

CHƯƠNG 5

QUẢN TRỊ VỐN LUÂN CHUYỂN



Chương này sẽ cung cấp cho bạn các nội dung sau:

- Các chính sách cơ bản của quản trị vốn luân chuyển bao gồm các quyết định về quy mô, cơ cấu tài sản và các biện pháp khai thác nguồn tài trợ cho vốn luân chuyển,
- Quản trị các yếu tố cấu thành của vốn luân chuyển bao gồm tiền mặt, khoản phải thu và tồn kho,
- Các biện pháp tài trợ ngắn hạn.

GIỚI THIỆU CHƯƠNG

Vốn luân chuyển theo nghĩa rộng là giá trị của toàn bộ tài sản lưu động, là những tài sản gắn liền với chu kỳ kinh doanh của công ty. Trong mỗi chu kỳ kinh doanh, chúng chuyển hoá qua tất cả các dạng tồn tại từ tiền mặt đến tồn kho, khoản phải thu và trở về hình thái cơ bản ban đầu là tiền mặt. Với sự chuyển hoá nhanh như vậy, các hoạt động quản trị vốn luân chuyển chiếm gần như phần lớn thời gian và tâm trí của các nhà quản trị tài chính. Nhiệm vụ đáp ứng đầy đủ nhu cầu vốn cho vốn luân chuyển là yếu tố thúc đẩy sự chuyển hoá nhanh chóng giữa các hình thái tồn tại cơ bản của tài sản lưu động để liên tục sản sinh ra ngân quỹ. Về lịch sử, quản trị vốn luân chuyển là nhiệm vụ tiền thân của quản trị tài chính cổ điển. Quản trị vốn luân chuyển đã ra đời trước khi quản trị tài chính hình thành như một môn khoa học.

Mặt khác, hầu hết các ý tưởng về việc nâng cao hiệu quả vốn luân chuyển đều bắt nguồn và nhận được sự hỗ trợ đắc lực từ các lĩnh vực khác. Chẳng hạn, các chuyên gia về cung ứng, quản trị sản xuất và công nghệ thông tin thường phối hợp với bộ phận Marketing để tìm ra phương thức phân phối hiệu quả hơn, làm cho các quá trình chuyển hóa tốt hơn. Trong quan hệ tinh vi đó, các nhà quản trị tài chính tham gia vào việc đánh giá các ưu điểm và lợi ích khác nhau của từng hệ thống. Quản trị vốn luân chuyển còn duy trì quan hệ giữa từng bộ phận cấu thành cũng như tổng thể của vốn luân chuyển một cách hợp lý và tìm ra các nguồn vốn phù hợp để tài trợ cho vốn luân chuyển. Như vậy, quản trị vốn luân chuyển tác động trực tiếp lên trạng thái sinh lợi và rủi ro của doanh nghiệp.

Nội dung của quản trị tài chính dựa trên việc giải quyết hai vấn đề cơ bản:

- (1) Mức tài sản lưu động hợp lý mà công ty nên duy trì đối với từng loại tài sản cũng như toàn bộ tài sản lưu động,
- (2) Công ty nên sử dụng nguồn nào để tài trợ tài sản lưu động?

Từ hai nội dung cơ bản này, chương này sẽ nghiên cứu:

- (1) Các chính sách cơ bản của quản trị vốn luân chuyển bao gồm các quyết định về quy mô, cơ cấu tài sản và các biện pháp khai thác nguồn tài trợ cho vốn luân chuyển,
- (2) Quản trị các yếu tố cấu thành của vốn luân chuyển bao gồm tiền mặt, khoản phải thu và tồn kho,
- (3) Các biện pháp tài trợ ngắn hạn.

Vì tài trợ dài hạn có ảnh hưởng đến các quyết định dài hạn về đầu tư và tài trợ cũng như cấu trúc tài chính của doanh nghiệp nên sẽ được nghiên cứu trong các chương sau còn trong chương này, chúng ta tập trung vào nguồn tài trợ ngắn hạn.

5.1 CÁC CHÍNH SÁCH CƠ BẢN CỦA QUẢN TRỊ VỐN LUÂN CHUYỂN

Các chính sách cơ bản của vốn luân chuyển giải quyết hai vấn đề lớn:

- Thứ nhất, đầu tư bao nhiêu vào tài sản lưu động, và đầu tư vào tài sản nào?
- Thứ hai, sử dụng nguồn vốn nào để tài trợ cho vốn luân chuyển?

Hai vấn đề này đều có tác động trực tiếp và tổng hợp lên tính sinh lợi cũng như rủi ro của

doanh nghiệp. Tuy nhiên, để đơn giản, trước hết, chúng ta nghiên cứu từng chính sách riêng lẻ với giả thiết là các yếu tố khác không đổi. Cuối cùng, chúng ta nghiên cứu ảnh hưởng tổng hợp của chúng lên hiệu quả chung của doanh nghiệp.

Trước khi đi vào chi tiết từng quyết định, để hiểu sâu hơn về quy luật chuyển hoá giữa các hình thái cơ bản của vốn luân chuyển trong chu kỳ kinh doanh, chúng ta cần nghiên cứu một cách chi tiết quá trình chuyển hoá thành tiền của các tài sản.

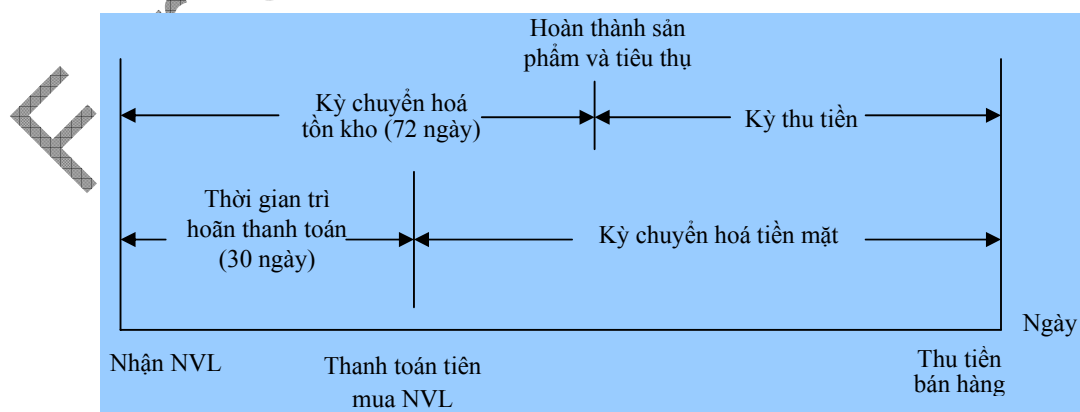
5.1.1 Chu kỳ chuyển hoá thành tiền của các tài sản

a - Chu kỳ chuyển hóa thành tiền

Trong một chu kỳ kinh doanh, các tài sản lưu động chuyển hóa liên tục qua tất cả các hình thái, từ tiền mặt, đến tồn kho, khoản phải thu và quay trở lại tiền mặt. Chu kỳ này chính là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt. Chính sách vốn luân chuyển hiệu quả phải đảm bảo giảm tối thiểu thời gian từ khi trả tiền mua nguyên vật liệu đến khi thu tiền bán sản phẩm.

