

4. CẤU TRÚC VỐN & CHI PHÍ VỐN

CAPITAL STRUCTURE & COST OF CAPITAL

1

MỤC TIÊU

- Hiểu cấu trúc vốn và thành phần của cấu trúc vốn CTĐQG
- Tính chi phí vốn của CTĐQG
- Xác định nguyên nhân tạo nên sự khác biệt giữa chi phí vốn của CTĐQG và công ty nội địa
- Xác định nguyên nhân tạo nên sự khác biệt giữa chi phí vốn giữa các quốc gia

2

NỘI DUNG

- 4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG
- 4.2. Chi phí vốn của CTĐQG
- 4.3. Sự khác biệt chi phí vốn của CTĐQG và công ty nội địa
- 4.4. Chi phí vốn giữa các quốc gia

3

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

- 4.1.1. Khái niệm
- 4.1.2. Yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CTĐQG
- 4.1.5. Điều chỉnh cấu trúc vốn của CTĐQG

4

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

4.1.1 Khái niệm

Cấu trúc vốn phản ánh mối quan hệ kết hợp giữa các nguồn tài trợ khác nhau cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn thường nhấn mạnh đến mối quan hệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu tài trợ cho toàn bộ tài sản được đầu tư

Lê Mạnh Hưng và cộng sự, 2015

5

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

	Tài trợ ngắn hạn	Tài trợ dài hạn
Khái niệm		
Ưu điểm		
Nhược điểm		

6

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

	Vốn Chủ sở hữu	Nợ vay
Ưu điểm		
Nhược điểm		

7

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

	Tài trợ bằng bản tệ	Tài trợ bằng ngoại tệ
Ưu điểm		
Nhược điểm		

8

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

	Tài trợ nội bộ	Tài trợ bên ngoài
Bao gồm		
Ưu điểm		
Nhược điểm		

9

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

Đo lường cấu trúc vốn

$$\text{Tỷ số nợ} = \frac{\text{Nợ}}{\text{Tổng vốn}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ số tự tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng vốn}} \times 100\%$$

$$\text{Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$\text{Hệ số đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Tổng vốn}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

10

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

4.1.2. Yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CTĐQG

- Đặc điểm của CTĐQG
- Đặc điểm của nước sở tại

11

4.1.2. Yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CTĐQG

4.1.2.1 Đặc điểm của CTĐQG

- Tính ổn định trong dòng tiền của CTĐQG
- Rủi ro tín dụng của CTĐQG
- Nguồn lợi nhuận giữ lại của CTĐQG
- Bảo lãnh của công ty mẹ đối với các khoản nợ
- Vấn đề đại diện của CTĐQG

12

4.1.2.1 Đặc điểm của CTĐQG

Tính ổn định trong dòng tiền của CTĐQG

- CTĐQG có dòng tiền ổn định → thường sử dụng nhiều nợ
- CTĐQG có dòng tiền không ổn định → mức độ sử dụng nợ vay thấp hơn.
- CTĐQG hoạt động tại nhiều quốc gia có dòng tiền ổn định hơn do tình hình tại mỗi quốc gia riêng lẻ không gây ảnh hưởng lớn đến dòng tiền của CTĐQG.

13

4.1.2.1 Đặc điểm của CTĐQG

Rủi ro tín dụng của CTĐQG

- CTĐQG có rủi ro tín dụng thấp → nhiều khả năng tiếp cận với nguồn tín dụng bên ngoài hơn.
- CTĐQG có tài sản khó trao đổi, khó thế chấp có thể sử dụng vốn chủ sở hữu cao hơn.

14

4.1.2.1 Đặc điểm của CTĐQG

Nguồn lợi nhuận giữ lại của CTĐQG

- CTĐQG có lợi nhuận cao có thể tài trợ bằng lợi nhuận giữ lại.
- CTĐQG có lợi nhuận giữ lại thấp thường tài trợ bằng nợ.
- CTĐQG tăng trưởng có khuynh hướng sử dụng nhiều nợ
- CTĐQG tăng trưởng thấp, cần ít vốn có thể dùng lợi nhuận giữ lại

15

4.1.2.1 Đặc điểm của CTĐQG

Bảo lãnh của công ty mẹ đối với các khoản nợ

Công ty mẹ bảo lãnh nợ cho công ty con → khả năng vay mượn của công ty con tăng → công ty con cần ít vốn chủ sở hữu. Công ty mẹ giảm khả năng vay mượn của mình.

