới hình thức đã lựa chọn để giữ được mức doanh lợi không đổi cho chủ sở hữu

6.1.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn (tiếp)

- ◆ **Trong tính toán:** Chi phí sử dụng vốn đóng vai trò nh- là tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng l- ợng vốn mà DN có quyền sử dụng ngày hôm nay với các khoản tiền mà DN phải trả cho chủ sở hữu trong t- ơng lai
- ◆ **Mục đích xác định chi phí sử dụng vốn:** Có thể nói chi phí sử dụng vốn nh- là một “tỷ suất rào cản”, đ- ợc xem nh- là một liên kết giữa quyết định đầu t- và quyết định tài trợ.

6.1. Chi phí sử dụng vốn (tiếp)



6.1.2. Chi phí sử dụng vốn của các nguồn tài trợ riêng biệt

6.1.2.1. Chi phí sử dụng vốn vay:

- ◆ Chi phí sử dụng vốn vay tr-ước thuế
- ◆ Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế

6.1. Chi phí sử dụng vốn vay (tiếp)

- ◆ **Khái niệm:** Có thể hiểu, chi phí sử dụng vốn vay là tỷ suất lợi nhuận phải thu đ- ợc do đầu t- bằng nợ vay để giữ không thay đổi số lợi nhuận dành cho chủ DN
- ◆ Lãi suất tiền vay đ- ợc coi nh- là chi phí sử dụng vốn vay

Chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế

◆ Ph- ơng pháp xác định:

Gọi:

V: Giá trị hiện tại của một khoản nợ vay

Ti: Giá trị t- ơng lai của một khoản vay nợ
năm thứ i

r: Chi phí sử dụng vốn vay

Chi phí sử dụng vốn vay tr-ớc thuế (tiếp)

$$V = \frac{T_1}{1+r} + \frac{T_2}{(1+r)} + \dots + \frac{T_n}{(1+r)} = \frac{T_i}{(1+r)}$$

Chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế (tiếp)

Ph- ơng pháp xác định (r):(Xem ch- ơng 5)

- ◆ Ph- ơng pháp thử và xử lý sai số
- ◆ Ph- ơng pháp nội suy
- ◆ Ph- ơng pháp đồ thị

Chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế (tiếp)

◆ **Vd1:** Dn A đi vay một món nợ là 120 triệu đồng và phải trả dần trong 4 năm với số tiền phải trả hàng năm nh- sau:

Năm T1: 41,25 triệu đ

Năm T2: 42 triệu đ

Năm T3: 43,5 triệu đ

Năm T4: 44,75 triệu đ

Vậy chi phí sử dụng món nợ đó của DN A là bao nhiêu?

VD1 (tiếp)

Theo ph- ơng pháp nội suy:

Chọn $r_1 = 15\%$, ta có $NPV_1 = +1,8165$ triệu đ

Chọn $r_2 = 16\%$, ta có $NPV_2 = -0,6381$ triệu đ

Vậy, $r = 15,74\%$

KL:

Chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế (tiếp)

L- u ý: Chi phí sử dụng vốn vay còn có thể
xác định bằng CT: (2)

$$V = T_x \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

Chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế (tiếp)

◆ **VD 2:** Một khoản vay 210 triệu, phải trả dần trong 4 năm, mỗi năm 60 triệu. Vậy chi phí sử dụng vốn vay trong tr- ờng hợp này?

- Thay các số liệu vào CT (2)
- Dùng ph- ơng pháp nội suy để tính r:

+ Chọn $r_1 = 5\%$

+ Chọn $r_2 = 6\%$

Đáp án: $r = 5,57\%$

VD 3

Một DN đi vay 200 triệu đồng, phải hoàn trả trong vòng 3 năm, thời điểm hoàn trả vào cuối mỗi năm:

Năm T1: 100 trđ

Năm T2: 60 trđ

Năm T3: 70 trđ

Hãy xác định chi phí sử dụng vốn vay?

VD 3 (tiếp)

◆ Tìm (r) theo phương pháp nội suy

- Chọn $r_1 = 7\%$, $NPV_1 = +3,04$
- Chọn $r_2 = 8\%$, $NPV_2 = -0,26$

$r = 7,92\%$

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế

Công thức:

$$\begin{array}{l} \text{Chi phí sử dụng} \\ \text{vốn vay sau khi} \\ \text{tính thuế} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Chi phí sử dụng} \\ \text{vốn vay tr- ớc khi} \\ \text{tính thuế} \end{array} \times \begin{array}{l} (1 - \text{thuế suất} \\ \text{thuế TNDN}) \end{array}$$

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế (tiếp)

- ◆ **VD:** Vẫn với VD 3, nếu thuế suất thuế thu nhập là 28% thì chi phí sử dụng vốn vay sau thuế là: 5,7%
- ◆ *Khi DN bị thua lỗ thì chi phí sử dụng vốn vay tr□ớc và sau thuế bằng nhau.*
- ◆ *Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế đ□ợc sử dụng để tính chi phí sử dụng vốn bình quân.*

6.1.2.2. Chi phí sử dụng cổ phiếu - u đãi

◆ **Đặc điểm CPUĐ:** CPUĐ là một loại CK lai ghép

- Những đặc điểm CPUĐ giống trái phiếu:

+ Đặc điểm về lợi tức cổ phần

+ Đặc điểm về thứ tự nhận cổ tức CPUĐ

- Những đặc điểm tương tự đặc tính CPT:

+ Về thời gian đáo hạn

+ Về thời gian trả lợi tức cổ phiếu

+ Về lợi tức không được giảm trừ vào thu nhập chịu thuế

+ Là một bộ phận vốn chủ sở hữu

6.1.2.2. Chi phí sử dụng cổ phiếu - u đãi (tiếp)

◆ Phát hành CPUĐ có thể coi nh- phát hành CPT. Nh- ng không đ- ợc h- ớng suất tăng tr- ớng lợi nhuận

◆ CT:

Gọi: G- Giá phát hành CPUĐ

D_i - Cổ tức trên CPUĐ năm thứ i ($i=\overline{1,n}$)

$D_1=D_2=\dots D_n=D$

6.1.2.2. Chi phí sử dụng cổ phiếu - u đãi (tiếp)

$$r(\text{cp-đ}) = \frac{D}{G}$$

Trường hợp nếu phát hành CPU mới: Gọi e- tỷ lệ chi phí phát hành

$$r(\text{cp-đ}) = \frac{D}{G(1-e)}$$

6.1.2.2. Chi phí sử dụng CPUĐ (tiếp)

◆ **VD:** Công ty Sông Hồng phát hành CPUĐ để huy động vốn, công ty phải trả 1.200đ cổ tức cho mỗi cổ phần và bán 100.000đ 1 cổ phần trên thị trường. Nếu công ty phát hành những CPUĐ mới, nó sẽ chịu 1 tỷ lệ chi phí phát hành là 2% cho 1 cổ phiếu

Khi đó, chi phí sử dụng CPUĐ mới của công ty là: 12,2%

Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

- ◆ Khái niệm: *Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu chính là doanh lợi vốn chủ sở hữu tối thiểu mà nhà đầu tư trừ tính sẽ nhận được trên số vốn mà họ đã đóng góp*
- ◆ Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu:
 1. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại (vốn chủ sở hữu nội sinh)
 2. Chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng mới (vốn chủ sở hữu ngoại sinh)

6.1.2.3. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu t-

- ◆ Có thể nói, Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại đ- ợc đo bằng chi phí cơ hội?
- ◆ Khái niệm: *Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại chính bằng mức doanh lợi nhuận hy vọng nhận đ- ợc về cổ phần đã đóng góp.*
- ◆ Hay quyền lợi và nghĩa vụ của 1 đ- vốn góp bằng 1 đ- lợi nhuận không chia dùng tái đầu t- .