Chu kỳ chuyển hóa tiền mặt bao gồm khoảng thời gian từ khi công ty thanh toán các khoản nợ đến khi thu tiền mặt. Trong khoảng thời gian đó, có các yếu tố sau đây:

1. *Chu kỳ chuyển hoá tồn kho*: là thời gian bình quân cần thiết để chuyển hoá nguyên vật liệu thành sản phẩm cuối cùng và bán cho người tiêu dùng. Chi tiết ra, khoảng thời gian này gồm thời gian bình quân nguyên vật liệu ở trong kho, toàn bộ thời gian chu kỳ sản xuất, thời gian bình quân sản phẩm tồn kho.
2. *Kỳ thu tiền bình quân*: là khoảng thời gian để chuyển khoản phải thu thành tiền mặt, nghĩa là thời gian cần thiết để thu tiền từ khách hàng kể từ thời điểm ghi hóa đơn. Bạn có thể ước lượng được kỳ thu tiền bình quân, hay còn gọi là số ngày bán hàng. Bạn cũng có thể tính bằng cách chia khoản phải thu cho doanh số bán sản phẩm bình quân mỗi ngày.
3. *Kỳ thanh toán bình quân*: là độ dài thời gian từ khi mua nguyên vật liệu hay thuê lao động đến khi thanh toán cho họ.
4. *Chu kỳ chuyển hoá tiền mặt*: bằng tổng thời gian từ khi chi tiền mặt đến khi nhận tiền mặt. Kỳ chuyển hoá tiền mặt vì vậy bằng khoản thời gian bình quân đồng vốn được duy trì dưới hình thức tài sản lưu động.



Hình 5-1. Chu kỳ chuyển hóa tiền mặt của công ty HT

Có thể áp dụng định nghĩa này để xây dựng phương trình tính chu kỳ chuyển hoá tiền mặt.

Khái niệm này được biểu diễn trong hình 5.1. Mỗi yếu tố có một giá trị xác định và như vậy chu kỳ chuyển hoá tiền mặt có thể được biểu diễn trong phương trình sau:

Chu kỳ chuyển hóa tiền mặt	=	Chu kỳ chuyển hóa tồn kho	+	Kỳ thu tiền bình quân	-	Chu kỳ thanh toán bình quân
----------------------------	---	---------------------------	---	-----------------------	---	-----------------------------

b - Rút ngắn chu kỳ chuyển hoá tiền mặt

Mục tiêu của công ty là rút ngắn chu kỳ chuyển hoá tiền mặt đến mức tối đa nhưng không làm ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của công ty. Điều này sẽ làm tăng lợi nhuận vì nếu chu kỳ chuyển hoá tiền mặt càng dài, nhu cầu tài trợ từ bên ngoài càng lớn và việc tài trợ lúc đó càng làm tăng phí tổn vốn và do vậy, làm giảm giá trị kinh tế gia tăng của công ty.

Có thể rút ngắn chu kỳ chuyển hoá tiền mặt bằng cách:

- Giảm chu kỳ chuyển hoá tồn kho bằng thúc đẩy quá trình sản xuất và tiêu thụ hàng hoá,
- Giảm kỳ thu tiền bằng thúc đẩy chính sách bán hàng và thu nợ hợp lý,
- Hay kéo dài thời gian thanh toán bằng trì hoãn thời gian thanh toán cho các nhà cung cấp.

Các công ty thực hiện các hoạt động này để rút ngắn chu kỳ chuyển hoá tiền mặt nếu chúng không làm tăng chi phí và cũng không làm giảm doanh số.

Quy mô, cấu trúc và tốc độ luân chuyển của vốn lưu động phụ thuộc vào nhiều nhân tố khác nhau bao gồm:

- Loại sản phẩm sản xuất,
- Độ dài chu kỳ sản xuất sản phẩm,
- Mức doanh thu (doanh thu cao hơn cần nhiều đầu tư hơn và tồn kho và khoản phải thu),
- Chính sách tồn kho (mức tồn kho an toàn phải duy trì),
- Chính sách tín dụng,
- Mức độ hiệu quả trong việc quản trị tài sản lưu động.

c - Khái niệm vốn luân chuyển bằng không

Từ công thức tính chu kỳ chuyển hoá tiền mặt, có thể hình dung tình huống, trong đó, chu kỳ chuyển hoá tiền mặt tiến đến không, lúc đó, chúng ta không cần đến vốn luân chuyển, hay nói cách khác, là duy trì vốn luân chuyển bằng không.

Khái niệm về quản trị vốn luân chuyển bằng không được định nghĩa theo cách riêng: Vốn luân chuyển = Tồn kho + Khoản phải thu - Khoản phải trả. Khái niệm này có thể giải thích rằng tồn kho và khoản phải thu là cơ sở tạo nên doanh thu, nhưng chính tồn kho có thể được tài trợ bởi các nhà cung cấp thông qua khoản phải trả.

Những người đề xướng khái niệm vốn luân chuyển bằng không cho rằng sự dịch chuyển theo mục tiêu này không chỉ làm tăng nguồn ngân quỹ cho công ty mà còn giúp đẩy nhanh quá trình sản xuất và giúp các công ty phân phối nhanh hơn và hoạt động hiệu quả hơn. Giảm vốn luân chuyển và tăng doanh số có hai lợi ích cơ bản về mặt tài chính. Trước hết, mỗi đồng tiền được giải phóng nhờ giảm tồn kho và khoản phải thu hoặc nhờ tăng khoản phải trả. Việc

này làm tăng nguồn ngân quỹ cho công ty. Thứ hai, việc dịch chuyển theo hướng quản trị vốn luân chuyển bằng không thường làm tăng thu nhập cho doanh nghiệp. Vì công ty phải trả chi phí cho khoản vốn đầu tư vào vốn luân chuyển nên giảm nguồn vốn này sẽ đem lại khoản tiết kiệm cố định về vốn. Bên cạnh các lợi ích tài chính, việc giảm vốn luân chuyển sẽ đẩy công ty vào áp lực phải sản xuất và phân phối với tốc độ nhanh hơn các đối thủ cạnh tranh, từ đó giúp họ tăng thêm thị phần ở những khu vực còn bỏ qua trước đây và có thể bán với giá cao hơn nhờ cung cấp dịch vụ tốt hơn. Hơn nữa, khi không có tồn kho, người ta có thể giải phóng kho hàng và cả đội ngũ lao động, trang thiết bị cũng được giảm đi và những hàng hoá quá hạn được giảm tối thiểu.