Vấn đề đại diện của CTĐQG

Nếu công ty mẹ khó kiểm soát hiệu quả công ty con ở nước ngoài → chi phí đại diện cao → công ty mẹ có xu hướng để công ty con sử dụng nhiều nợ.

16

4.1.2. Yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của CTĐQG

4.1.2.2 Đặc điểm của quốc gia sở tại

- Lãi suất
- Giá trị đồng tiền của nước sở tại
- Rủi ro quốc gia của nước sở tại
- Quy định về thuế tại nước sở tại

17

4.1.2.2 Đặc điểm của quốc gia sở tại

Lãi suất

- Quốc gia có lãi suất thấp → CTĐQG thường tài trợ bằng nợ.
- Quốc gia có lãi suất cao, ông ty mẹ có thể dùng vốn chủ sở hữu tài trợ các dự án của công ty con

18

4.1.2.2 Đặc điểm của quốc gia sở tại

Giá trị đồng tiền của nước sở tại

- Nếu đồng tiền quốc gia của công ty con có khả năng giảm giá so với đồng tiền của nước chủ nhà công ty mẹ → Công ty con có thể vay nợ thay vì tài trợ bằng vốn chủ sở hữu.
- Nếu đồng tiền quốc gia nước sở của công ty con có khả năng tăng giá so với đồng tiền quốc gia của công ty mẹ → Công ty mẹ khuyến khích công ty con giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư → Công ty con ít vay nợ hơn.

19

4.1.2.2 Đặc điểm của quốc gia sở tại

Rủi ro quốc gia của nước sở tại

- Nước sở tại có các rào cản trong chuyển vốn → công ty con có thể vay nợ trong nước.
- Nước sở tại có thể tịch thu tài sản → công ty con có thể vay nợ hoặc phát hành cổ phiếu trong nước.

Quy định về thuế tại nước sở tại

Nước sở tại đánh thuế thu nhập khi công ty con chuyển lợi nhuận về công ty mẹ → công ty con sử dụng nợ vay trong nước thay vì sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty mẹ

20

Tình huống 1.

Công ty Plymouth có công ty con tại một vài quốc gia. Xử lý các trường hợp sau:

1. Lãi suất tại Argentina tăng làm chi phí nợ vay tăng. Cấu trúc vốn của công ty con tại Argentina sẽ thay đổi theo chiều hướng nào?
2. Plymouth dự đoán JPY sẽ giảm giá mạnh trong 2 năm tới. Cấu trúc vốn của công ty con tại Nhật sẽ thay đổi theo chiều hướng nào?

Tình huống 2

Công ty Brown của Mỹ có công ty con tại Peru. Rủi ro chính trị của Peru gia tăng. Cấu trúc vốn của công ty con tại Peru có thể thay đổi theo chiều hướng nào?

21

4.1. Cấu trúc vốn của CTĐQG

4.1.3. Điều chỉnh cấu trúc vốn của CTĐQG

■ Tác động của việc tăng tài trợ bằng nợ tại công ty con

Công ty con sử dụng nhiều nợ, ít sử dụng lợi nhuận giữ lại. Khoản lợi nhuận này chuyển về công ty mẹ, công ty mẹ sẽ ít sử dụng nợ.

■ Tác động của việc giảm tài trợ bằng nợ tại công ty con

Công ty con sử dụng ít nợ sẽ sử dụng lợi nhuận giữ lại. Điều này làm giảm lợi nhuận chuyển về công ty mẹ, công ty mẹ tăng sử dụng nợ.

22

4.2. Chi phí vốn của CTĐQG

4.2.1 Khái niệm

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.3. Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.4. Chi phí vốn bình quân (WACC)

23

4.2. Chi phí vốn của CTĐQG

4.2.1. Khái niệm

Chi phí vốn của công ty là lợi nhuận kỳ vọng của danh mục tất cả các khoản nợ và chứng khoán chủ sở hữu.

The company cost of capital is defined as the expected return on a portfolio of all the company's outstanding debt and equity securities (Brealey và cộng sự, 2017)

24

4.2. Chi phí vốn của CTĐQG

4.2.1. Chi phí nợ

Chi phí nợ là chi phí cơ hội của vốn đối với chủ nợ của công ty.

(Brealey và cộng sự, 2017)

- Chi phí nợ trước thuế r_d
- Chi phí nợ sau thuế $r_d(1 - t)$,
với t là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

25

4.2.2. Chi phí nợ

Chi phí nợ vay bằng ngoại tệ

Phụ thuộc vào hai yếu tố:

- Lãi vay ngoại tệ
- Sự biến động giá trị của ngoại tệ đi vay

26

4.2.2. Chi phí nợ

Ví dụ 4.1.

