



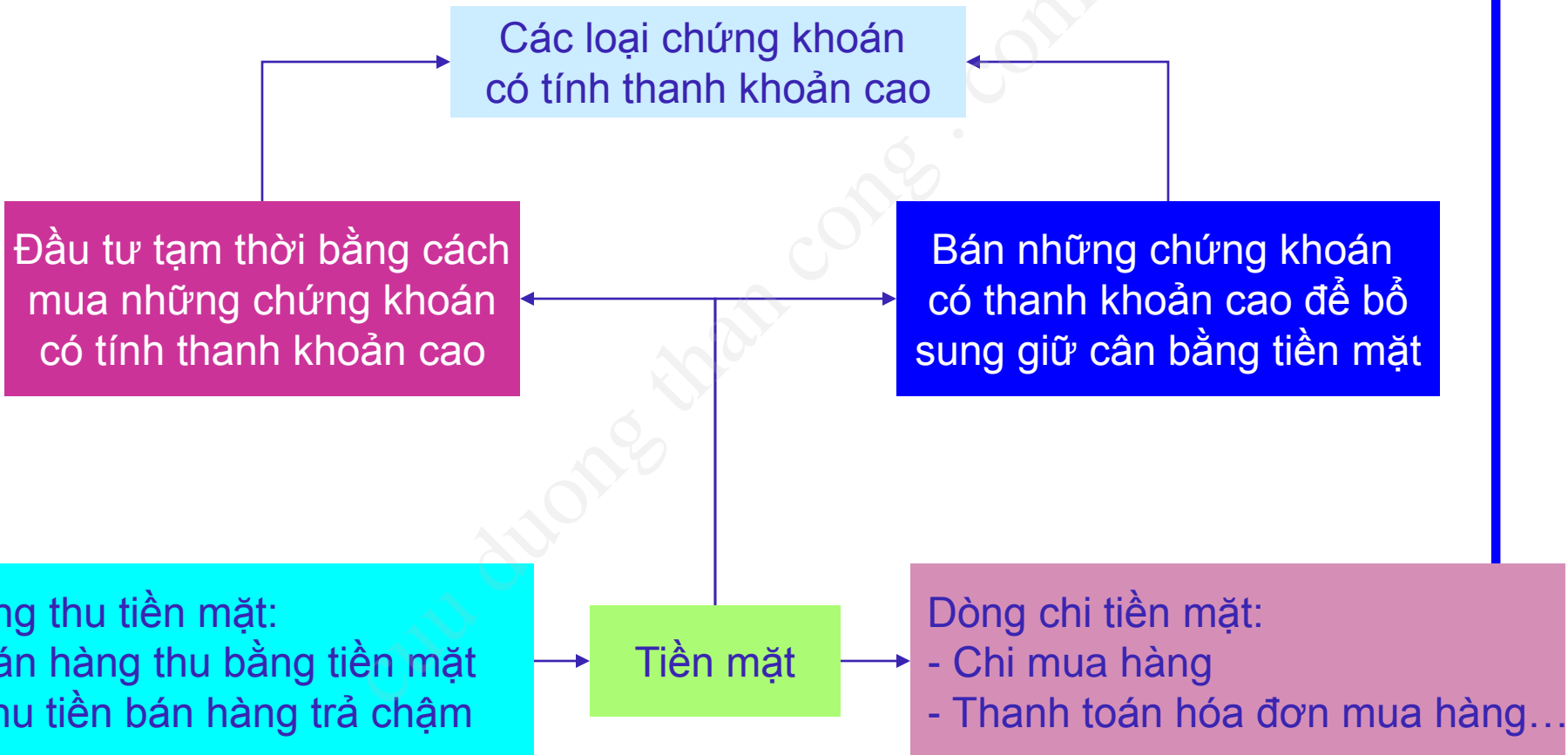
KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