Nhân tố quan trọng nhất trong việc áp dụng chính sách vốn luân chuyển bằng không là làm cho tốc độ hoạt động kinh doanh tăng lên nhiều. Nếu quá trình sản xuất có tốc độ nhanh, công ty chỉ cần sản xuất theo đơn đặt hàng mà không cần phải dự đoán nhu cầu và duy trì nhiều tồn kho và do vậy có thể quản lý tồn kho một cách hiệu quả. Các công ty lớn có thể bắt đầu sản xuất sau khi nhận đơn hàng nhưng vẫn có thể đảm bảo đáp ứng yêu cầu về thời gian phân phối cho khách hàng. Hệ thống này được biết đến như là hệ thống quản trị dòng nhu cầu hay còn là quản trị dựa vào nhu cầu, và được xây dựng dựa trên phương pháp kiểm soát tồn kho đúng thời hạn (Just-in-time). Tuy nhiên, quản trị dòng nhu cầu thường có phạm vi rộng hơn hệ thống đúng thời hạn vì nó đòi hỏi tất cả các yếu tố của một hệ thống sản xuất phải hoạt động nhanh và hiệu quả.

Để đạt mục tiêu vốn luân chuyển bằng không, mọi đơn hàng và các bộ phận trong hệ thống phải vận chuyển với tốc độ tối đa, lúc này, người ta phải sử dụng dữ liệu điện tử thay thế cho giấy tờ. Các đơn hàng dịch chuyển từ bộ phận hành chính đến nhà máy, các tuyến sản xuất linh hoạt mỗi ngày sản xuất sản phẩm và dòng sản phẩm hoàn thành sẽ di chuyển từ nơi sản xuất đến các xe tải hay toa tàu đang đợi sẵn. Thay vì làm cho các kho hàng và nhà máy bị tắc nghẽn vì hàng tồn kho, hàng hóa được chuyển trực tiếp đến các tuyến vận chuyển. Khi hiệu quả tăng lên, vốn luân chuyển sẽ giảm xuống.

Như vậy, rõ ràng là không phải tất cả các công ty đều có thể duy trì vốn luân chuyển bằng không và đạt được mức sản xuất hiệu quả tối ưu. Tuy nhiên, nỗ lực trong việc giảm thiểu khoản phải thu và tồn kho đồng thời với tăng tối đa khoản phải trả sẽ giúp công ty giảm đầu tư vào vốn luân chuyển và tiết kiệm được nhiều chi phí sản xuất và tài chính.

Những nỗ lực cho chính sách vốn luân chuyển bằng không, không đơn giản và khó có thể áp dụng cho hầu hết các công ty. Nói chung, các nhà quản trị tài chính vẫn phải giải quyết hai vấn đề lớn của quản trị vốn lưu động: đầu tư bao nhiêu cho tài sản lưu động và đầu tư vào những tài sản nào trên cơ sở đánh đổi giữa thu nhập và rủi ro.

5.1.2 Chính sách đầu tư tài sản lưu động

Để thảo luận và phân tích được dễ dàng, các nhân tố trên sẽ được giữ cố định. Thay vì tập trung vào việc phân tích các nhân tố đó, phần này sẽ đánh giá quan hệ đánh đổi giữa rủi ro và thu nhập với những mức độ đầu tư vốn luân chuyển khác nhau.

a - Các cân nhắc quyết định trong đầu tư vốn luân chuyển

Các nhà quản trị tài chính bị đặt trong tình huống phải giải quyết vấn đề nên đầu tư bao nhiêu vào tài sản lưu động, và đầu tư cho tài sản nào? Bởi lẽ, các tài sản này chuyển hóa thành tiền

nhANH trong một chu kỳ kinh doanh. Cấu trúc và chất lượng của tài sản lưu động quyết định ngân quỹ để đáp ứng với các nghĩa vụ tài chính. Song, việc cố gắng duy trì nhiều tài sản thanh toán lại ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi, bởi chính các tài sản thanh toán có khả năng sinh lợi thấp.

Để hiểu rõ sự cân nhắc, chúng ta thử khảo sát thí nghiệm về một công ty trong việc đầu tư tài sản lưu động với giả thiết như sau:

- Công ty đang hoạt động trên cơ sở khai thác qui mô hợp lý, vì vậy, tài sản cố định, và doanh số sẽ không đổi với các chính sách về tài sản lưu động. Giả sử mức doanh số hiện tại là 1 tỷ đồng và tổng tài sản cố định là 300 triệu đồng.
- Lợi nhuận hoạt động không bị ảnh hưởng bởi các chính sách đầu tư vào tài sản lưu động. Giả sử tỷ lệ lợi nhuận hoạt động trên doanh số hiện tại đạt 10%, hay là 100 triệu đồng.
- Chính sách tồn kho và khoản phải thu là hợp lý ứng với mức doanh thu này nên tổng mức tồn kho và khoản phải thu không thay đổi. Trong đó, giá trị tồn kho là 200 triệu đồng và khoản phải thu là 100 triệu đồng.

Như vậy, tổng tài sản lưu động và cơ cấu tài sản thanh toán trong tổng tài sản lưu động chỉ còn phụ thuộc vào tổng mức tiền mặt mà công ty muốn duy trì. Điều này có thể lý giải bằng những mong muốn khác nhau của nhà quản trị về dòng ngân quỹ nhằm đáp ứng các khoản nợ. Chúng ta xét các phương án duy trì tiền mặt tương ứng 50; 100; và 150 triệu đồng. Kết quả về khả năng sinh lợi trên tài sản lần lượt của từng phương án được biểu diễn trong bảng 5.1.