Tập đoàn TMT có trụ sở tại Mỹ, vay 1 triệu NZD trong 1 năm với lãi suất 8%/năm, ghép lãi theo năm, gốc và lãi trả vào ngày đáo hạn. Tỷ giá giao ngay tại thời điểm nhận tiền vay NZD/USD 0,50 tỷ giá dự kiến khi đáo hạn khoản vay NZD/USD 0,55.

Tính chi phí sử dụng nợ vay bằng USD của tập đoàn TMT?

27

4.2.2. Chi phí nợ

Số tiền mà tập đoàn TMT vay:

Số tiền gốc và lãi mà TMT phải trả:

Chi phí nợ vay của TMT:

28

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.1. Lãi suất hiệu dụng của khoản vay bằng ngoại tệ

$$r_d = (1 + i_f)(1 + e) - 1$$

Trong đó,

r_d lãi suất hiệu dụng của khoản vay bằng ngoại tệ

i_f : lãi suất khoản vay bằng ngoại tệ

e : phần trăm biến động tỷ giá giao ngay tại thời điểm nhận tiền vay ($t=0$) và thời điểm đáo

hạn khoản vay ($t=1$); $e = \frac{S_1 - S_0}{S_0}$

29

4.2.2. Chi phí nợ

Ví dụ 4.1 (tt)

$$e = \frac{S_1 - S_0}{S_0} = \frac{0,55 - 0,5}{0,5} = 10\%$$

$$r_d = (1 + 0,08) \times (1 + 0,1) - 1 = 18,8\%$$

30

4.2.2. Chi phí nợ

Nếu công ty **bảo hiểm khoản vay ngoại tệ bằng hợp đồng kỳ hạn** thì thay e thay bằng FP (điểm kỳ hạn).

Lãi suất hiệu dụng của khoản vay bằng ngoại tệ là:

$$r_d = (1 + i^*) \times (1 + FP) - 1$$

FP là điểm kỳ hạn theo tỷ lệ phần trăm

$$FP = (F - S) / S$$

31

4.2.2. Chi phí nợ

Ví dụ 4.2.

Woolmark (Úc) cần 1 triệu AUD trong một năm. Thông tin thị trường như sau: lãi suất kỳ hạn 1 năm của AUD là 6%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 năm của GBP là 8%/năm, tỷ giá giao ngay GBP/AUD 2.7, tỷ giá kỳ hạn 1 năm GBP/AUD 2.6

Hỏi,

- Lãi suất hiệu dụng của GBP là bao nhiêu?
- Woolmark nên đi vay bằng đồng tiền nào?
- Gốc và lãi phải trả bằng AUD của khoản tài trợ bằng GBP.

32

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.2 Sử dụng phân phối xác suất để tính chi phí nợ vay

Ví dụ 4.3.

Công ty Carolina (Mỹ) đang xem xét nên vay bằng USD hay CHF. Hiện thị trường đang có các thông tin sau:

$$i_{\text{CHF}}^{1 \text{ năm}} = 8\%; i_{\text{USD}}^{1 \text{ năm}} = 15\%$$

Công ty thực hiện phân phân xác suất thay đổi tỷ lệ phần trăm biến động giá trị CHF trong thời gian vay trong bảng sau. Hãy phân tích và cho biết Carolina nên vay CHF hay USD?

33

4.2.2. Chi phí nợ

Phần trăm thay đổi tỷ giá CHF/USD trong giai đoạn vay (ΔS) (%)	Xác suất xảy ra (%)
-6	5
-4	10
-1	15
+1	20
+4	20
+6	15
+8	10
+10	5
Tổng	100

34

Phần trăm thay đổi tỷ giá (ΔS) (%)	Xác suất xảy ra (%)	Chi phí sử dụng nợ vay (%)
-6	5	
-4	10	
-1	15	
+1	20	
+4	20	
+6	15	
+8	10	
+10	5	
Tổng	100	