6.1.2.3. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu t- (tiếp)

◆ Thiết lập CT:

Gọi: G- giá phát hành CPT

Do- Cổ tức trên một cổ phiếu ở hiện tại

Di- Cổ tức ở thời điểm i ($i=1,n$)

g- Tỷ lệ tăng tr- ờng cổ tức ($g < r$)

$$D1 = D0(1+g)$$

6.1.2.3. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu tư- (tiếp)

$$r(\text{lợi nhuận}) = \frac{D_1}{G} + g$$

Giả sử: $D_1 = D_2 = \dots = D_n$

$$r = \frac{D}{G}$$

6.1.2.3. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu t- (tiếp)

◆ **VD1:** Công ty ABC có cổ phiếu th- ờng với giá thị tr- ờng hiện hành là 150.000đ. Tiền lời phải chia cho mỗi cổ phiếu ở năm thứ nhất là 18.000đ. Suất tăng tr- ờng TB của tiền lời phải chia (tỷ lệ tăng tr- ờng cổ tức) là 5%.

Vậy, chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng là: 17%.

6.1.2.3. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại tái đầu t- (tiếp)

◆ **VD 2:** Công ty X có các cổ phiếu có giá là 450F. Công ty chuyển tiền lời phải chia là 13,5F cho mỗi cổ phiếu. Nếu tỷ lệ tăng tr- ờng cổ tức mong đợi của tiền lời phải chia là 7% thì chi phí sử dụng cổ phiếu của công ty X là: 10%

6.1.2.4. Chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng mới

- ◆ Để giữ cho cơ cấu NV mục tiêu không đổi, DN phải phát hành thêm cổ phiếu th- ờng mới.
- ◆ Chi phí sử dụng CPTM cao hơn chi phí sử dụng lợi nhuận để lại.

6.1.2.4. Chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng mới (tiếp)

◆ CT xác định:

Gọi G- Giá phát hành CPTM

e- Tỷ lệ chi phí phát hành

D1- Cổ tức 1 cổ phần ở cuối năm T1

$$r(\text{cptm}) = \frac{D1}{G(1-e)} + g$$

6.1.2.4. Chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng mới (tiếp)

- ◆ **VD1:** Công ty ABC phát hành CPT mới. Giá phát hành của một cổ phiếu là 150.000đ, tỷ lệ chi phí phát hành là 12%; tiền lời chia cho mỗi CPT ở năm T1 mà các cổ đông đòi hỏi là 18.000đ và có tỷ lệ tăng tr- ờng cổ tức bình quân là 4%.
- ◆ □p dụng CT ta có chi phí sử dụng CPTM đ- ợc phát hành trong đợt này là: 17%.

6.1.2.4. Chi phí sử dụng cổ phiếu th- ờng mới (tiếp)

◆ **VD2:** Giả sử công ty Hồng Thái bỏ chi phí phát hành cổ phiếu th- ờng mới là 10%. Công ty bán cổ phiếu với giá 30.000đ, cổ tức trả năm hiện tại là 2000đ, tỷ lệ tăng tr- ờng mong đợi cổ tức hàng năm là 7%.

Ta có: $G=30.000\text{đ}$; $D_0=2.000\text{đ}$; $g=7\%$; $e=10\%$

Vậy, $r(\text{cptm})=14,93\%$.

Công thức (tiếp)

$$\overline{R} = (f_i \times r_i)$$

Trong đó:

$$f_i = \frac{t_i}{T}$$

6.1.3. Chi phí sử dụng vốn bình quân và chi phí cận biên sử dụng vốn

Tính chi phí sử dụng vốn của từng nguồn vốn

Tính tỷ trọng của từng nguồn vốn

Tính chi phí sử dụng vốn bình quân

6.1.3.1. Chi phí sử dụng vốn bình quân

1 công ty đang đứng tr- ớc cơ hội đầu t- với ND nh- sau: Chi phí đầu t- ban đầu là 100.000\$- *vốn vay*

- ◆ Dự án có đời sống 20 năm
- ◆ IRR: 7%
- ◆ Chi phí sử dụng vốn vay: 6%/năm
- ◆ KL: Nên đầu t-

1 cơ hội đầu t- mới:

- ◆ Chi phí đầu t- ban đầu: 100.000\$- *Vốn chủ sở hữu*
- ◆ Dự án có đời sống: 20 năm
- ◆ IRR: 12%
- ◆ Chi phí sử dụng vốn: 14%
- ◆ KL: Loại bỏ cơ hội đầu t- mới này.

6.1.3.1. Chi phí sử dụng vốn bình quân (tiếp)

Công ty đã chấp nhận một dự án chỉ có tỷ suất sinh lời là 7%, mà loại bỏ dự án có tỷ suất sinh lời 12%.

Nh- vậy, sẽ *không tối đa hoá lợi ích chủ sở hữu*. Cần liên kết các mối quan hệ (sử dụng chi phí kết hợp)

Theo cấu trúc vốn mục tiêu, xác định chi phí sử dụng vốn bình quân khi lựa chọn dự án.

6.1.3.1. Chi phí sử dụng vốn bình quân (tiếp)

◆ Khái niệm:

Chi phí sử dụng vốn bình quân là mức doanh lợi vốn tối thiểu cần phải đạt được từ việc sử dụng các nguồn vốn đã huy động.

6.1.3.1. Chi phí sử dụng vốn bình quân (tiếp)

Công thức :

Nếu gọi:

- ◆ R- Chi phí sử dụng vốn bình quân
- ◆ r_i - Chi phí sử dụng vốn nguồn tài trợ thứ i
- ◆ t_i - Vốn của nguồn i đ- ợc sử dụng
- ◆ T- Tổng số vốn đ- ợc sử dụng
- ◆ f_i - Tỷ trọng của nguồn vốn i đ- ợc sử dụng

Ví dụ:

Vd1: Tổng số vốn của công ty ABC và tỷ trọng từng nguồn đ-ợc thể hiện ở biểu (trang sau).