Bảng 5-1. Ví dụ về các chính sách đầu tư vốn luân chuyển Đvt: triệu đồng

	Phương án 1	Phương án 2	Phương án 3
Doanh số dự đoán	1.000	1.000	1.000
EBIT dự đoán	100	100	100
Tài sản cố định	300	300	300
Tồn kho	200	200	200
Khoản phải thu	100	100	100
Tiền mặt	50	100	150
Tài sản lưu động	350	400	450
Tổng tài sản	650	700	750
Tài sản thanh toán nhanh	150	200	250
Tài sản lưu động/tổng tài sản	53,8%	57,1%	60%
Tài sản thanh toán nhanh/TSLĐ	42,9%	50%	55,6%
Nợ ngắn hạn	200	200	200
Vốn luân chuyển ròng	150	200	250
Khả năng thanh toán hiện thời (lần)	1,75	2	2,55
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	0,75	1,00	1,25
Quay vòng tài sản (vòng)	1,54	1,43	1,33

EBIT/Tổng tài sản	15,38%	14,29%	13,33%
-------------------	--------	--------	--------

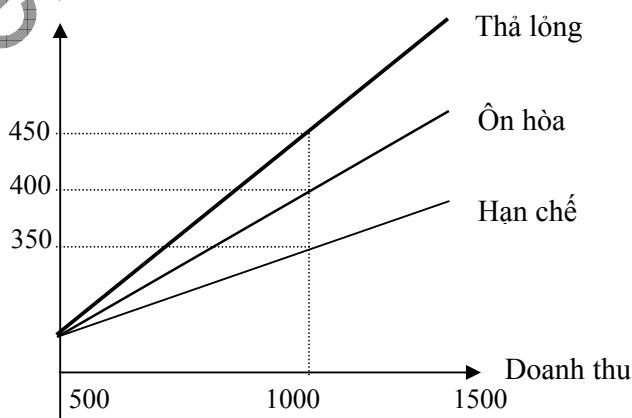
Các phương án chỉ khác nhau về lượng tiền mặt, song trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, điều này cho thấy sự khác nhau về tổng mức tài sản lưu động, cũng như cấu trúc tài sản lưu động. Với cách giả thiết này, chúng ta đã mô tả được cách thức ra quyết định về tài sản lưu động khác nhau. Qua thí nghiệm, có thể rút ra các kết luận sau:

- Thứ nhất, càng tăng tài sản lưu động, tăng tỷ lệ tài sản thanh toán, khả năng thanh toán của công ty sẽ tăng lên.
- Thứ hai, càng tăng tài sản lưu động, tăng tỷ lệ tài sản thanh toán, tốc độ quay vòng của tổng tài sản giảm.
- Thứ ba, càng tăng tài sản lưu động, tăng tỷ lệ tài sản thanh toán, khả năng sinh lợi trên tổng tài sản giảm.

Có thể giải thích rằng việc duy trì quá nhiều tài sản lưu động và tài sản thanh toán trong khi doanh số không đổi đã làm cho bộ phận tài sản này luân chuyển chậm lại. Bản thân các tài sản lưu động và tài sản thanh toán vốn là các tài sản sinh lợi thấp nên nó cũng làm giảm khả năng sinh lợi của tổng tài sản. Qua khảo sát khả năng thanh toán, chúng ta cũng thấy rằng việc gia tăng các tài sản thanh toán giúp cải thiện đáng kể khả năng thanh toán của công ty. Có lẽ các nhà quản trị không muốn rủi ro trong việc chuyển hóa thành tiền để đáp ứng nợ, họ sẽ gia tăng tài sản thanh toán, và dĩ nhiên, phải chấp nhận giảm tốc độ quay vòng và khả năng sinh lợi của tài sản.

Trong tài chính, người ta gọi ba phương án ứng với phương án 1, 2 và 3 ở trên là ba chính sách đầu tư tài sản lưu động, theo cách tiếp cận hạn chế, chính sách ôn hòa, chính sách thả lỏng. Hình 5.2 biểu diễn ba chính sách của ba phương án trên tương ứng với các mức độ đầu tư tài sản lưu động khác nhau. Với chính sách hạn chế, tài sản lưu động chuyển hoá thành doanh thu với tốc độ nhanh hơn, nên mỗi đồng tài sản lưu động sẽ vận động nhanh hơn và hiệu quả hơn. Các chính sách ôn hòa và thả lỏng sử dụng nhiều vốn luân chuyển hơn để tạo ra một đồng doanh thu, do vậy hiệu quả và tốc độ luân chuyển của tài sản lưu động sẽ chậm hơn.

Tài sản lưu động (triệu đồng)



Hình 5-2. Các chính sách đầu tư tài sản lưu động

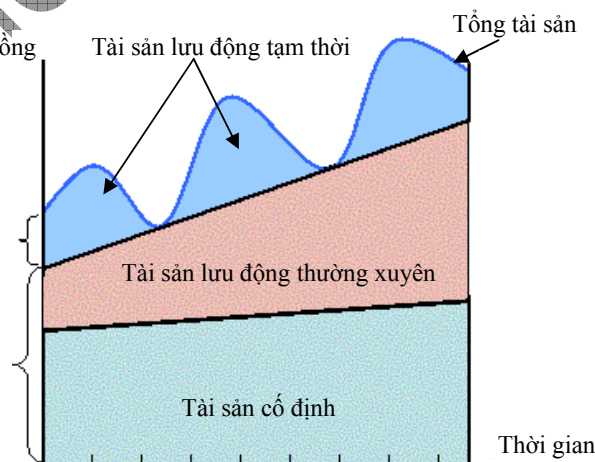
Trong điều kiện nền kinh tế ít rủi ro, việc dự đoán doanh thu, chi phí, thời gian đặt hàng và kỳ thanh toán là khá chính xác, các công ty đều muốn duy trì tài sản lưu động ở mức tối

thiếu. Việc tăng tài sản lưu động có thể dẫn đến khả năng tăng nhu cầu tài trợ từ bên ngoài mà không đem lại một mức tăng tương ứng của lợi nhuận. Tuy nhiên, tài sản lưu động được duy trì ở mức thấp có thể dẫn đến tình huống thanh toán chậm cho các nhà cung cấp và còn có khả năng làm giảm doanh thu do tồn kho thấp và chính sách tín dụng bị hạn chế.

Trong điều kiện rủi ro, tình hình lại khác. Công ty phải duy trì một khoản tiền mặt và tồn kho tối thiểu dựa trên những dự đoán về chi phí, doanh thu và thời gian đặt hàng cộng với một khoản dự phòng, giúp công ty xử lý những tình huống khi dòng ngân quỹ lệch khỏi giá trị kỳ vọng. Tương tự, khoản phải thu phụ thuộc vào kỳ hạn tín dụng, với một mức doanh thu nhất định, kỳ hạn tín dụng càng chặt chẽ, khoản phải thu càng thấp. Với chính sách đầu tư tài sản lưu động hạn chế, công ty chỉ duy trì tiền mặt và tồn kho ở mức an toàn tối thiểu mặc dù điều này có thể dẫn đến nguy cơ mất doanh thu. Chính sách đầu tư tài sản lưu động hạn chế thường đem lại cho công ty mức thu nhập kỳ vọng trên vốn đầu tư cao nhất, nhưng nó lại chứa đựng nhiều rủi ro nhất, trong khi đó, chính sách thả lỏng cho kết quả ngược lại. Chính sách ôn hòa là chính sách ở giữa hai chính sách trên về mặt thu nhập kỳ vọng và rủi ro.