QUẢN TRỊ TIỀN MẶT VÀ TÀI TRỢ NGẮN HẠN

NỘI DUNG

1. Quản trị tiền mặt trong doanh nghiệp
2. Nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp

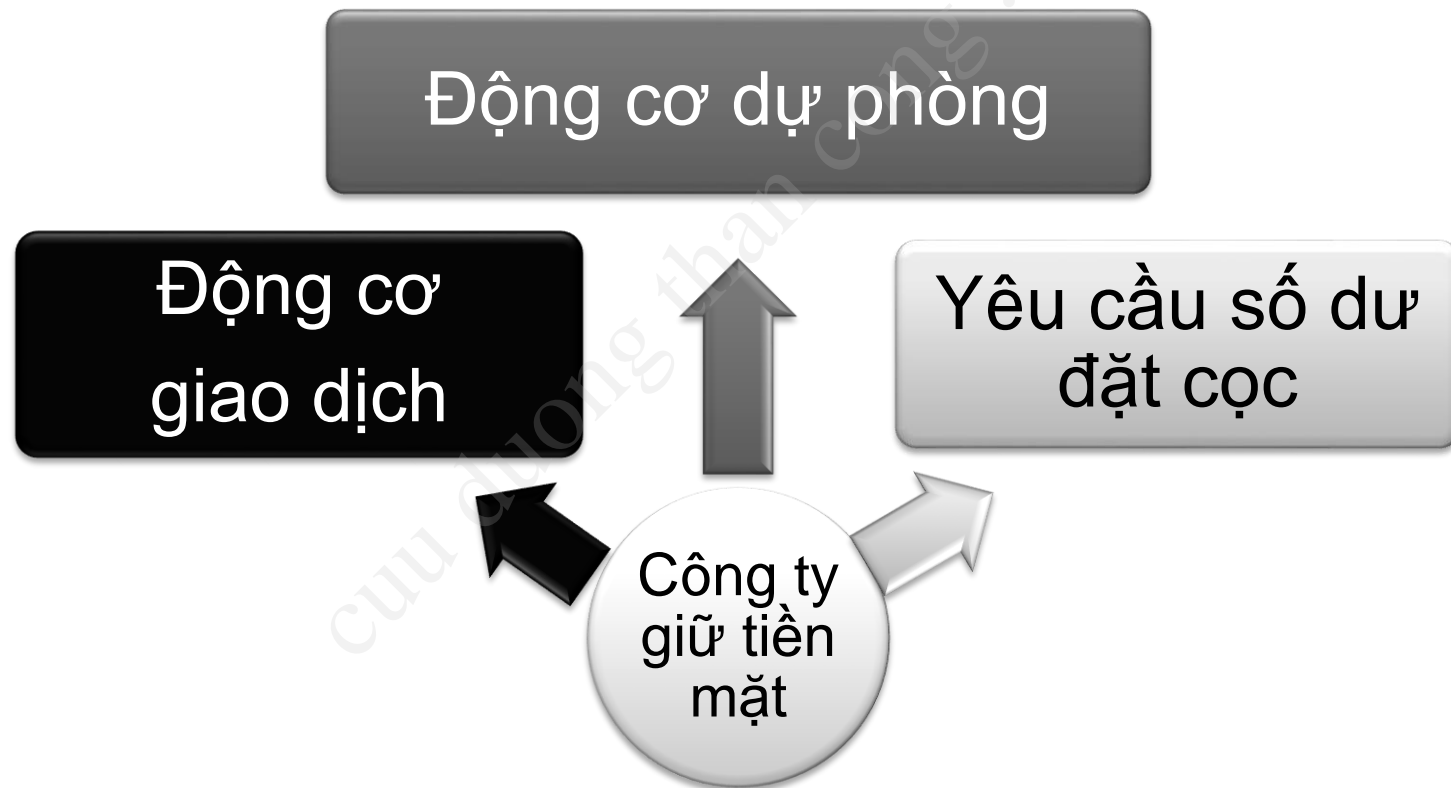
1. Quản trị tiền mặt trong DN



Tiền mặt và vốn lưu động ròng

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Lý do nắm giữ tiền mặt



1. Quản trị tiền mặt trong DN

Các câu hỏi:

- ✎ Công ty giữ bao nhiêu tiền mặt là hợp lý?
- ✎ Công ty nên vay ngắn hạn bao nhiêu?

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Hoạt động làm tăng, giảm tiền mặt

Hoạt động tạo tiền	Hoạt động sử dụng tiền
Tăng nợ dài hạn	Giảm nợ dài hạn
Tăng vốn chủ sở hữu	Giảm vốn chủ sở hữu
Tăng nợ ngắn hạn	Giảm nợ ngắn hạn
Giảm TSNH khác tiền	Tăng TSNH khác tiền
Giảm TSCĐ	Tăng TSCĐ

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Chu kỳ hoạt động và chu kỳ tiền mặt

Các sự kiện	Các quyết định
1. Mua nguyên vật liệu	1. Đặt hàng tồn kho bao nhiêu?
2. Trả tiền mua nguyên vật liệu	2. Vay tiền hay lấy từ tồn quỹ?
3. Chế tạo sản phẩm	3. Chọn loại công nghệ sản xuất nào?
4. Bán sản phẩm	4. Cung cấp các điều kiện trả tiền mặt hay bán chịu cho khách hàng?
5. Thu tiền	5. Thu tiền bằng cách nào?

Các hoạt động này tạo thành các định dạng dòng tiền vào và dòng tiền ra không đồng bộ (khớp thời gian) và không chắc chắn

1. Quản trị tiền mặt trong DN

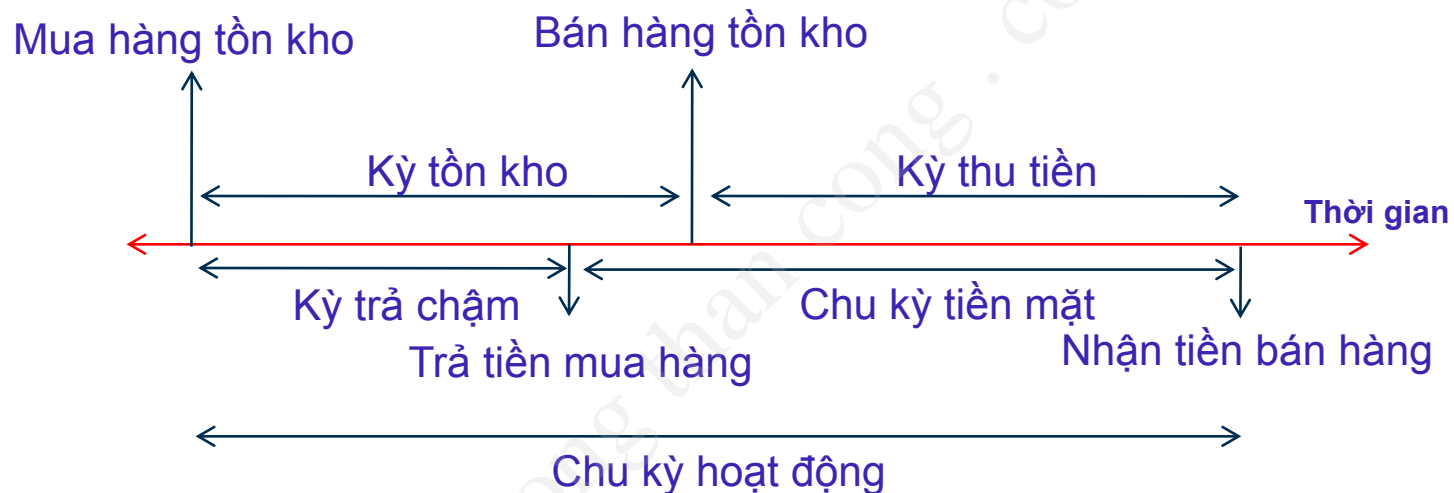
Ví dụ

Ngày	Hoạt động	Hiệu ứng lên tiền mặt
0	Mua hàng tồn kho	Không
30	Trả tiền hàng tồn kho	-1000\$
60	Bán hàng tồn kho (bán chịu)	Không
105	Thu tiền bán hàng	+ 1400\$

- **Chu kỳ hoạt động:** thời gian từ khi nhập hàng tồn kho cho tới khi thu được tiền bán hàng (105 ngày). Gồm hai hợp phần là
 - Kỳ tồn kho (60 ngày)
 - Kỳ thu tiền (45 ngày)
 - **C kỳ hđộng mô tả một sản phẩm đi qua các tài khoản TSNH như thế nào.**
 - Tồn kho → khoản phải thu → Tiền mặt
 - Tại mỗi bước, tài sản tiến gần hơn tới tiền.
 - **Chu kỳ tiền mặt :** bắt đầu khi tiền được trả cho NVL và kết thúc khi tiền thu được từ các khoản phải thu.
 - Thời gian từ khi nhập hàng tồn kho cho tới khi trả tiền = kỳ trả chậm (30 ngày).
 - Kỳ trả chậm là khoảng thời gian công ty có thể trì hoãn thanh toán cho các khoản mua chịu.
- C kỳ tiền mặt = C kỳ hđộng – kỳ trả chậm**
(75 ngày = 105 ngày – 30 ngày)

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Chu kỳ hoạt động



Khe hở giữa dòng tiền ra và dòng tiền vào cho thấy sự cần thiết của quản trị ngắn hạn:
Khe hở liên quan tới độ dài của chu kỳ hoạt động và kỳ trả chậm.