Chi phí sử dụng vốn sau thuế của các nguồn tài trợ nh- sau:

- Vay nợ: 8%
- CPUĐ: 10%
- CPT: 15%

Ví dụ 1 (Tiếp)

Nguồn tài trợ	Giá trị (trđ)	Tỷ trọng (%)
Vay nợ	85	42,5
Cổ phiếu - u đãi	35	17,5
Cổ phiếu th- ờng	80	40
Tổng cộng	200	100

Ví dụ (tiếp)

◆ Giải VD1:

Chi phí sử dụng vốn bình quân của các nguồn tài trợ đ- ợc xác định nh- sau:

$$\begin{aligned}\bar{R} &= (42,5\% \times 8\%) + (17,5\% \times 10\%) + (40\% \times 15\%) \\ &= 11,15\%\end{aligned}$$

Ví dụ (tiếp)

◆ VD2:

1 dự án đầu t- với tổng số vốn là 200tr, đ- ợc hình thành từ:

- Vay 80 tr, với chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế = 10%
- Phát hành CPT 80 tr, với chi phí sử dụng CPT là 12%
- Phát hành cổ phiếu - u đãi 40tr, với chi phí sử dụng cổ phiếu - u đãi là 11%

Thuế suất thuế thu nhập DN là 28%.

Hãy tính tỷ lệ chiết khấu dùng để thẩm định dự án đầu t- trên?

Ví dụ (tiếp)

Nguồn	Giá trị (trđ)	Tỷ trọng	CPSDV (%)	CPSD VBQ (%)
Vay	80	40	7,2	2,88
CPT	80	40	12	4,8
CPUđ	40	20	11	2,2
Tổng	200	100		9.88%

Ví dụ (tiếp)

◆ VD3: Công ty X có cơ cấu vốn mục tiêu nh- sau:

- Vay nợ: 40%, với chi phí sử dụng vốn vay tr- ớc thuế: 12%
- Cổ phiếu - u đãi: 5%, với chi phí sử dụng cổ phiếu - u đãi: 12,2%
- CPT: 55%, với chi phí sử dụng CPT từ lợi nhuận giữ lại là 15% và công ty ch- a phát hành CPT mới.

Thuế suất thuế thu nhập DN: 28%

Ví dụ (tiếp)

◆ VD3 (tiếp)

$$\begin{aligned}\bar{R} &= (40\% \times 12\% \times 72\%) + (5\% \times 12,2\%) + (55\% \times 15\%) \\ &= 12,32\%\end{aligned}$$

Vậy, với giả định mức độ rủi ro của công ty là không thay đổi, công ty sẽ chấp nhận tất cả các dự án có tỷ suất sinh lời lớn hơn hoặc bằng 12,32%.

6.1.3.1. Chi phí sử dụng vốn bình quân (tiếp)

NX:

- ◆ Chi phí sử dụng vốn vay th- ờng là thấp nhất
- ◆ Không thể đơn giản so sánh chi phí từng hình thức sử dụng vốn để lựa chọn hình thức tài trợ
- ◆ Cần dựa vào kết cấu nguồn vốn tối - u để đ- a ra quyết định lựa chọn

6.1.3.2. Chi phí cận biên sử dụng vốn

NX:

- ◆ Nhu cầu vốn tăng lên sẽ phá vỡ kết cấu vốn cũ
- ◆ Nhu cầu vốn tăng, có thể chi phí sử dụng các nguồn vốn thay đổi, kéo theo chi phí sử dụng vốn bình quân thay đổi
- ◆ Khi cần tăng vốn và không muốn phá vỡ kết cấu mục tiêu, DN phải trả thêm 1 khoản chi phí sử dụng vốn mới, đó là chi phí sử dụng vốn cận biên.

Khái niệm về chi phí cận biên?

VD:

- ◆ -Số vốn hiện DN đang sử dụng là 200trđ;
- ◆ Nhu cầu đầu t- cần tăng thêm 50trđ.
- ◆ Chi phí sử dụng 50trđ vốn mới gọi là chi phí sử dụng vốn cận biên

NX: Nếu DN tiếp tục tăng thêm vốn, DN sẽ có nhiều mức chi phí cận biên.

Khái niệm về chi phí cận biên?

Khái niệm:

Chi phí cận biên về sử dụng vốn là chi phí của đồng vốn cuối cùng mà DN huy động thêm đưa vào sử dụng trong kỳ.

Bản chất của chi phí cận biên vẫn là **chi phí trung bình** của những đồng vốn mới được huy động trong một giới hạn nhất định của số vốn mới huy động.

Khái niệm về chi phí cận biên?

NX:

- Chi phí cận biên là hàm đồng biến tăng theo quy mô tổng nguồn tài trợ mới tăng thêm.
- Khi quy mô nguồn tài trợ vượt quá 1 điểm giới hạn xác định thì rủi ro với nhà cung cấp chúng sẽ gia tăng
- Nhà cung cấp nguồn tài trợ sẽ yêu cầu 1 tỷ suất sinh lợi cao hơn nh- sự bù đắp cho rủi ro gia tăng
- Tại điểm giới hạn mà từ đó chi phí sử dụng vốn mới bắt đầu tăng lên xuất hiện “**điểm gãy**” của chi phí cận biên.

Điểm gãy

Khái niệm:

Điểm gãy là điểm mà tại đó khi tổng quy mô các nguồn tài trợ vượt quá làm chi phí của một trong những nguồn tài trợ thành phần sẽ gia tăng.

CT:

$$BP_i = \frac{t_i}{f_i}$$

Điểm gãy (tiếp)

Trong đó:

- ◆ B_{Pi} - Điểm gãy cho nguồn tài trợ thứ i
- ◆ t_i - Tổng nguồn tài trợ của nguồn i
- ◆ f_i - Tỷ trọng của nguồn i trong cấu trúc vốn

6.1.3.2. Chi phí cận biên sử dụng vốn (tiếp)

Các bước xác định chi phí sử dụng vốn cận biên:

- Xác định các điểm gãy
- Xác định chi phí sử dụng vốn bình quân trên phạm vi nguồn tài trợ mới giữa các điểm gãy

6.1.3.2. Chi phí cận biên sử dụng vốn (tiếp)

VD1: 1 công ty hiện đang sử dụng 200trđ vốn đ- ợc hình thành từ:

◆ Chi phí sử dụng vốn tr- ớc thuế của nợ vay: 10%. Thuế suất thuế TN: 28%

NV	Số tiền (trđ)	%
Vay nợ	20	10
CPUĐ	60	30
CPT	120	60
Tổng	200	100

VD1 (tiếp)

- ◆ Chi phí sử dụng vốn của CPUĐ: 9,1%
- ◆ CPT có lợi tức cổ phần năm thứ nhất là 4đ và suất tăng tr-ởng TB đã ổn định qua nhiều năm là 6%.Giá 1 cổ phiếu là 50đ.
- ◆ Ban giám đốc cho rằng với kết cấu trên đ-ợc coi là tối - u.

VD1 (tiếp)

◆ Xác định Chi phí sử dụng vốn bình quân:

- Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế: 7,2%

- Chi phí sử dụng CPT: 14%

$$\begin{aligned} - R &= (10\% \times 7,2\%) + (30\% \times 9,1\%) + (60\% \times 14\%) \\ &= 11,85\% \end{aligned}$$

VD1 (tiếp)

◆ Giả sử cuối năm báo cáo, công ty dự kiến sau khi trả lợi tức cổ phần và nộp thuế thu nhập DN, số lợi nhuận để lại là 24trđ đ- ợc đ- a vào đầu t- .