35

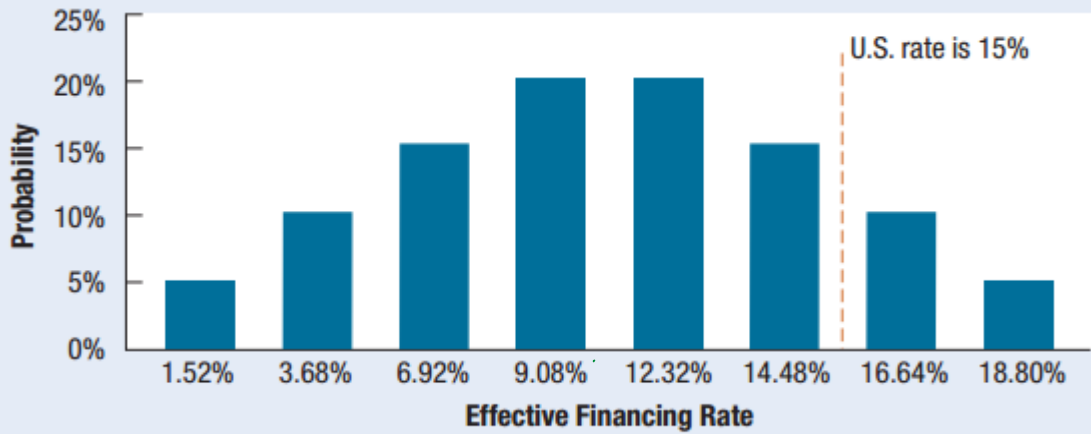
4.2.2. Chi phí nợ

Chi phí nợ của khoản vay CHF:

→ Carolina nên vay đồng CHF hay USD?

36

4.2.2. Chi phí nợ

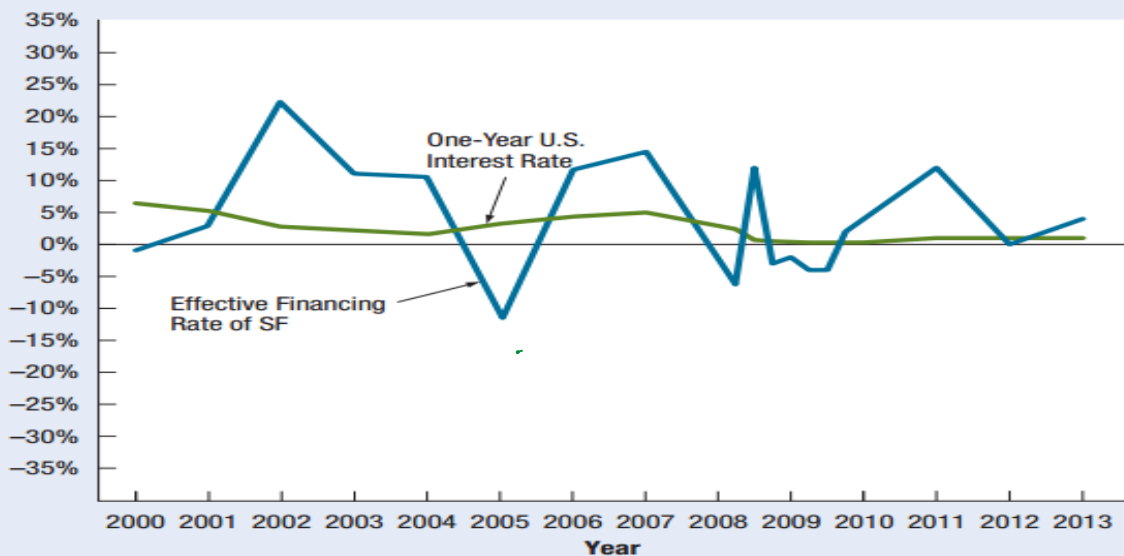


Madura, 2015, tr. 602

37

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền



Madura, 2015, tr. 602

38

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền

Giả sử CTĐQG có thể vay bằng 2 loại ngoại tệ A và B

A có lãi suất tài trợ hiệu dụng r_{di}^A tương ứng với xác suất p_i ($i=1, 2, \dots, n$)

B có lãi suất tài trợ hiệu dụng r_{dj}^B tương ứng với xác suất p_j ($j=1, 2, \dots, n$)

Danh mục tài trợ có tỷ trọng tương ứng với từng đồng tiền là w_A, w_B , ($w_A + w_B = 1$) lãi suất tài trợ hiệu dụng của danh mục tại từng mức xác suất kết hợp được tính theo công thức:

$$r_{di,j} = w_A \cdot r_{di}^A + w_B \cdot r_{dj}^B$$

39

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền

Xác suất kết hợp của danh mục tài trợ:

$$p_{i,j}^p = p_i \times p_j$$

Với $\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n p_{i,j}^p = 1$

Lãi suất hiệu dụng kỳ vọng hay chi phí nợ kỳ vọng của danh mục:

$$r_{di,j}^{A,B} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n p_{i,j}^p \times r_{di,j}$$

40

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền tài trợ

Ví dụ 4.4.