- Hành động xử lý khe hở: vay tiền, nắm giữ dự trữ thanh khoản (tiền mặt, chứng khoán thanh khoản)
- Rút ngắn khe hở: thay đổi kỳ tồn kho, kỳ thu tiền, kỳ trả chậm.

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Tính toán các chu kỳ

- *Thông tin* (báo cáo tài chính): Tính kỳ tồn kho, kỳ thu tiền bình quân; dt ròng, giá vốn.
- Ví dụ:

Khoản mục	Đầu năm	Cuối năm	Bình quân
Hàng tồn kho	2000\$	3000\$	2500\$
Khoản phải thu	1600\$	2000\$	1800\$
Khoản phải trả	750\$	1000\$	875\$

- Doanh thu ròng: 11500\$
- Giá vốn hàng bán: 8200\$

Chu kỳ hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho = $8,2/2,5 = 3,28$ lần
Kỳ tồn kho = $365 \text{ ngày}/3,28 = 111,3$ ngày.
Vg quay khoản phải thu = $11,5/1,8 = 6,4$ lần.
Kỳ thu tiền bq = $365/6,4 = 57$ ngày
Chu kỳ hoạt động = $111 + 57 = 168$ ngày

CauDuongThienCong.com

Chu kỳ tiền mặt

Vg quay khoản phải trả = $8,2/0,875 = 9,4$ lần
Kỳ trả chậm = $365/9,4 = 39$ ngày.
Ckỳ tiền mặt = Ckỳ hđộng – Kỳ trả chậm = $168 \text{ ngày} - 39 \text{ ngày} = 129 \text{ ngày}$.

<https://fb.com/taiquancuonttt>

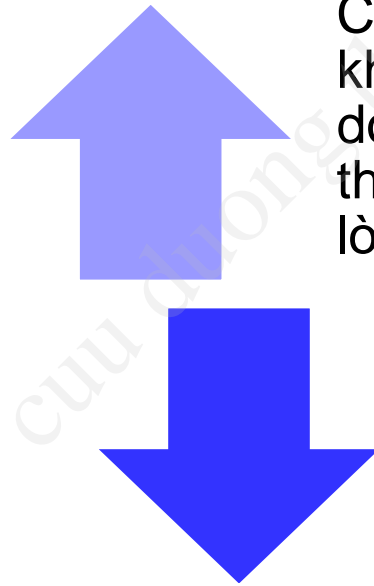
1. Quản trị tiền mặt trong DN

Chu kỳ tiền mặt và lợi nhuận

- ❑ Chu kỳ tiền mặt càng ngắn → Khoản đầu tư của công ty vào hàng tồn kho và khoản phải thu càng thấp → Tổng tài sản càng thấp → Vòng quay tổng tài sản càng cao.
- ❑ Vòng quay tổng tài sản (doanh thu/tổng tài sản) là một trong những yếu tố cơ bản quyết định lợi nhuận và tăng trưởng của công ty (công thức tính ROA và ROE).

1. Quản trị tiền mặt trong DN

Giữ tiền mặt: tăng chi phí cơ hội, giảm chi phí giao dịch ➡ đánh đổi giữa hai loại chi phí



Chi phí cơ hội:
khoản lợi bị mất đi
do giữ tiền mặt
thay vì đầu tư sinh
lời

Chi phí giao dịch:
liên quan tới việc
chuyển đổi từ tài
sản đầu tư thành
tiền mặt để chi
tiêu

2. Tài trợ ngắn hạn

Tài trợ ngắn hạn	Tài trợ dài hạn
1. Thời hạn hoàn trả trong vòng 1 năm	1. Thời gian đáo hạn dài hơn 1 năm
2. Không phải trả lãi cho những nguồn tài trợ NH được các nhà cung cấp tài trợ bằng hình thức tín dụng thương mại	2. Phải trả lãi cho tất cả các loại tài trợ DH mà doanh nghiệp nhận được
3. Lãi suất của các nguồn tài trợ NH thường thấp hơn nợ vay DH	3. Lãi suất tài trợ DH thường cao hơn so với lãi suất của nguồn tài trợ NH
4. Nguồn tài trợ NH nhận được chủ yếu là dưới hình thức vay nợ	4. Nguồn tài trợ DH nhận được có thể dưới hình thức vốn cổ phần hay do vay nợ

2. Tài trợ ngắn hạn

Chính sách tài chính ngắn hạn

Chính sách tài chính ngắn hạn của một công ty thể hiện ít nhất ở hai phương diện:

- Quy mô của khoản đầu tư vào TSNH. Thường đo bằng tỷ lệ so với tổng doanh thu hoạt động.
- Tài trợ TSNH: Đo bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn và nợ DH được sử dụng để tài trợ TSNH

Hai dạng chính sách tài chính ngắn hạn

C/S linh hoạt	C/S hạn chế
Duy trì số dư tồn quỹ và chứng khoán khả mại lớn	Giữ tiền mặt thấp, đầu tư vào chứng khoán khả mại thấp
Đầu tư vào hàng tồn kho lớn	Đầu tư vào hàng tồn kho thấp
Chấp nhận bán hàng trả chậm dễ dàng, tạo ra khoản phải thu cao.	Cho phép rất ít bán hàng trả chậm (hoặc không chấp nhận); giảm thiểu khoản phải thu.