Do đó, điểm gãy sử dụng lợi nhuận là: $24\text{tr}/0,6 = 40\text{tr}$.

Nh- vậy, chi phí sử dụng vốn bình quân ứng với khoảng vốn từ 1- 40tr:

$$\begin{aligned} \text{WACC1} &= (10\% \times 7.2\%) + (30\% \times 9.1\%) + (60\% \times 14\%) \\ &= 11,85\% \end{aligned}$$

VD1 (tiếp)

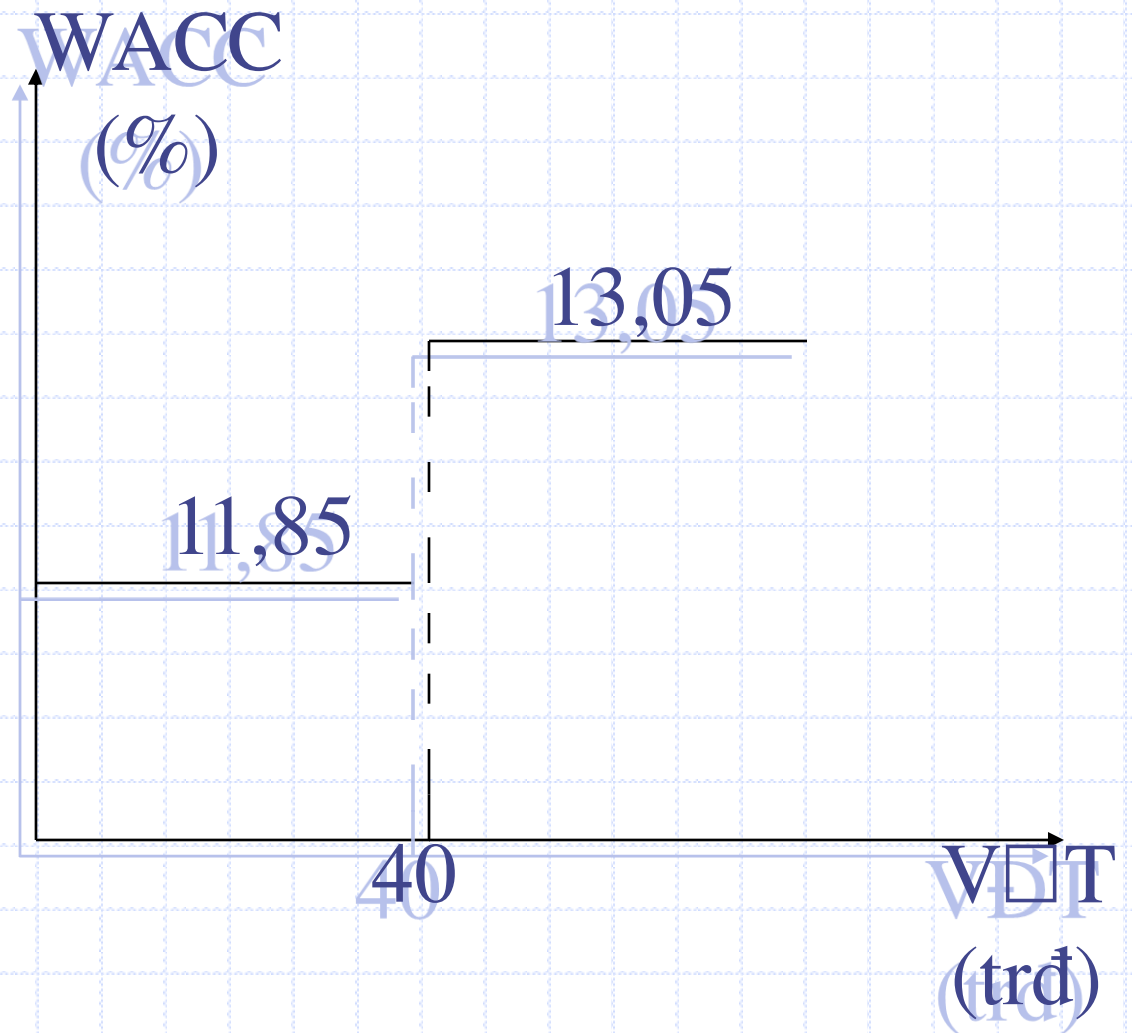
- ◆ Nếu nhu cầu đầu t- với số vốn trên 40trđ, công ty b- ợc phải phát hành CPT mới. Giả sử khi phát hành CPT mới, công ty phải chịu tỷ lệ chi phí phát hành là 20%.

Khi đó chi phí sử dụng CPT mới là: 16%

Chi phí sử dụng vốn bình quân ứng khoảng vốn từ 40tr trở lên là:

$$\begin{aligned} WACC2 &= (10\% \times 7,2\%) + (30\% \times 9,1\%) + (60\% \times 16\%) \\ &= 13,05\% \end{aligned}$$

VD1 (tiếp)



VD2

◆ Giả sử công ty X có chi phí sử dụng từng nguồn tài trợ riêng biệt trong cấu trúc vốn của công ty nh- sau:

NV	Tỷ trọng	CPSDV (sau thuế)
Nợ vay DH	40%	5,6%
CPUĐ	10%	9%
CPT	50%	13%
Tổng	100%	

VD2 (tiếp)

- ◆ Chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty:
- ◆
$$WACC = (40\% \times 5,6\%) + (10\% \times 9\%) + (50\% \times 13\%)$$
$$= 9.6\%$$
- ◆ Công ty có lợi nhuận giữ lại là 300.000\$.
- ◆ Phát hành CPT mới, với chi phí sử dụng là 14%
- ◆ Vay nợ thêm tối đa là 400.000\$, với chi phí sử dụng vốn vay sau thuế là 5,6%; v- ợt trên mức này là 8,4%

VD2 (tiếp)

- ◆ Cơ cấu vốn nh- trên đ- ợc coi là tối - u
 - ◆ Xác định các điểm gãy:
 - ◆ $BP_{lndl} = 300.000\$/50\% = 600.000\%$
 - ◆ $BP_{vay} = 400.000\$/40\% = 1.000.000\%$
 - ◆ Xác định chi phí sử dụng vốn bình quân ứng với quy mô nguồn tài trợ mới của đ- ờng chi phí cận biên:
 - Từ 1- 600.000\$:
- $$WACC1 = (40\% \times 5,6\%) + (10\% \times 9\%) + (50\% \times 13\%)$$
- $$= 9,6\%$$

VD2 (tiếp)

- Từ 600.001- 1.000.000\$:

$$\begin{aligned} WACC2 &= (40\% \times 5,6\%) + (10\% \times 9\%) + (50\% \times 14\%) \\ &= 10,1\% \end{aligned}$$