5.1.3 Các chính sách tài trợ tài sản lưu động

Hãy hình dung tổng tài sản của một công ty vào một thời điểm nào đó. Trước hết, tài sản cố định là phần không thay đổi trong thời gian ngắn. Và trên thực tế, nó chỉ biến đổi trong dài hạn mà thôi. Đó chính là phần nhu cầu vốn ổn định nằm bên dưới. Các tài sản lưu động sẽ thay đổi theo thời gian trong chu kỳ kinh doanh, nó tăng giảm bởi các chu kỳ tích lũy khoản phải trả, tồn kho, bán hàng tín dụng và thu tiền. Phần nằm phía trên tài sản cố định với những biến động lên xuống theo thời gian biểu diễn giá trị của các tài sản này. Bạn có thể thấy rằng nếu dùng một đường gạch đứt đi qua các điểm cận dưới của đường biên để biểu diễn giá trị của tài sản lưu động. Phần tài sản phía trên cũng ổn định không kém tài sản cố định. Có thể coi đây là phần nhu cầu thường xuyên về tài sản lưu động, phần còn lại của tài sản lưu động sẽ thay đổi theo thời gian hay còn gọi là nhu cầu có tính mùa vụ, ở đây, chúng ta còn gọi là phần tài sản lưu động tạm thời. Hình 5.3 biểu diễn cơ cấu này của các loại tài sản.



Hình 5-3. Sơ đồ biểu diễn cơ cấu tài sản của công ty

Tóm lại, nhu cầu vốn luân chuyển bao gồm hai thành phần, nhu cầu thường xuyên và nhu cầu mùa vụ. Phân tích này giúp chúng ta có một định hướng về cách tiếp cận ra quyết định tài

trợ cho tài sản lưu động căn cứ và đặc tính nhu cầu mỗi tài sản.

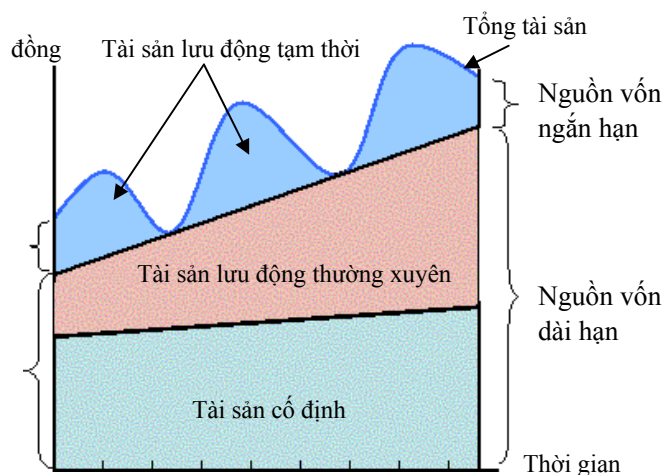
a - Cách tiếp cận tự bảo đảm (hay tự thanh toán)

Cách tiếp cận “tự bảo đảm” là cách công ty gắn thời hạn của nợ ngắn hạn tương ứng với chu kỳ sống của tài sản lưu động. Nghĩa là, những nhu cầu thường xuyên cần được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn còn các nhu cầu tạm thời thì được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn, hình 5.4 minh họa cách tiếp cận này. Chiến lược này cho cảm giác giảm thiểu rủi ro không có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính đến hạn. Để minh họa, giả sử công ty vay tiền trong thời hạn một năm và sử dụng vốn này để xây dựng và trang bị cho một nhà máy. Dòng ngân quỹ từ nhà máy (gồm lợi nhuận và khấu hao) sẽ không đủ để thanh toán nợ vào cuối mỗi năm, vì thế người cho vay nợ sẽ phải đánh giá lại khoản nợ. Nếu vì một nguyên nhân nào đó mà người cho vay từ chối cho vay tiếp, công ty sẽ gặp rắc rối. Tuy nhiên, nếu công ty sử dụng nợ dài hạn để tài trợ cho việc xây dựng nhà máy, khi đó, thời hạn thanh toán nợ khớp với thời điểm hình thành đủ dòng ngân quỹ từ lợi nhuận và khấu hao, và vấn đề thời hạn nợ sẽ không còn là vấn đề khó khăn đối với công ty.

Trong chừng mực nào đó, công ty có thể cố gắng gắn cấu trúc kỳ hạn của tài sản với nợ một cách chính xác. Nếu dự kiến tồn kho được bán đi trong vòng 30 ngày thì có thể sử dụng khoản nợ ngân hàng có thời hạn 30 ngày để tài trợ cho tồn kho. Nếu một thiết bị hay máy móc có chu kỳ kinh tế dự kiến là 5 năm thì có thể sử dụng một khoản nợ 5 năm để tài trợ và một toà nhà có thời gian sử dụng trong 20 năm thì có thể sử dụng một trái phiếu thế chấp 20 năm để tài trợ...

Hai nhân tố cần có để bảo đảm sự gắn kết thời hạn một cách chính xác là (1) không có rủi ro trong chu kỳ sống của tài sản, và (2) công ty thường phải sử dụng một số cổ phần thường vì cổ phần thường không có thời hạn. Giả sử công ty phải tài trợ tồn kho bằng nợ 30 ngày với hy vọng bán hết tồn kho và sau đó sử dụng tiền mặt để hoàn trả các khoản nợ. Nếu doanh số trong kỳ thấp, họ sẽ không có đủ tiền mặt, và việc sử dụng tín dụng ngắn hạn sẽ đưa công ty đến tình thế khó khăn. Khi công ty nỗ lực gắn thời hạn của tài sản với nợ, điều này có nghĩa là họ đang thực hiện chính sách tài trợ tài sản lưu động ôn hòa.

Trên thực tế, không có công ty nào tài trợ mỗi loại tài sản bằng một nguồn vốn có thời hạn trùng với chu kỳ sống của tài sản đó. Nhưng kết quả của nhiều nghiên cứu cho thấy hầu hết các công ty có xu hướng tài trợ tài sản ngắn hạn bằng các nguồn ngắn hạn và tài sản dài hạn bằng các nguồn dài hạn.