2. Tài trợ ngắn hạn

Tiền đang chuyển (*float*)

- Khái niệm:
Tiền đang chuyển = Tồn quỹ trên tài khoản ngân hàng – Tồn quỹ kế toán.
- Tiền đang chuyển do chi
 - Khi séc được một công ty phát hành: tạo ra tiền đang chuyển do chi (*disbursement float*)
 - → tồn quỹ kế toán giảm, tồn quỹ NH chưa giảm
- Tiền đang chuyển do thu
 - Khi công ty nhận được séc, tiền đang chuyển do thu phát sinh (*collection float*).
 - → tồn quỹ kế toán tăng, tồn quỹ NH chưa tăng
- Tiền đang chuyển ròng
 - Cùng một lúc, có thể vừa phát hành séc, vừa nhận được séc.
 - Chênh lệch giữa tiền đang chuyển (do thu và do chi): tiền đang chuyển ròng (*net float*).
 - Tiền đang chuyển ròng có thể âm, có thể dương.

2. Tài trợ ngắn hạn

Ví dụ

- Cty GMI hiện có 100000\$ gửi NH. Ngày 8/6, Cty mua nguyên liệu và thanh toán cho nhà cung cấp 100000\$ bằng séc.
- Trên sổ sách, tồn quỹ kế toán lập tức giảm 100000\$. Trên tài khoản NH số dư chưa giảm
- *Tiền đang chuyển do chi = Tồn quỹ NH – Tồn quỹ kế toán = 100 000\$ > 0*
Trong thời gian xử lý séc, Cty có thể tạm thời đầu tư số dư trên tài khoản vào các chứng khoán ngắn hạn, thu lãi.
- GMI nhận được một tấm séc từ khách hàng, 100000\$, và chuyển tới ngân hàng. Tồn quỹ kế toán tăng 100000\$, trở thành 200000\$.
- Tồn quỹ NH chưa tăng cho tới khi séc được chuyển tới NH của khách hàng và công ty nhận được 100000\$.
- *Tiền đang chuyển do thu = tồn quỹ NH – tồn quỹ kế toán = 100000\$ - 200000\$ = - 100000\$*

2. Tài trợ ngắn hạn

Quản lý tiền đang chuyển

- ❑ Trọng tâm của quản lý tiền mặt: Tiền đang chuyển ròng và tồn quỹ ngân hàng.
- ❑ Mục tiêu của quản lý thu tiền: Tút ngắn thời gian từ khi khách hàng trả tiền tới khi tiền mặt được chuyển vào tài khoản NH.
- ❑ Mục tiêu của quản trị chi tiền: Kiểm soát việc thanh toán, giảm thiểu chi phí gắn với việc thanh toán.

2. Tài trợ ngắn hạn

Thời gian thu (chi) tiền

- ❑ Tổng thời gian gồm ba bộ phận
 - Thời gian gửi séc: séc di chuyển theo đường bưu điện (mailing time).
 - Thời gian xử lý séc nhận được: công ty nhận séc phải xử lý khoản thanh toán và ký gửi nó vào một ngân hàng để thu tiền (processing delay).
 - Thời gian thanh toán séc qua hệ thống ngân hàng (availability delay).

2. Tài trợ ngắn hạn

Xác định lượng tiền đang chuyển

- Quy mô tiền đang chuyển phụ thuộc vào cả số tiền (\$) và thời gian chậm trễ.
- Giả sử mỗi tháng bạn phải gửi qua bưu điện một tấm séc 500\$ cho nhà cung cấp.
 - Thời gian gửi: 5 ngày
 - Người nhận ký gửi séc vào ngân hàng: 1 ngày
 - NH giữ séc trong 3 ngày.
 - → tổng thời gian chậm trễ ; 9 ngày.
 - Bình quân tiền đang chuyển do chi hàng ngày là bao nhiêu?

Cách tính 1: bạn có float 500\$ trong 9 ngày

→ tổng float = $9 \times 500\$ = 4500\$$; → Float bình quân = $4500/30 = 150\$/\text{ngày}$.

Cách tính 2: bạn có 9 ngày với float là 500\$ và 21 ngày còn lại trong tháng float = 0\$.

→ Float bình quân = $(9 \times 500 + 21 \times 0)/30 = 150 \text{ \$}/\text{ngày}$.

Ý nghĩa: Tính theo bình quân ngày, tồn quỹ sổ sách ít hơn tồn quỹ ngân hàng 150\$, phản ánh bình quân lượng tiền đang chuyển do chi là 150\$.

2. Tài trợ ngắn hạn

Khác biệt: thời gian gửi thư

- Tiền đang chuyển = Số dư trên sổ sách – Số dư sẵn có ở ngân hàng.
- Khi chi tiền, số dư trên sổ sách giảm khi séc được gửi đi → Thời gian gửi thư là thành tố quan trọng của tiền đang chuyển do chi.
- Khi thu tiền, số dư trên sổ sách không tăng cho tới khi nhận được séc. → Thời gian gửi thư không phải là một thành tố của tiền đang chuyển do thu.

2. Tài trợ ngắn hạn

Giá của việc giảm tiền đang chuyển

- Chi phí của tiền đang chuyển: Là chi phí cơ hội của việc không thể sử dụng tiền (tối thiểu là khoản tiền lãi do đầu tư).
- Giả sử: Công ty ABC bình quân nhận được 1000\$/ngày, chậm trễ bình quân là 3 ngày. Tiền đang chuyển bình quân là 3000\$/ngày → tức là mỗi ngày có 3000\$ không sinh lời.
- Giả sử ABC có thể xóa bỏ được float, lợi ích của điều đó là gì? Nếu chi phí của việc đó là 2000\$ thì NPV của việc làm đó là bao nhiêu?
- ABC tạo ra thêm 3000\$ dòng tiền vào, tại ngày t, bằng việc xóa bỏ tiền đang chuyển – đây là thay đổi duy nhất trong dòng tiền của công ty. PV của khoản tiền này = 3000\$. ABC giàu thêm 3000\$.
- ABC có thể dùng số tiền này để trả cổ tức, đầu tư vào tài sản có lãi...
- Nếu phải tốn chi phí 2000\$ cho việc xóa bỏ tiền đang chuyển, $NPV = 3000\$ - 2000\$ = 1000\$$, công ty vẫn nên làm.