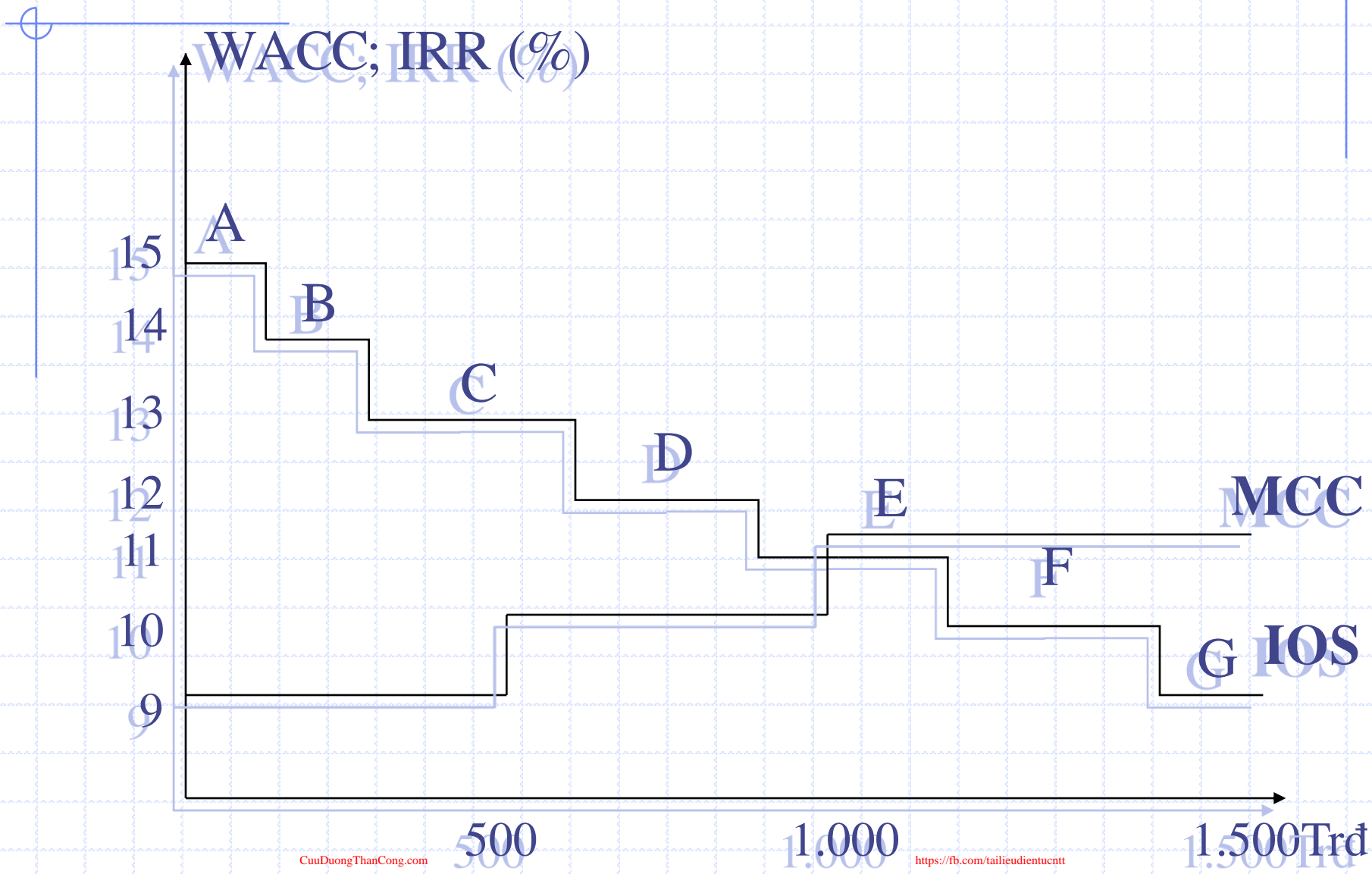
- Từ 1.000.000\$ trở lên:

$$\begin{aligned} WACC3 &= (40\% \times 8,4\%) + (10\% \times 9\%) + (50\% \times 14\%) \\ &= 11,3\% \end{aligned}$$

VĐ2 (tiếp)

Cơ hội ĐT	IRR (%)	VĐT (\$)	VĐT lũy kế (\$)
A	15	100.000	100.000
B	14	200.000	300.000
C	13	400.000	700.000
D	12	100.000	800.000
E	11	300.000	1.100.000
F	10	200.000	1.300.000
G	9	100.000	1.400.000

VD2 (tiếp)



6.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

6.2.1 Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

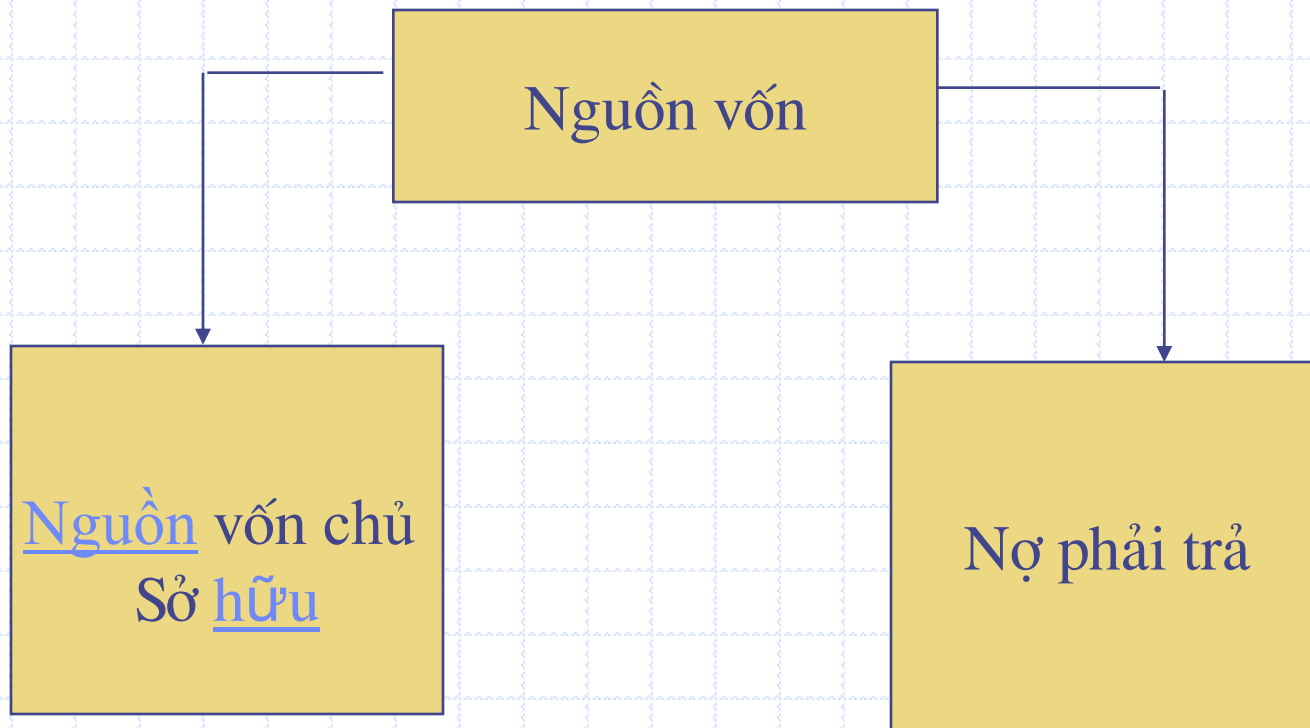
6.2.2 Đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp

6.2.1 Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

◆ Cơ cấu nguồn vốn là thành phần và tỷ trọng từng nguồn vốn so với tổng nguồn vốn tại một thời điểm

*Phân biệt cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài chính?