Nevada Inc. (US) cần USD100,000 trong 1 năm. Thị trường có các thông tin sau: lãi suất kỳ hạn 1 năm của USD là 15%/năm, của CHF là 8%/năm, của JPY là 9%/năm

Công ty kỳ vọng các mức thay đổi tỷ giá CHF/USD và JPY/USD sau 1 năm có xác suất tương ứng như sau:

41

4.2.2. Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí của danh mục đồng tiền tài trợ

Loại tiền tệ	Mức thay đổi tỷ giá giao ngay trong thời gian vay (%)	Xác suất có khả năng xảy ra (%)
CHF	1	$(p_i)30$
CHF	3	50
CHF	9	20
		100
JPY	-1	$(p_j)35$
JPY	3	40
JPY	7	25
		100

42

Loại tiền tệ	Mức thay đổi tỷ giá giao ngay trong thời gian vay (%)	Xác suất có khả năng xảy ra (%)	Lãi suất tài trợ hiệu dụng của từng loại tiền tệ r_{di}^A và r_{dj}^B
CHF	1	(p_i) 30	
CHF	3	50	
CHF	9	20	
		100	
JPY	-1	(p_j) 35	
JPY	3	40	
JPY	7	25	
		100	

43

4.2.2 Chi phí nợ

Chi phí nợ vay kỳ vọng khi chỉ vay bằng CHF:

$$r_d^{CHF} =$$

Chi phí nợ vay kỳ vọng khi chỉ vay bằng JPY:

$$r_d^{JPY} =$$

44

Kết hợp lãi suất tài trợ hiệu dụng		Tính toán xác suất kết hợp	Tính toán lãi suất tài trợ hiệu dụng của danh mục mỗi loại tiền chiếm 50% tổng tài trợ
CHF (r_{di}^A)	JPY (r_{dj}^B)	$p_{ij}^{A,B} = p_i \cdot p_j$	$r_{di,j} = w_A \cdot r_{di}^A + w_B \cdot r_{dj}^B$
9,08	7,91		
9,08	12,27		
9,08	16,63		
11,24	7,91		
11,24	12,27		
11,24	16,63		
17,72	7,91		
17,72	12,27		
17,72	16,63		
Tổng cộng		100%	

45

4.2.2 Chi phí nợ

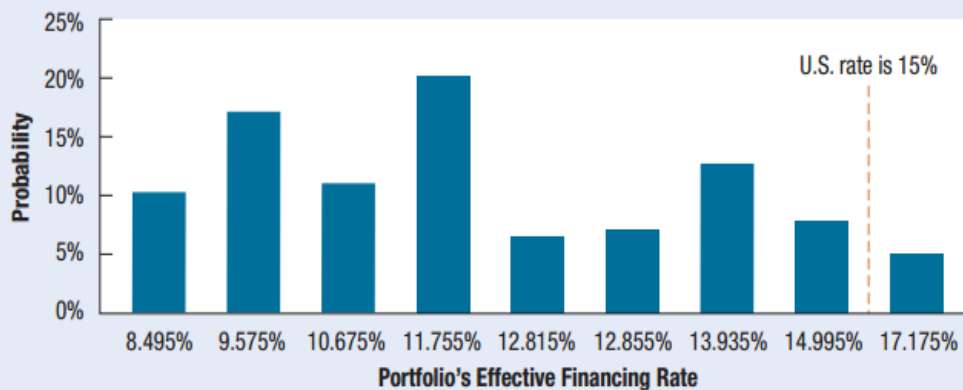
4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền tài trợ

Chi phí nợ vay kỳ vọng của danh mục tài trợ gồm CHF và JPY

46

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.3. Chi phí nợ của danh mục đồng tiền tài trợ



Madura, 2015, tr. 605

47

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.4. Chi phí của khoản vay Eurocurrency

CTĐQG có thể vay vốn trên thị trường Eurocurrency từ Eurobanks. Khoản vay này thường có đặc điểm:

- Lãi suất thả nổi (floating rate), được tính bằng LIBOR cộng với lãi suất biên (margin)
- Thời gian đáo hạn của khoản vay có thể biến động từ 3 đến 10 năm.

Shapiro, 2014, tr. 458

48

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.4. Chi phí của khoản vay Eurocurrency

Ví dụ 4.5.