Hình 5-4. Cách tiếp cận tự tài trợ

b - Các khuynh hướng tài trợ tài sản lưu động

Trong môi trường chắc chắn, chúng ta có thể đồng bộ hóa một cách chính xác thời hạn trả nợ với dòng ngân quỹ tương lai. Trên thực tế, quá trình này luôn diễn ra trong điều kiện không chắc chắn dưới sự tác động của nhiều yếu tố liên quan đến rủi ro kinh doanh. Ngân quỹ ròng có nhiều khả năng lệch khỏi giá trị kỳ vọng, do đó, việc xác định thời hạn nợ phải dựa trên các cân nhắc về rủi ro và những phí tổn liên quan đến biện pháp tài trợ. Khi xem xét quyết định chọn nguồn tài trợ người ta thường xét các đặc tính của nguồn vốn trên các khía cạnh sau:

Tốc độ đáp ứng

Tốc độ đáp ứng là thời gian để có thể thu hút một nguồn tài trợ cho nhu cầu đang phát sinh. Xét trên khía cạnh này, nợ dài hạn có thời hạn thu nợ chậm hơn nợ ngắn hạn nên người cho vay sẽ kiểm tra vị thế tài chính của công ty chặt chẽ hơn so với mô tín dụng ngắn hạn. Cam kết nợ dài hạn thường yêu cầu trình bày một cách chi tiết về nhiều vấn đề có thể xảy ra trong suốt thời hạn của hợp đồng vay. Vì thế, nếu công ty có nhu cầu vốn khẩn cấp, họ nên tìm đến thị trường ngắn hạn.

Mức độ linh hoạt

Mức độ linh hoạt hàm ý về khả năng chuyển đổi việc sử dụng nguồn vốn nhanh chóng nhằm sử dụng tối ưu nguồn vốn đã khai thác. Mức độ linh hoạt sẽ được hiểu trên hai khía cạnh:

Thứ nhất, thời gian khai thác nguồn vốn và thời gian sử dụng cho nhu cầu tài trợ thực sự. Nếu mức độ linh hoạt càng cao, công ty có thể tăng giảm nguồn một cách nhanh chóng, tránh tình trạng phải duy trì nguồn vốn nhàn rỗi (trước và sau khi sử dụng) trong khi trả chi phí lãi vay. Khi nhu cầu vốn biến động theo mùa hoặc theo chu kỳ, công ty không thể sử dụng vốn vay dài hạn vì hai nguyên nhân: (1) Chi phí trôi nổi đối với nợ dài hạn cao hơn, (2) Mặc dù công ty có thể hoàn lại nợ dài hạn sớm hơn dự kiến nhưng vì hợp đồng vay gồm nhiều điều khoản thanh toán, việc xử lý đối với trường hợp thanh toán trước thời hạn có thể mất khá nhiều chi phí. Do đó, nếu công ty dự kiến nhu cầu vốn có thể giảm trong tương lai gần, họ nên chọn phương án tài trợ ngắn hạn.

Thứ hai, mức độ linh hoạt trong việc sử dụng vốn vay. Hợp đồng nợ dài hạn luôn có các điều khoản bắt buộc từ phía ngân hàng nên có thể hạn chế hành động của công ty trong tương lai. Các cam kết tín dụng ngắn hạn thường ít bị hạn chế hơn.

Rủi ro

Rủi ro của một nguồn vốn thể hiện ở mức độ dự kiến trước những thay đổi về chi phí và khả năng đáp ứng các nghĩa vụ. Chúng ta biết rằng lãi suất ngắn hạn thường thấp hơn so với dài hạn nhưng xét trong một khoảng thời gian dài, lãi suất ngắn hạn có khả năng bị điều chỉnh bởi những thay đổi của thị trường. Nếu vay dài hạn, chi phí lãi vay sẽ ổn định theo thời gian, điều này sẽ rất thuận lợi cho các dự định đầu tư tài sản trong thời gian dài. Mặt khác, nếu công ty sử dụng nguồn vốn ngắn hạn quá nhiều, những suy thoái tạm thời có thể đe dọa khả năng thanh toán các khoản nợ này.

Chi phí

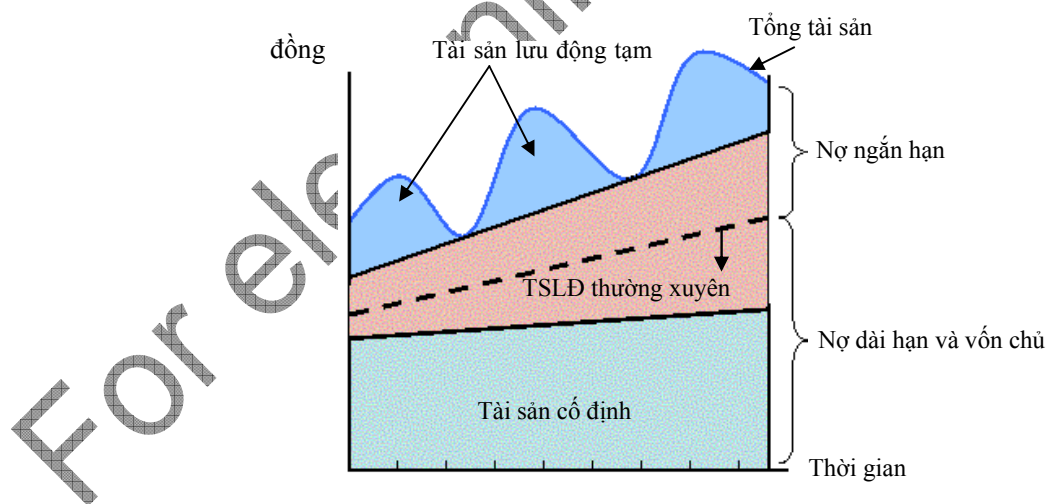
Chi phí của một nguồn tài trợ bao gồm tất cả những gì mà công ty phải bỏ ra cho việc khai thác và sử dụng nguồn vốn đó. Chẳng hạn như tiền lãi, chi phí thủ tục, các phương thức thanh toán... Đường lãi suất theo kỳ hạn thường dốc lên cho thấy lãi suất nợ ngắn hạn thường thấp hơn. Vì thế, trong điều kiện bình thường, chi phí lãi sẽ thấp hơn nếu vay ngắn hạn. Hơn nữa, các thủ tục vay nợ đơn giản, và tính linh hoạt của nguồn vốn ngắn hạn cũng làm cho phí tổn của nó thấp hơn so với nguồn dài hạn.