6.2.1 Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp



Nguồn vốn chủ sở hữu

◆ **Khái niệm:** Nguồn vốn thuộc sở hữu của chủ DN

◆ **Phân loại:**

- Nguồn vốn chủ sở hữu nội sinh
- Nguồn vốn chủ sở hữu ngoại sinh

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Nợ phải trả

- ◆ **Khái niệm:** là nguồn vốn thuộc sở hữu của người khác Doanh nghiệp được quyền sử dụng trong một thời gian nhất định.
- ◆ **Các loại?**

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

6.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp (tiếp)

$$H_e = 1 - H_d$$

$$H_d = 1 - H_e$$

$$\text{Hệ số đảm bảo nợ} = \frac{\text{NV chủ sở hữu}}{\text{Nợ phải trả}}$$

6.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp (tiếp)

◆ Cơ cấu nguồn vốn tối - u (mục tiêu):

- Phản ánh sự kết hợp hài hoà giữa nợ phải trả với vốn chủ sở hữu trong điều kiện nhất định.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân là tối thiểu
- □ảm bảo an toàn về tài chính

* Tầm quan trọng của việc nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn: ảnh h- ưởng đến ROE, rủi ro tài chính của 1 DN

6.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp (tiếp)

1.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của DN:

- Sự ổn định của Doanh thu và lợi nhuận
- Cơ cấu tài sản
- Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành
- Doanh lợi vốn và lãi suất huy động
- Mức độ chấp nhận rủi ro của người lãnh đạo
- Thái độ của người cho vay

6.2.2. Đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp của doanh nghiệp

6.2.2.1. Đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính

◆ Hiểu thế nào là rủi ro?

◆ Các loại rủi ro của DN:

- **Rủi ro kinh doanh:**

+ Khái niệm: Là tính khả biến hay không chắc chắn của lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế (EBIT)

+ Nguyên nhân?

6.2.2.1. Đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính (tiếp)

- a) Rủi ro tài chính:

- + Khái niệm: Thể hiện sự gia tăng hay tính biến thiên tăng thêm của ROE hay EPS và nảy sinh nguy cơ mất khả năng thanh toán khi DN sử dụng nguồn tài trợ có chi phí cố định tài chính
- + Nguyên nhân?
- **Rủi ro tổng thể:** là sự kết hợp giữa rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính

6.2.2.1. Đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính (tiếp)

Đòn bẩy kinh doanh:

- ◆ Khái niệm: Đòn bẩy kinh doanh phản ánh mức độ sử dụng *chi phí cố định* trong tổng chi phí của Doanh nghiệp
- ◆ Thực chất của việc sử dụng đòn bẩy kinh doanh?
- ◆ Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy KD (DOL)
 - Phản ánh: Mức độ thay đổi của lợi nhuận tr-ớc lãi vay và tr-ớc thuế do kết quả từ sự thay đổi của doanh thu tiêu thụ(hoặc sản l-ợng hàng hoá tiêu thụ)

□òn bảỷ kinh doanh (tiếp)

◆ Gọi:

F: Tổng chi phí cố định KD

v: chi phí biến đổi 1 đơn vị sp

g: giá bán 1 sp

Q: Số l- ợng sp tiêu thụ

EBIT: Lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế

□òn bẫy kinh doanh (tiếp)

CT xác định (CT1)

Mức độ ảnh hưởng
của đòn bẫy KD
(DOL)

=

Tỷ lệ thay đổi lợi
nhuận tr-ớc lãi vay và
tr-ớc thuế

Tỷ lệ thay đổi DT hoặc
sản l-ợng tiêu thụ

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy KD - VD

Nội dung	$Q_0=100sp$	$Q_1=110sp$
F	150	150
v	3	3
g	5	5
$DT=Q \times g$	500	550
$EBIT=Q(g-v)-F$	50	70

VD (tiếp)

◆ **NX:** Khi sản l- ợng tăng 10% thì EBIT tăng 40%; có nghĩa $40\%/10\%=4$, đây chính là mức độ ảnh h- ờng của đòn bẩy KD. Nó phản ánh, khi DT hoặc sản l- ợng tiêu thụ thay đổi 1% thì lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế thay đổi 4%.

◆ **Xây dựng công thức:**

- Khi tiêu thụ đ- ợc Q_0 sp, ta đ- ợc

$$EBIT_0 = Q_0(g-v) - F$$

Xây dựng công thức (tiếp)

- Khi tiêu thụ Q_1 sp ta đ- ợc

$$EBIT_1 = Q_1(g-v) - F$$

Ta có: Tử số của (1) trở thành:

$$\frac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v) - F}$$

Mẫu số của (1): $\frac{\Delta Q}{Q_0}$

Xây dựng CT (tiếp)

$$DOL = \frac{Q_o(g-v)}{Q_o(g-v)-F}$$

Đòn bẩy kinh doanh (Tiếp)

■ Nhận xét:

- Đầu tư vào TSCĐ càng nhiều, tăng chi phí cố định, DOL lớn
- EBIT của DN rất nhạy cảm với mức độ sử dụng chi phí cố định trong mối quan hệ với chi phí biến đổi và quy mô KD của DN
- Sử dụng đòn bẩy KD giống như sử dụng con dao hai lưỡi.

□òn bảỷ kinh doanh (Tiếp)

◆ **VD:** Có 2 DN A và B cùng sản xuất một loại sản phẩm, đơn giá là 1.000 đồng/sp; hai DN đều có các điều kiện giống nhau; chỉ khác nhau về kết cấu chi phí:

ND	DN A	DN B
F	60 triệu	30 triệu
V	300đ/sp	600đ/sp

VD (tiếp)

- 1/ Hãy tính lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế của hai DN A và B khi hai DN cùng đạt sản l- ợng $Q_0 = 100.000\text{sp}$?
- 2/ Hãy tính độ tác động của đòn bẩy KD của hai DN tại mức sản l- ợng Q_0
- 3/ Giả thiết sản l- ợng của cả hai DN đều tăng 20% thì EBIT của hai DN là bao nhiêu?
- 4/ Giả định cả hai DN đều đạt sản l- ợng $Q_0 = 50.000\text{sp}$ thì EBIT của hai DN nh- thế nào? Từ đó cho NX về mức độ rủi ro KD của 2 DN?