Công ty MT (Pháp) có khoản vay trên thị trường Eurocurrency trị giá 250 triệu EUR, thời hạn 5 năm với mức phí ban đầu (upfront fee) là 2% giá trị khoản vay. Lãi suất thỏa thuận của khoản vay là LIBOR + 1,75%, LIBOR thay đổi 1 năm một lần, LIBOR hiện tại là 5,5%.

Tính chi phí nợ vay của MT với các thông tin như trên.

49

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.4. Chi phí của khoản vay Eurocurrency

Giá trị khoản vay Eurocurrency mà MT thực nhận:

Lãi của khoản vay Eurocurrency mà MT phải chịu:

Chi phí của khoản vay:

50

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

CTĐQG có thể huy động vốn bằng phát hành trái phiếu:

- Thị trường trong nước (Trái phiếu nội địa)
- Thị trường nước ngoài (Trái phiếu nước ngoài)
- Thị trường Eurobond

51

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

Chi phí nợ hình thành từ trái phiếu chính là suất chiết khấu làm cân bằng giữa số vốn thực sự huy động với tổng hiện giá các khoản chi trả trong tương lai cho trái chủ.

52

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

Mô hình tính chi phí nợ hình thành từ trái phiếu:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r_d)^t} + \frac{FV}{(1+r_d)^n}$$

Trong đó

- P: Số tiền thu được từ phát hành trái phiếu
- FV: Mệnh giá trái phiếu (Face Value)
- C: Lãi coupon
- t: Số kỳ hạn hay thời hạn đáo hạn của trái phiếu

53

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

Chi phí nợ của trái phiếu (r_d) được tính bằng công thức:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r_d)^t} + \frac{FV}{(1+r_d)^n}$$

54

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

Ví dụ 4.6

Tập đoàn TMT (Mỹ) phát hành 1.000 trái phiếu Eurodollar tại Anh có mệnh giá là 1.000USD, lãi Coupon là 10%/năm, trả lãi định kỳ một năm, đáo hạn trong 4 năm, được phát hành với giá 945 USD và tổng chi phí phát hành là 700 USD. Hãy tính chi phí vốn của TMT khi phát hành trái phiếu này?

55

4.2.2 Chi phí nợ

4.2.2.5. Chi phí nợ trái phiếu

Tổng mệnh giá phát hành:

Lãi coupon:

Tổng giá phát hành:

Tính r_d

56

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

- Chi phí vốn cổ phần ưu đãi (Preferred Stocks)
- Chi phí vốn cổ phần thường (Common Equity)

57

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.1. Chi phí vốn cổ phần ưu đãi

$$r_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Trong đó,

- r_p : Chi phí vốn cổ phần ưu đãi
- D_p : Cổ tức chi trả hằng năm
- P_p : Giá phát hành thuần của cổ phiếu ưu đãi

Brigham và Houston, 2009, tr. 312

58

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.1. Chi phí vốn cổ phần ưu đãi

Ví dụ 4.7

Tập đoàn ABC (Mỹ) phát hành tại thị trường nội địa 10 triệu cổ phiếu ưu đãi với mức giá 100 USD/cổ phiếu và dự kiến trả cổ tức 7%/năm. Chi phí phát hành cổ phần là 1%/giá phát hành. Xác định chi phí vốn cổ phần ưu đãi?

59

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.1. Chi phí vốn cổ phần ưu đãi

Tổng giá trị cổ phiếu phát hành:

Chi phí phát hành:

Cổ tức ưu đãi:

Chi phí vốn cổ phần ưu đãi:

60

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

CTĐQG vốn cổ phần thường bằng cách:

- Sử dụng lợi nhuận giữ lại
- Phát hành cổ phiếu thường mới
 - Thị trường cổ phiếu nội địa
 - Thị trường cổ phiếu quốc tế

61

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Chi phí sử dụng vốn cổ phần thường được tính theo 2 cách.

- Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)
- Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

62

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)

$$r_e = r_f + (r_m - r_f) \beta$$

Trong đó,

- r_e : chi phí vốn cổ phần thường
- r_f : lãi suất phi rủi ro
- r_m : lợi suất thị trường
- β : beta của cổ phiếu

Brigham và Houston, 2009

63

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Mô hình định giá tài sản vốn quốc tế (ICAPM)

Phát hành cổ phiếu thị trường quốc tế, chi phí vốn cổ phần thường có thể được tính theo mô hình ICAPM

$$r_e^g = r_f^g + \beta_j^g (r_m^g - r_f^g)$$

Eiteman và cộng sự, 2013

64

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

So với mô hình CAPM, mô hình ICAPM có đặc điểm:

- r_f^g không thay đổi so với r_f , phản ánh suất sinh lời đòi hỏi của tài sản phi rủi ro.
- r_m^g khác với r_m , phản ánh suất sinh lời kỳ vọng trung bình trên thị trường toàn cầu trong kỳ tới.
- β_i^g thay đổi, phản ánh mức độ rủi ro của cổ phiếu công ty trên toàn cầu

Eiteman và cộng sự, 2013,

65

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Ví dụ 4.8.

Giám đốc tài chính của ABC (Mỹ), đang tính chi phí vốn cổ phần theo hai mô hình CAPM và ICAPM với các thông tin như sau.

- Tại Mỹ, lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm là 4%, tỷ suất lợi nhuận dự kiến của danh mục thị trường là 10%, beta của ABC là 1,2.
- Trên toàn cầu, tỷ suất kỳ vọng đối với thị trường chứng khoán toàn cầu là 8% và beta của ABC là 0,7.

Tính chi phí vốn cổ phần của ABC theo CAPM và ICAPM?

66

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Chi phí vốn cổ phần của ABC khi phát hành cổ phiếu ở Mỹ (CAPM):

$$r_e =$$

Chi phí vốn cổ phần của ABC khi phát hành cổ phiếu trên thị trường quốc tế (ICAPM):

$$r_e^g =$$

67

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

4.2.3.2. Chi phí vốn cổ phần thường

Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

Mô hình Gordon

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g} \Rightarrow r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Trong đó,

- r_e : Chi phí vốn cổ phần thường (lợi nhuận giữ lại)
- D_1 : Cổ tức dự kiến cho năm 1
- P_0 : Giá thị trường hiện tại của cổ phiếu
- g : Tốc độ tăng trưởng cổ tức trung bình

Brigham và Houston, 2017, tr. 358

68

4.2.3 Chi phí vốn chủ sở hữu

Ví dụ 4.9

Tập đoàn MM, đã trả cổ tức năm trước là 4,95USD/cổ phần. Tốc độ tăng trưởng cổ tức trung bình hằng năm dự kiến ổn định ở mức 2%/năm. Giá thị trường hiện tại của cổ phiếu là 30 USD/cổ phiếu. Xác định chi phí lợi nhuận giữ lại của MM.

Cổ tức năm nay dự định chia:

Chi phí của lợi nhuận giữ lại:

69

4.2.4 Chi phí vốn bình quân

Chi phí vốn bình quân (WACC) là chi phí trung bình có trọng số của tất cả nguồn tài trợ

$$WACC = \sum_{i=1}^n (r_i \times w_i)$$

Trong đó,

- WACC: Chi phí vốn bình quân
- r_i : Chi phí của nguồn vốn thứ i (sau thuế)
- w_i : Tỷ trọng của nguồn vốn thứ i

70

4.2.4 Chi phí vốn bình quân

Ví dụ 4.10

Tập đoàn MT có trụ sở tại Mỹ, có các thông tin sau.

Cơ cấu vốn gồm nợ trái phiếu (30%), vốn cổ phần thường (70%)