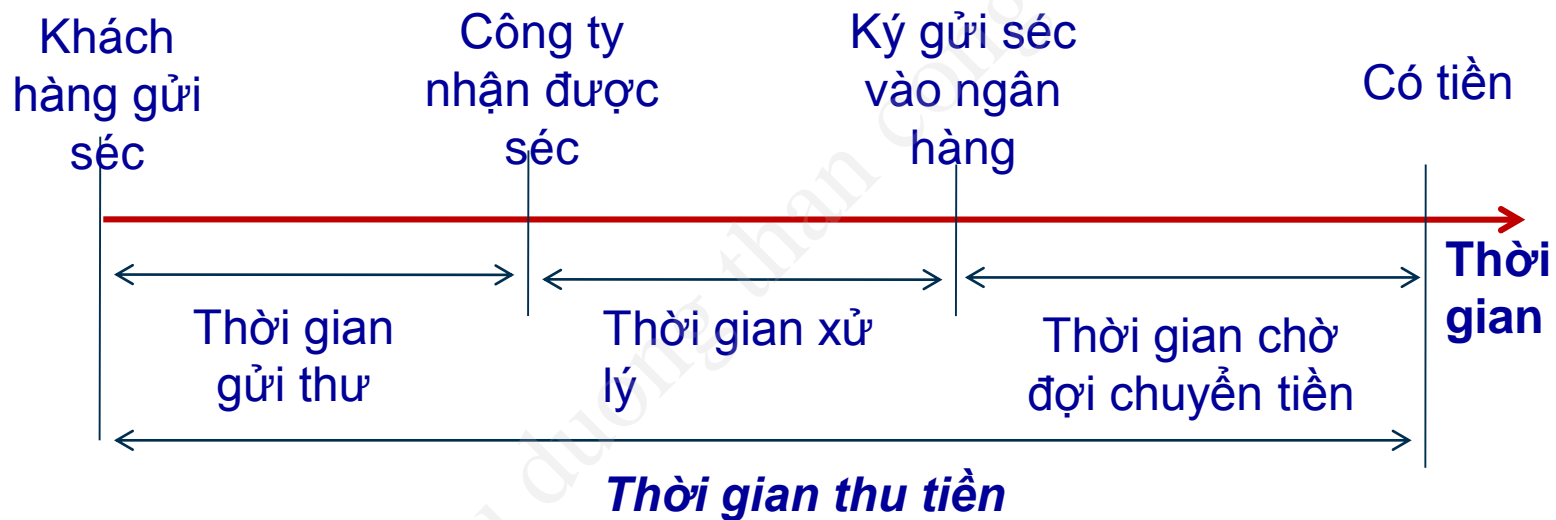
2. Tài trợ ngắn hạn

Ví dụ

- Giả sử, thay vì xóa bỏ, ABC có thể giảm thời gian chuyển tiền xuống còn 1 ngày. Cty sẽ sẵn sàng trả tối đa bao nhiêu tiền?
 - Float sẽ giảm từ 3000\$ xuống còn 1000\$
 - PV của điều này đúng bằng lượng tiền đang chuyển giảm được, là 2000\$.
 - Mức giá ABC sẵn sàng trả là dưới 2000\$.
- Giả sử một NH cung cấp dịch vụ giảm float như ví dụ trên, với giá 175\$/năm. Tỷ lệ chiết khấu 8% (xấp xỉ chi phí vay ngắn hạn).
 - ABC có nên chấp nhận? NPV?
 - PV của dòng vào vẫn là 2000\$. 175\$ là khoản chi phí vĩnh viễn, PV (chi phí) $= 175/0,08 = 2187,5\$$
 - $NPV = 2000\$ - 2187,5\$ = -187,5\$$
 - Mức giá cao nhất mà ABC sẵn sàng trả là mức giá làm cho $NPV = 0$; Khi đó, $2000\$ = PV(\text{chi phí}) = C/0,08$
 - $C = 160\$/\text{năm}$ (C là chi phí hàng năm)

2. Tài trợ ngắn hạn

Quản lý thu tiền



2. Tài trợ ngắn hạn

Quản lý chi tiền

- Từ góc độ công ty, tiền đang chuyển do chi là có lợi, nhà quản trị sẽ cố gắng làm chậm quá trình chi tiền (khía cạnh đạo đức và kinh tế).
- Có nhiều cách để kéo dài thời gian nhằm làm tăng tiền đang chuyển do chi: Thời gian gửi thư, thời gian xử lý, chuyển tiền (phát hành séc từ một ngân hàng cách xa; gửi séc từ những bưu điện ở cách xa).
- Chiết khấu được hưởng có thể lớn hơn khoản tiết kiệm do trì hoãn thanh toán.

2. Tài trợ ngắn hạn

Đầu tư tiền tạm thời nhàn rỗi

- Một vài lý do khiến công ty có tiền tạm thời nhàn rỗi:
 - Các hoạt động mang tính thời vụ hay chu kỳ
 - Các khoản chi tiêu theo kế hoạch, hoặc có thể xảy ra.
- Đặc điểm của chứng khoán ngắn hạn
 - Thời gian đáo hạn
 - Rủi ro vỡ nợ
 - Tính thanh khoản
 - Thuế