Trên thực tế, mỗi nguồn vốn chứa đựng những đặc tính riêng xét trên từng khía cạnh, thậm chí ở mỗi một vị thế khác nhau, công ty cũng nhìn nhận các khía cạnh đó theo một cách khác nhau. Tuy nhiên, tổng hợp của các khía cạnh đó thể hiện ra bên ngoài bằng rủi ro và phí tổn. Do vậy, tùy vào mức độ chấp nhận rủi ro, ứng với phí tổn kỳ vọng mà người ta có những khuynh hướng tài trợ khác nhau.

Dựa trên cách cân nhắc ra quyết định tài trợ mà có thể chia thành hai khuynh hướng tiếp cận chính: khuynh hướng tấn công và khuynh hướng bảo thủ.

Khuynh hướng tấn công

Những công ty có khuynh hướng tấn công chấp nhận rủi ro nhiều hơn để ưu tiên sử dụng nợ ngắn hạn tài trợ cho tài sản lưu động. Điều này có thể lý giải bởi khả năng kết nối liên tục các nguồn tài trợ có thời hạn ngắn bảo đảm cho các nhu cầu thường xuyên trong thời gian dài hơn. Với khuynh hướng này, đường ranh giới giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn trong hình 5.4 sẽ dịch chuyển xuống phía dưới. Tùy theo mức độ chấp nhận rủi ro mà đường này dịch chuyển xuống dưới nhiều hay ít.



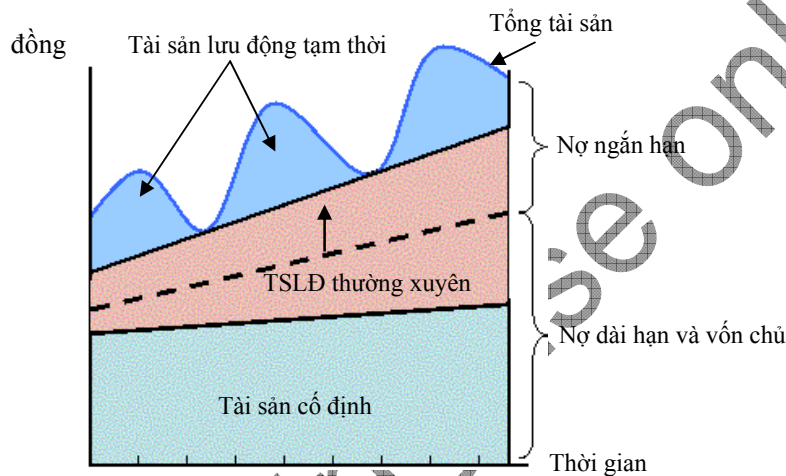
Hình 5.5. Cách tiếp cận tấn công

Hình 5.5 biểu diễn khuynh hướng tấn công. Với khuynh hướng này, tùy vào mức độ chấp nhận rủi ro và mức sinh lợi kỳ vọng mà đường gạch đứt có thể dịch lên hay xuống, thậm chí còn dịch xuống bên dưới của đường phân ranh giữa tài sản lưu động và tài sản cố định. Những người theo khuynh hướng này tài trợ một phần tài sản lưu động thường xuyên bằng nguồn ngắn hạn, thậm chí, có công ty còn tài trợ cả một phần tài sản cố định bằng nguồn vốn ngắn hạn, tình huống này là hình thức đặc biệt tấn công. Công ty dễ bị đưa đến tình thế nguy hiểm khi lãi suất tăng và có thể gặp rủi ro trong từ dòng ngân quỹ. Tuy nhiên, nợ ngắn hạn

thường có chi phí rẻ hơn so với nợ dài hạn, và do đó, một số công ty sẵn sàng hy sinh sự an toàn để có cơ hội thu lợi nhuận cao. Những công ty theo khuynh hướng này cần có những nỗ lực đáng kể để hoạch định chính xác các dòng ngân quỹ.

Khuynh hướng bảo thủ

Ngược lại với khuynh hướng tấn công, khuynh hướng bảo thủ ưu tiên hơn cho sự an toàn. Cụ thể là các biện pháp tài trợ bằng nguồn dài hạn sẽ được ưu tiên hơn. Lúc đó, đường ranh giới giữa nợ ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn dịch chuyển lên phía trên. Sự dịch chuyển này giúp công ty tránh được rủi ro không trả kịp nợ, nhưng bù lại họ phải chấp nhận phí tổn cao hơn và đặc biệt là chi phí xuất hiện do khoản thời gian mà vốn vay sử dụng không hiệu quả.



Hình 5-6. Cách tiếp cận bảo thủ

Khuynh hướng này được biểu diễn trong hình 5.6. Bạn có thể thấy một đường gạch đứt nằm phía trên đường ranh giới giữa tài sản lưu động thường xuyên và tài sản lưu động tạm thời. Điều này cho thấy khuynh hướng bảo thủ sử dụng nhiều nguồn vốn dài hạn hơn để tài trợ cho toàn bộ tài sản lưu động thường xuyên và cũng để đáp ứng một phần nhu cầu vốn theo mùa. Tương tự như với khuynh hướng tấn công, mức độ “bảo thủ” của người chủ sẽ xác định vị trí của đường gạch đứt phía trên.

Bảng 5.2. cung cấp dữ liệu của các cách tiếp cận tài trợ khác nhau của một công ty. Về khả năng sinh lợi, kế hoạch tài trợ tấn công đem lại một tỷ lệ thu nhập kỳ vọng trên vốn chủ cao nhất - 13,6% - trong khi chính sách bảo thủ đem lại một tỷ lệ thu nhập trên vốn chủ thấp nhất - 12,9%. Ngược lại, cách tài trợ tấn công gắn liền với một mức độ rủi ro cao hơn trong việc không có khả năng thanh toán các khoản nợ vì nó duy trì đến 300 triệu đồng nợ ngắn hạn còn chính sách tài trợ bảo thủ chỉ duy trì 100 triệu đồng nợ ngắn hạn. Điều này còn được chứng minh qua vốn luân chuyển ròng và thông số khả năng thanh toán hiện thời. Hai giá trị này thấp nhất với chính sách tài trợ tấn công và cao nhất với chính sách tài trợ bảo thủ. Do đó, rủi ro không thể đáp ứng các nghĩa vụ tài chính cao hơn với chính sách tài trợ tấn công. Chính sách trung hòa biểu diễn cách tiếp cận trung bình, thu nhập kỳ vọng và rủi ro đều ở giữa hai chính sách trên.

Tóm lại, khả năng sinh lợi kỳ vọng và rủi ro tăng lên khi tỷ lệ nợ ngắn hạn tăng lên.