Chi phí nợ từ trái phiếu trước thuế 10%

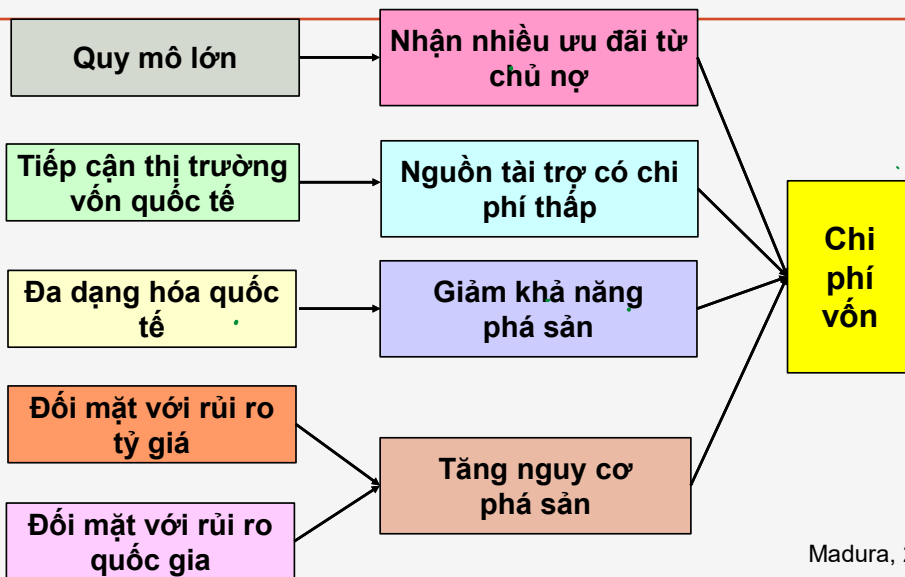
Chi phí vốn cổ phần thường 14%

Hãy tính WACC, biết công ty MT chịu thuế TNDN với thuế suất là 40%.

WACC =

71

4.3. Sự khác biệt chi phí vốn của CTĐQG & công ty nội địa



Madura, 2015, tr. 531

72

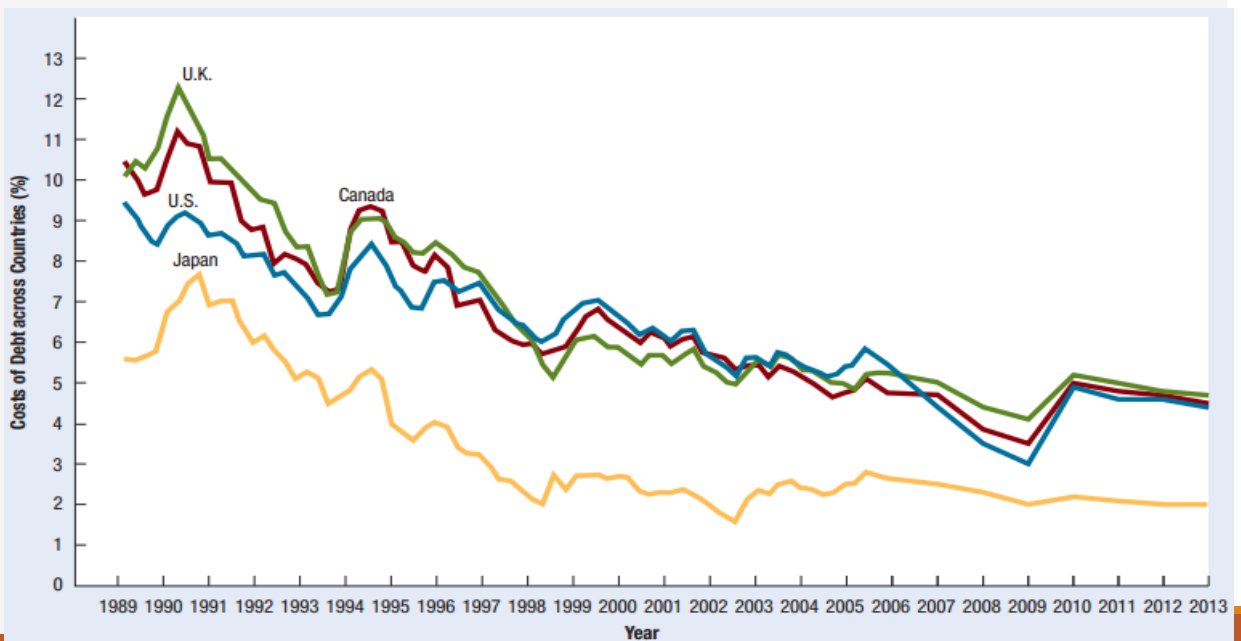
4.4. Chi phí vốn giữa các quốc gia

Sự khác biệt về chi phí nợ giữa các quốc gia

- Sự khác biệt trong lãi suất phi rủi ro
 - Luật thuế
 - Cơ cấu dân số
 - Chính sách tiền tệ
 - Điều kiện kinh tế
- Sự khác biệt trong phần bù rủi ro tín dụng
 - Điều kiện kinh tế
 - Mối quan hệ giữa người cho vay và người đi vay
 - Sự sẵn sàng của chính phủ trong giải cứu công ty có nguy cơ vỡ nợ

73

4.4. Chi phí vốn giữa các quốc gia



74

4.4. Chi phí vốn giữa các quốc gia

Sự khác biệt về chi phí vốn chủ sở hữu giữa các quốc gia

- Sự khác biệt trong lãi suất phi rủi ro
- Sự khác biệt trong phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu
 - Cơ hội đầu tư tại quốc gia
 - Rủi ro quốc gia
 - Các vấn đề pháp lý