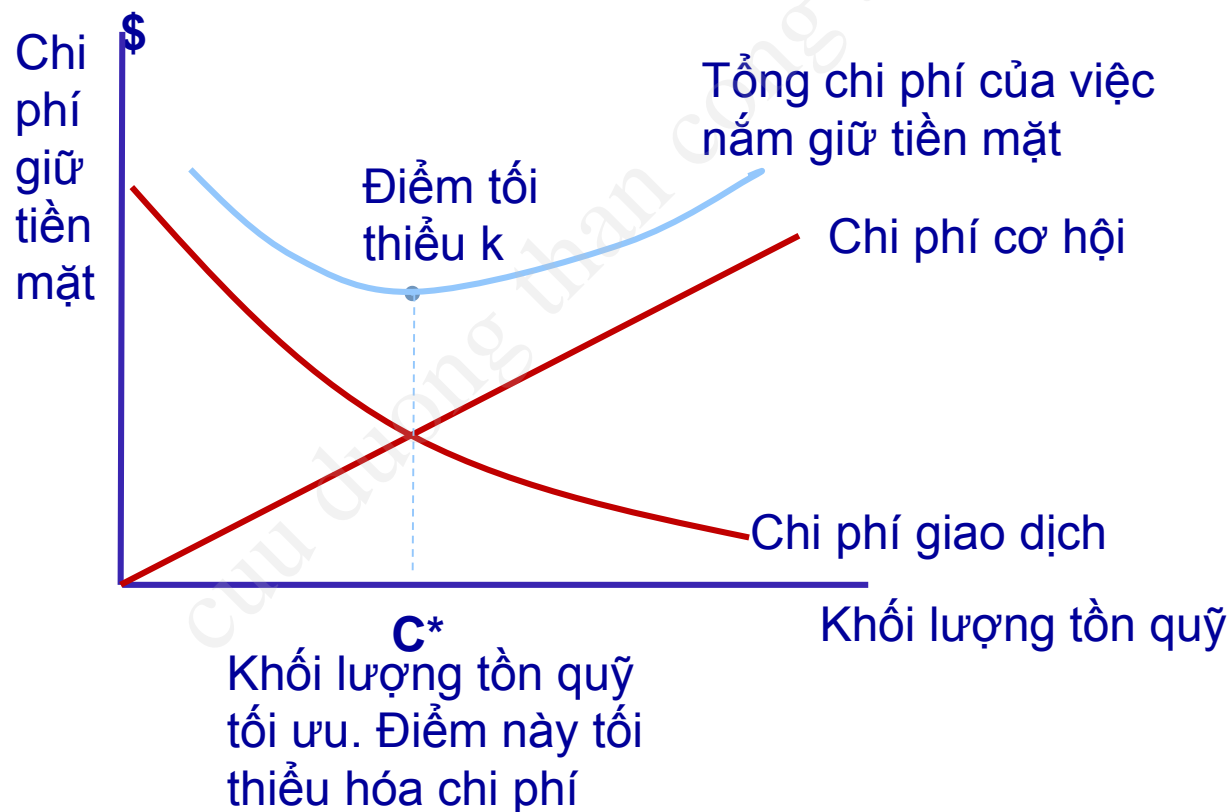
2. Tài trợ ngắn hạn

Xác định mức tồn quỹ mục tiêu

- Ý tưởng cơ bản: số dư tồn quỹ mục tiêu liên quan tới đánh đổi giữa chi phí cơ hội của việc nắm giữ quá nhiều tiền với chi phí của việc nắm giữ quá ít tiền.
 - Chi phí cơ hội = Tồn quỹ trung bình x lãi suất ngắn hạn (k)
 - Chi phí giao dịch = Số lần bán chứng khoán x Phí giao dịch cố định
- Tổng chi phí = $[(C/2) \times k] + [(T/C) \times F]$

2. Tài trợ ngắn hạn

Tổng chi phí giữ tiền mặt

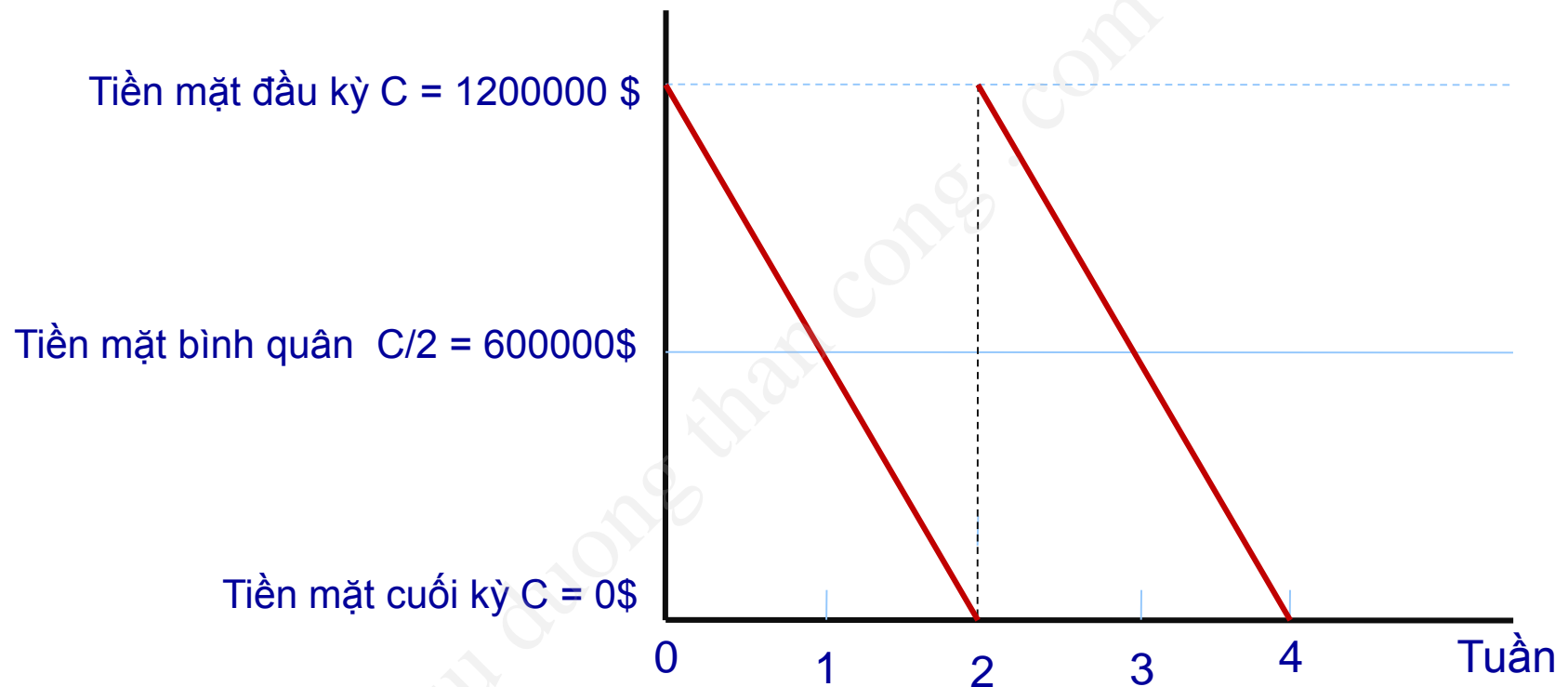


2. Tài trợ ngắn hạn

Mô hình BAT (Baumol-Allais-Tobin)

- ❑ *Được sử dụng để xác định trên thực tế số dư tiền mặt (tồn quỹ) mục tiêu.*
- ❑ Ví dụ: Cty GSC có tồn quỹ ở tuần 0 là $C = 1,2$ triệu \$. Mỗi tuần dòng ra nhiều hơn dòng tiền vào $600000\$ \rightarrow$ tồn quỹ giảm tới 0 vào cuối tuần 2.
 - o Tồn quỹ bình quân kỳ 2 tuần = $(\text{số dư đầu kỳ} + \text{số dư cuối kỳ})/2 = 600000\$$. Cuối tuần 2, Cty lập lại tồn quỹ, đặt vào $1,2$ triệu \$ mới.
 - o Chiến lược đơn giản: cứ 2 tuần một lần, Cty bỏ vào ngân quỹ $1,2$ triệu \$.
 - o Giả định: dòng tiền ra ròng hàng ngày là cố định và được biết **chắc chắn**.