□òn bẫy kinh doanh (Tiếp)

- ◆ **Hãy CM:** Tại sản l- ợng hoà vốn, DOL không xác định?
- ◆ **Ý nghĩa của việc nghiên cứu đòn bẫy KD:** giúp nhà quản lý l- ợng định tình hình thị tr- ờng TTSP và thị tr- ờng yếu tố đầu vào để từ đó quyết định quy mô KD và quyết định đầu t- vào tài sản một cách thích hợp để sao cho có thể gia tăng ROE đồng thời có tính đến yếu tố rủi ro KD

b) Đòn bẩy tài chính

◆ Khái niệm: Đòn bẩy tài chính phản ánh mức độ sử dụng nợ trong tổng nguồn vốn của DN

Thực chất sử dụng đòn bẩy tài chính: Thể hiện việc sử dụng nợ vay hoặc các nguồn tài trợ có chi phí cố định tài chính nhằm để gia tăng ROE hay EPS

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

◆ Đòn bẩy tài chính trong một cơ cấu vốn:

Gọi:

Pr- Lợi nhuận sau thuế

E: Vốn chủ sở hữu

D: Nợ vay

T: Tổng vốn KD

ROE: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

EBIT: Lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế

ROA: Tỷ suất lợi nhuận tr- ớc lãi vay và tr- ớc thuế (tỷ suất sinh lời của tài sản)

ROA=

i: Lãi suất tiền vay

t%: Thuế suất thuế thu nhập DN

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

Vd1: Giả thiết có hai DN A và B có cùng các điều kiện KD, sản phẩm sản xuất nh- nhau, chỉ khác nhau về cơ cấu vốn:

Lại giả sử, Pr của DN A=4 triệu; của DN B=7 triệu

Ta có:

$$\text{ROE(A)} = 20\%$$

$$\text{ROE(B)} = 8,75\%$$

KL:

Nội dung	DN A	DN B
Vốn vay	80 triệu đồng	20 triệu đồng
Vốn chủ sở hữu	20 triệu đồng	80 triệu đồng

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

◆ Vd2: Giả sử đầu t- 1.000\$ vốn chủ thu đ- ợc 1.200\$. Vây tỷ suất sinh lời 20%

Nh- ng nếu 1.000\$, trong đó:

-vay: 500\$, $i=10\%$

- Cổ phần: 500\$

Thu đ- ợc: 1.200\$, trong đó:

- Trả gốc+ lãi vay: 550\$

- Thu đ- ợc 650\$ trên 500\$

Vây tỷ suất sinh lời 30%

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

- ◆ Đặt ra câu hỏi: “có nên đi vay hay không?” và “khi nào đi vay?”
- ◆ Lại có: CT xác định mối quan hệ giữa: ROE với ROA, i , D/E :

$$ROE = (ROA + D/E \times (ROA - i)) \times (1 - t\%) (*)$$

CM?

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

◆ NX:

- DN có sử dụng nợ vay tức là có sử dụng đòn bẩy tài chính
- DN sử dụng nợ vay cao cũng có nghĩa sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ cao
- Nếu $ROA > i$: ROE đ- ợc khuếch đại một l- ợng là $ROA + D/E (ROA - i)$. Có nghĩa, DN sử dụng nhiều vốn vay (hay sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ cao) sẽ làm cho ROE gia tăng càng lớn. Trong tr- ờng hợp này, đòn bẩy tài chính đ- ợng hay tác động của đòn bẩy tài chính là tích cực, còn gọi là đòn bẩy tài chính có hiệu ứng thuận.

NX (tiếp)

- Nếu $ROA < i$: ROE bị trừ đi một lượng là $ROA + D/E$ ($ROA - i$). Có nghĩa, DN sử dụng nhiều vốn vay (hay sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ cao) sẽ làm cho tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu càng bị giảm. Trong trường hợp này, đòn bẩy tài chính là âm, hay tác động của đòn bẩy tài chính là tiêu cực, hay đòn bẩy tài chính có hiệu ứng nghịch.
- Khi DN sử dụng nợ vay hay sử dụng đòn bẩy tài chính cũng xuất hiện khả năng rủi ro về tài chính.

b) Đòn bẩy tài chính (tiếp)

- ◆ Có 3 DN A, B, C kinh doanh trên cùng 1 thị trường, cùng 1 loại sản phẩm, có cùng các điều kiện nh- nhau nh- ng chỉ khác nhau về cơ cấu vốn (trang bên).
- ◆ Khi lãi suất NH ổn định và bằng 4%/năm, nếu doanh lợi vốn trước lãi vay và trước thuế thay đổi từ 2%-4%-8% thì doanh lợi vốn chủ sở hữu sẽ thay đổi nh- thế nào? biết thuế suất thuế thu nhập DN là 28%.

VD1(tiếp)

	DN A		DN B		DN C	
	<i>Vốn(trđ)</i>	<i>%</i>	<i>Vốn(trđ)</i>	<i>%</i>	<i>Vốn(trđ)</i>	<i>%</i>
Vốn vay	0	0	500	50	750	75
Vốn chủ	1.000	100	500	50	250	25
Tổng	1.000	100	1.000	100	1.000	100

VD1(tiếp)

Áp dụng CT (*) ta có:

- DN A: $H_d=0\%$
 - + Khi $ROA=2\%$, $ROE=1,44\%$
 - + Khi $ROA=4\%$, $ROE=2,88\%$
 - + Khi $ROA=8\%$, $ROE=5,76\%$

NX:

- DN B: $H_d=50\%$
 - + Khi $ROA=2\%$, $ROE=0\%$
 - + Khi $ROA=4\%$, $ROE=2,88\%$
 - + Khi $ROA=8\%$, $ROE=8,64\%$

NX:

VD1(tiếp)

- DN C: $H_d=75\%$
- + Khi $ROA=2\%$, $ROE=-2,88\%$
- + Khi $ROA=4\%$, $ROE=+2,88\%$
- + Khi $ROA=8\%$, $ROE= 14,4\%$

NX:

Đồ thị minh hoạ:

VD (tiếp)



VD (tiếp)

VD 2: Có 2 DN A và B trong cùng một ngành KD, giả định các điều kiện KD và việc tổ chức quản lý là t- ơng tự nhau. 2 DN chỉ khác nhau về cơ cấu tài chính, DN A không vay nợ (Hệ số nợ =0), cũng có nghĩa DN A không sử dụng đòn bẩy tài chính; còn DN B thì 50% vốn KD là từ việc vay nợ (hệ số nợ 50%), có nghĩa là DN B có sử dụng đòn bẩy tài chính.

Có thể thấy trong những điều kiện kinh tế khác nhau, cơ cấu nguồn vốn của 2 DN ảnh h- ưởng rất khác nhau đến ROE:

	Điều kiện kinh tế							
	Xuống dốc		Bình hoà		Bình th- ờng		Phát triển	
	DN A	DN B	DN A	DN B	DN A	DN B	DN A	DN B

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

◆ **Khái niệm:** Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính được định nghĩa như là tỷ lệ thay đổi về tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu phát sinh do sự thay đổi về lợi nhuận trước lãi vay và trước thuế.

$$\begin{array}{l} \text{◆ CT (a)} \\ \text{Mức độ ảnh} \\ \text{hưởng của đòn} \\ \text{bẩy tài chính} \end{array} = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi tỷ suất lợi} \\ \text{nhuận vốn chủ sở hữu}}{\text{Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước} \\ \text{lãi vay và trước thuế}}$$

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

Vẫn với Vd
phần □BKD:

Nội dung	Q ₀ =100 (sp)	Q ₁ =110 (sp)
EBIT	50	70
I	30	30
EBT	20	40
t%	28%	28%
Pr	14,4	28,8
E	500	500
ROE	2,88%	5,76%

VD (Tiếp)

◆ NX: Khi EBIT tăng 40% thì ROE tăng 100%; có nghĩa là $100\%/40\%=2,5$, đây chính là độ lớn của đòn bẩy tài chính. Nó phản ánh, khi lợi nhuận tr-ớc lãi vay và tr-ớc thuế thay đổi 1% thì tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu thay đổi 2,5%.