2. Tài trợ ngắn hạn



Nếu lập tồn quỹ cao ở đầu kỳ, 2,4 triệu \$: tiền mặt sẽ hết sau 4 tuần, khi đó Cty mới bán chứng khoán. Chi phí cơ hội cao do tồn quỹ bình quân cao (1200000), nhưng chi phí giao dịch thấp.

Nếu lập tồn quỹ thấp, 600000\$, cứ sau 1 tuần Cty lại phải bán chứng khoán, chi phí giao dịch cao nhưng giảm được chi phí cơ hội do tồn quỹ bình quân thấp, 300000\$.

2. Tài trợ ngắn hạn

- Chi phí cơ hội = tồn quỹ trung bình x lãi suất ngắn hạn = $(C/2) K$
- Chi phí giao dịch = Số lần bán chứng khoán x phí giao dịch cố định = $(T/C) \times F$
- Tổng chi phí = $[(C/2) \times K] + [(T/C) \times F]$
- Tồn quỹ tối ưu khi tổng chi phí nhỏ nhất

$$C^* = \sqrt{\frac{2T \times F}{K}}$$

F = chi phí cố định phát sinh khi bán chứng khoán

T = Tổng số tiền mặt mới cần cho giao dịch trong kỳ 1 năm

K = Chi phí cơ hội do giữ tiền mặt

2. Tài trợ ngắn hạn

Tính chi phí của việc giữ tiền mặt

- Trong ví dụ trên, giả định lãi suất 10%
 - **Chi phí cơ hội** = $C/2 \times k = 1200000\$/2 \times 0,1 = 60000\$$.
 - Tổng tiền mặt giải ngân = $600000\$ \times 52 \text{ tuần} = 31,2 \text{ triệu \$}$.
 - Nếu tồn quỹ ban đầu là 1,2 triệu \$, Cty sẽ phải bán 1,2 triệu \$ chứng khoán. $T/C = 31,2 \text{ tr}/1,2 \text{ tr} = 26 \text{ lần/năm}$. Giả sử chi phí gd **cổ định** $F = 1000\$/\text{lần}$.
 - **Chi phí giao dịch** = $T/C \times F = 26 \times 1000\$ = 26000\$$
 - Tổng chi phí = $60000\$ + 26000\$ = 86000\$$

2. Tài trợ ngắn hạn

Tính tồn quỹ tối ưu (mục tiêu)

Mức tồn quỹ tối ưu C^* xảy ra khi *chi phí cơ hội* = *chi phí giao dịch* (điểm giao của hai đồ thị), tức là

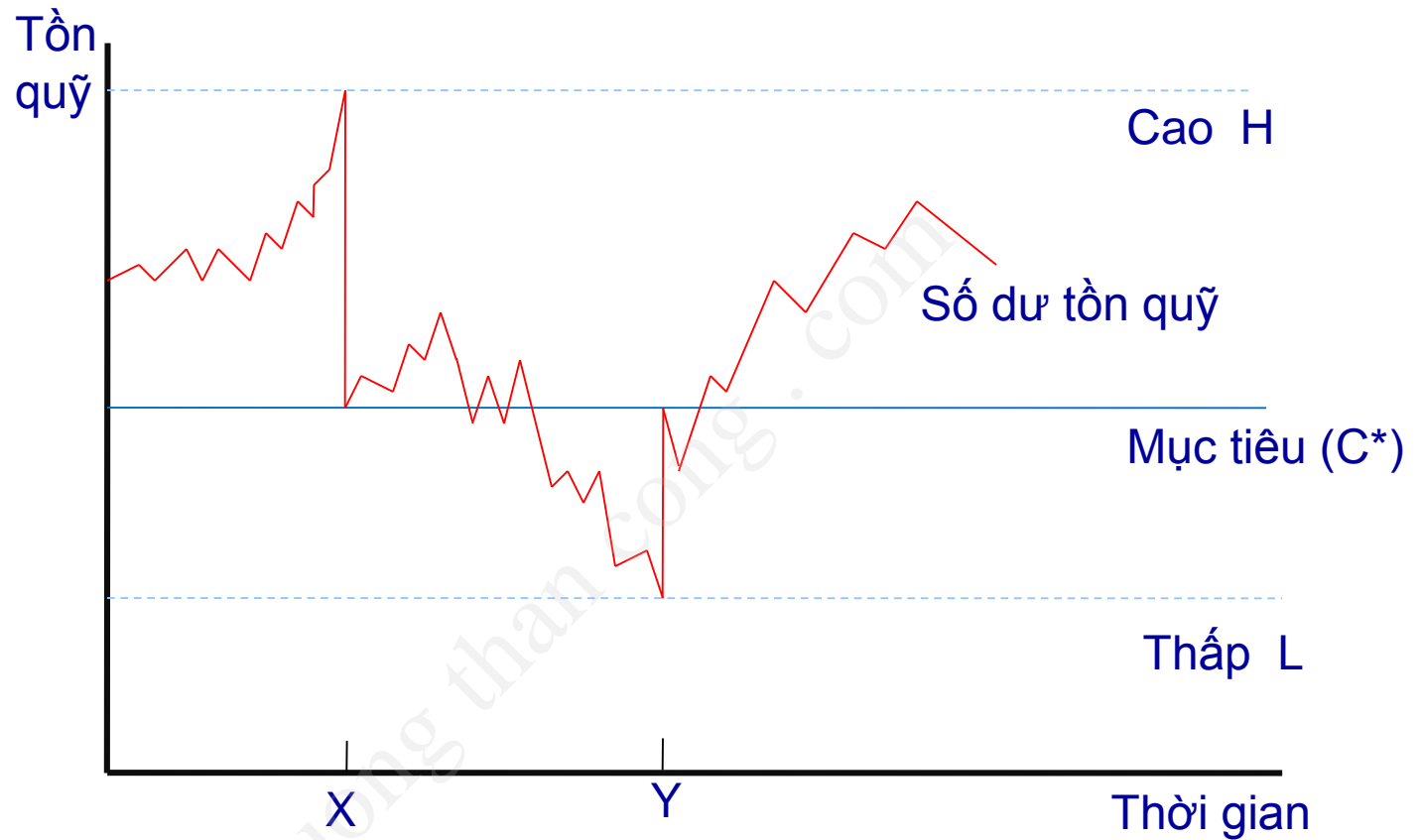
$(C^*/2) \times K = (T/C^*) \times F \rightarrow C^{*2} = (2T \times F)/K$, hay

$$C^* = \sqrt{\frac{2T \times F}{K}} = \sqrt{(2 \times 31200000 \$ \times 1000 \$) / 0,1} = 789937 \$$$