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

◆ Thiết lập công thức:

- Khi tiêu thụ Q_0 sp, ta có :

$$EBIT_0 = Q_0(g-v) - F$$

$$Pr = (Q_0(g-v) - F - I)(1-t\%)$$

$$ROE_0 = ((Q_0(g-v) - F - I))(1-t\%)/E$$

- Khi tiêu thụ Q_1 sp:

$$ROE_1 = ((Q_1(g-v) - F - I))(1-t\%)/E$$

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

Tử số của (a) sẽ là:

$$\frac{\Delta Q(g-v)}{Qo(g-v)-F-I}$$

Mẫu số của (a):

$$\frac{\Delta Q(g-v)}{Qo(g-v)-F}$$

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

◆ Ta có CT (b):

$$DFL = \frac{Q_0(g-v)-F}{Q_0(g-v)-F-I}$$

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

◆ Vd1:

DN X có sản l- ợng tiêu thụ là 100.000sp; với giá bán 1.000đ/sp; chi phí biến đổi cho 1 sp là 300đ và tổng chi phí cố định KD là 60 triệu đồng. Chi phí lãi vay phải trả trong kỳ là 6 triệu đồng. Vậy mức độ ảnh h- ờng của đòn bẩy tài chính là bao nhiêu?

*□p dụng CT (b) ta đ- ợc: $DFL = 2,5$

ý nghĩa?

c) Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính

◆ Vd2: DN X sản xuất sp A có tài liệu sau:

DN vay vốn với lãi suất 10%/năm. Dự kiến số l- ợng sp tiêu thụ trong năm là 10.000sp.

Tính độ lớn của đòn bẩy tài chính?

Nội dung	Giá trị
<i>I. NV KD</i>	100.000.000đ
1. Vốn vay	60.000.000đ
2. Vốn chủ	40.000.000đ
<i>II. CFKD</i>	
1. CFCĐKD	52.000.000đ
2. CFBĐ1sp	3.000đ
III. Giá bán	10.000đ

Vd2 (tiếp)

◆ Ta có: $H_d = 0,6$

$I = 60.000.000 \times 10\% = 6.000.000$ đồng

Tại $Q = 10.000$ sp

$DFL = 1,5$

□ nghĩa?

6.2.1.2. Đòn bẩy tổng hợp

1.3.3. Sự phối hợp giữa DOL và DFL (Đòn bẩy tổng hợp-DTL)

- ◆ Khái niệm: Đòn bẩy tổng hợp đặt trọng tâm vào kết cấu chi phí và kết cấu nguồn vốn
- ◆ Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp:

6.2.1.2. Đòn bẩy tổng hợp (tiếp)

$$\begin{array}{l} \text{Mức độ ảnh} \\ \text{h- ưởng của} \\ \square \text{BTH} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Mức độ ảnh} \\ \text{h- ưởng của} \\ \square \text{BKD} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Mức độ ảnh} \\ \text{h- ưởng của} \\ \square \text{BTC} \end{array}$$

6.2.1.2. Đòn bẩy tổng hợp (tiếp)

◆ $DTL = DOL \times DFL$

Tỷ lệ thay đổi tỷ suất lợi
nhuận vốn chủ sở hữu

$$DTL = \frac{\text{Tỷ lệ thay đổi tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu}}{\text{Tỷ lệ thay đổi DT hoặc sản lượng TT}}$$

Tỷ lệ thay đổi DT hoặc
sản lượng TT

$$DTL = \frac{Q_0(g-v)}{Q_0(g-v)-F-I}$$

6.2.1.2. Đòn bẩy tổng hợp (tiếp)

- ◆ Câu hỏi: Vay để làm gì?
- ◆ **Vd1:** Có 2 DN A và B cùng KD 1 mặt hàng, giống nhau trên mọi ph- ơng diện, chỉ khác nhau về kết cấu chi phí và cơ cấu nguồn vốn. Lãi suất vay vốn trên thị tr- ờng hiện hành là 10%, thuế suất thuế thu nhập DN là 28%.

Hãy tính DTL của cả 2 DN khi cả 2 đều đạt mức sản l- ợng tiêu thụ $Q_0 = 100.000sp$

Khi sản l- ợng tiêu thụ của cả 2 DN đều tăng 30% thì ROE thay đổi nh- thế nào?

VD (tiếp)

Vốn kinh doanh	DN A		DN B	
	Giá trị(tr đ)	Cơ cấu(%)	Giá trị(tr đ)	Cơ cấu(%)
Các khoản nợ	60	60	50	50
Vốn chủ sở hữu	40	40	50	50
Cộng	100	100	100	100

VD (tiếp)

Chỉ tiêu	DN A	DN B
Tổng CFCĐ KD	60 triệu đ	30 triệu đ
Chi phí khả biến 1 sp	300 đ	600 đ
Giá bán 1 sp	1.000 đ	1.000 đ

VD (tiếp)

Chỉ tiêu	DN A	DN B
DTL	17,5	8
EBIT tại $Q_0=100.000$ sp	10 triệu	10 triệu
ROE	7,2%	7,2%
ROE khi Q tăng lên 30%	$7,2\% + 7,2\% \times 17,5 \times 30\% = 45\%$	24,48%

6.2.1.2. Đòn bẩy tổng hợp (tiếp)

◆ NX?

◆ □ nghĩa nghiên cứu đòn bẩy tổng hợp:
Nhằm gia tăng ROE nh- ng đồng thời rủi ro
tổng thể chấp nhận được.

6.3 Cơ cấu nguồn vốn tối ưu

- ◆ 6.3.1 Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn tối ưu
- ◆ 6.3.2 Các yếu tố chủ yếu cần cân nhắc trong việc hoạch định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu.

6.3.1 Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn tối ưu

◆ Cơ cấu nguồn vốn tối ưu là cơ cấu nguồn vốn làm cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận , qua đó tối đa hóa được giá trị công ty hay giá cả cổ phiếu công ty .

6.3.2 Các yếu tố chủ yếu cần cân nhắc trong việc hoạch định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu.

- ◆ Sự ổn định của doanh thu
- ◆ Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh
- ◆ Đòn bẩy hoạt động
- ◆ Tốc độ tăng trưởng
- ◆ Khả năng sinh lời
- ◆ Thuế thu nhập
- ◆ Quyền kiểm soát công ty
- ◆ Thái độ của nhà quản lý
- ◆ Thái độ của các chủ nợ:
- ◆ Lãi suất thị trường
- ◆ Tính linh hoạt về mặt tài chính