2. Tài trợ ngắn hạn

Mô hình Miller - Orr

- Giả định: số dư tồn quỹ C tăng, giảm ngẫu nhiên, nhưng thay đổi bình quân $= 0$, (Dòng tiền vào - dòng tiền ra $= 0$)
- Nếu C nằm giữa H và L : công ty không phải mua hay bán chứng khoán ngắn hạn.
- Khi tồn quỹ chạm giới hạn trên \rightarrow công ty mua $(H - C^*)$ \$ chứng khoán ngắn hạn để giảm tồn quỹ trở về C^* . Khi tồn quỹ chạm $L \rightarrow$ Cty bán chứng khoán $(C^* - L)$ để nâng tồn quỹ lên C^* .
- Cho thấy: tính **không chắc chắn** (σ^2) càng cao thì chênh lệch giữa tồn quỹ mục tiêu và tồn quỹ tối thiểu càng lớn.



$$C^* = \sqrt[3]{\frac{3F\sigma^2}{4K}} + L$$

$$H^* = 3C^* - 2 \times L$$

$$C_{TB} = \frac{4C^* - L}{3}$$

Dấu *: giá trị tối ưu,
 σ^2 = phương sai của dòng tiền ròng hàng ngày
 F = chi phí giao dịch
 K = chi phí cơ hội
 C_{TB} = tồn quỹ trung bình

Sử dụng mô hình Miller - Orr

- Giống như BAT, tồn quỹ tối ưu phụ thuộc vào chi phí giao dịch và chi phí cơ hội. Giả định, chi phí trên một giao dịch là cố định; chi phí cơ hội là K , lãi suất trên kỳ của chứng khoán khả mại.
- Với thông tin bổ sung là σ^2 của dòng tiền vào ròng trên kỳ, và giới hạn dưới L do công ty thiết lập:

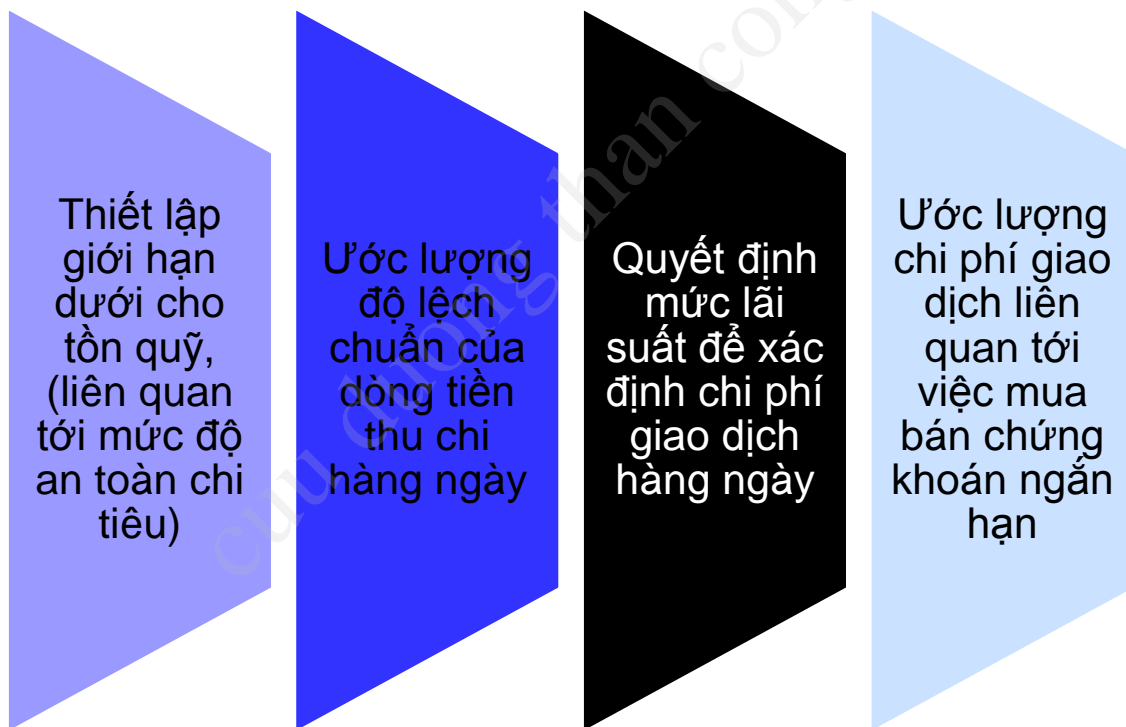
$$C^* = \sqrt[3]{\frac{3F\sigma^2}{4K}} + L$$

$$H^* = 3C^* - 2 \times L$$

$$C_{TB} = \frac{4C^* - L}{3}$$

2. Tài trợ ngắn hạn

Sử dụng mô hình Miller – Orr để thiết lập tồn quỹ tối ưu



2. Tài trợ ngắn hạn

Ví dụ áp dụng mô hình Miller-Orr

- Giả sử $F = 10\$$, lãi suất $1\%/tháng$; $\sigma = 200\$$ (dòng tiền ròng/tháng); $\sigma^2 = 200^2 = 40000\$$.
- Với tồn quỹ tối thiểu $L = 100\$$, tồn quỹ tối ưu C^* , tạo ra tổng chi phí của việc giữ tiền thấp nhất, là:

$$C^* = L + (3/4 \times F \times \sigma^2/R)^{(1/3)}$$

$$= 100\$ + (3/4 \times 10 \times 40000/0,01)^{1/3} = 411\$$$

$$H^* = 3 \times C^* - 2 \times L = 3 \times 411\$ - 2 \times 100 = 1033\$.$$

$$\text{Tồn quỹ bình quân} = (4 \times C^* - L)/3$$

$$= (4 \times 411\$ - 100)/3 = 515\$.$$