Bảng 5-2. Ví dụ về các chính sách tài trợ vốn luân chuyển**Đvt: triệu đồng**

	Tần công	Tự tài trợ	Bảo thủ
Tài sản lưu động	400	400	400
Tài sản cố định	300	300	300
Tổng tài sản	700	700	700
Nợ ngắn hạn (8%)	300	200	100
Nợ dài hạn (12%)	120	220	320
Tổng nợ (60% tổng TS)	420	420	420
Vốn chủ	280	280	280
Tổng nợ và vốn chủ	700	700	700
Vốn luân chuyển	100	200	300
Khả năng thanh toán hiện thời	1,33	2	4
Doanh số dự đoán	1000	1000	1000
EBIT kỳ vọng	10	10	10
Trừ Chi phí lãi vay	3,6	3,8	4,0
- Ngắn hạn (8%)	2,4	1,6	0,8
- Dài hạn (12%)	1,2	2,2	3,2
Thu nhập trước thuế	6,40	6,20	6,00
Trừ thuế (40%)	2,6	2,5	2,4
Thu nhập sau thuế	3,80	3,70	3,60
Tỷ lệ thu nhập trên vốn chủ kỳ vọng	13,6%	13,2%	12,9%

Lề an toàn

Một cách khái quát, khi nghiên cứu các cách tiếp cận cân nhắc giữa rủi ro và khả năng sinh lợi, chúng ta thấy rằng đằng sau các quyết định này, dường như mỗi nhà quản trị muốn tìm cho mình một mức độ an toàn nhất định. Mức độ an toàn này thể hiện bằng mức độ ưu tiên sử dụng nguồn vốn có thời hạn dài hơn so với thời hạn phát sinh ngân quỹ của tài trợ mà nó tài trợ. Nói một cách khác, các nhà quản trị sẽ ấn định trong tiềm thức của họ một lề an toàn. Lề an toàn biểu hiện là một sự chậm pha có thể có giữa ngân quỹ ròng kỳ vọng và các khoản trả bằng khế ước, các khoản nợ kỳ hạn. Giới hạn an toàn phụ thuộc vào mức độ chấp nhận rủi ro của các nhà quản trị.

5.1.4 Ảnh hưởng tổng hợp của các quyết định quản trị vốn luân chuyển

Việc nghiên cứu hai chính sách riêng biệt liên quan đến hoạt động đầu tư và tài trợ vốn luân chuyển chỉ là cách trừu tượng hóa để đơn giản cho việc nghiên cứu. Trên thực tế, hai chính sách này không tồn tại độc lập với nhau. Công ty nào đầu tư nhiều vào tài sản lưu động, tích lũy nhiều hơn các tài sản thanh toán, tất nhiên lúc đó khả năng sinh lợi có thể thấp hơn.

Ngược lại, với tình thế đó, họ có nhiều khả năng trong việc tìm kiếm các nguồn tài trợ ngắn hạn rẻ tiền hơn.

Ngược lại, khi công ty có nhiều nguồn vốn dài hạn thì khả năng thanh toán không phải là vấn đề của họ. Lúc đó, công ty sẵn sàng đầu tư cho những tài sản có chu kỳ dài hơn để tìm kiếm khả năng sinh lợi tăng thêm. Khả năng sinh lợi đó giúp công ty bù đắp các khoản chi phí tăng thêm của nguồn vốn dài hạn.

Như vậy, các nhà quản trị tài chính sẽ ra quyết định vốn luân chuyển bằng cách ấn định lẽ an toàn. Lẽ an toàn tùy thuộc vào tốc độ và tính chắc chắn trong việc sản sinh ngân quỹ của công ty. Ngoài ra, lẽ an toàn còn phụ thuộc vào mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro của nhà quản trị.

5.2 QUẢN TRỊ CÁC YẾU TỐ CỦA VỐN LUÂN CHUYỂN

Vốn luân chuyển bao gồm bốn thành phần chính là tiền mặt, chứng khoán khả nhượng, tồn kho và khoản phải thu. Chương này tập trung nghiên cứu các vấn đề liên quan đến chức năng quản trị từng yếu tố này. Đối với mỗi loại tài sản, công ty đều phải nhận thức rằng, tài sản lưu động rất cần thiết đối với hoạt động kinh doanh và tài sản lưu động càng lớn thì rủi ro hoạt động càng thấp, tuy nhiên, công ty phải chịu phí tổn cho việc duy trì vốn luân chuyển.

5.2.1 Quản trị tiền mặt

Tiền mặt có hai dạng: tiền mặt và tiền gửi. Công ty luôn phải duy trì một mức tiền mặt nhất định để trả lương, mua nguyên vật liệu, mua tài sản cố định, nộp thuế, trả nợ và thanh toán cổ tức... Tuy nhiên, tiền mặt bản thân nó không có khả năng sinh lợi. Vì thế, mục tiêu của quản trị tiền mặt là giảm thiểu lượng tiền mặt nắm giữ trên cơ sở cực đại tính hữu dụng của nó.

5.2.2 Các lý do phải nắm giữ tiền mặt

Các công ty phải nắm giữ tiền mặt vì các nguyên nhân sau:

- (1) **Thực hiện các giao dịch.** Các công ty thường xuyên phải thanh toán các khoản tiền như trả lãi cho ngân hàng và các dịch vụ khác. Do vậy, việc cân bằng tiền mặt là rất cần thiết cho các hoạt động kinh doanh của công ty.
- (2) **Dự phòng.** Thông thường, các công ty không thể dự đoán chính xác các dòng dịch chuyển tiền mặt và mỗi công ty lại có khả năng dự đoán khác nhau. Vì thế, họ cần nắm giữ một khoản tiền mặt để dự phòng cho những biến động bất thường trong quá trình dịch chuyển tiền tệ. Các "chứng khoán an toàn" chính là tài khoản dự phòng. Khi dòng tiền mặt của công ty càng khó dự đoán thì các tài khoản này càng lớn. Tuy nhiên, nếu họ thuận lợi trong việc tìm nguồn tài trợ thì tài khoản dự phòng sẽ giảm xuống.

Ngày nay, các công ty cần nhiều tiền mặt cho mục đích dự phòng thường cố gắng tìm cách chuyển sang nắm giữ các chứng khoán khả nhượng thay cho tiền mặt. Chứng khoán khả nhượng có thể đáp ứng nhiều mục tiêu mà đồng thời vẫn đem lại lợi nhuận cao hơn so với việc gửi ngân hàng.

- (3) **Đầu cơ.** Một số tài khoản tiền mặt có thể giúp cho công ty thu lợi nhờ các hợp đồng mua bán với chi phí thấp hơn. Quỹ này được gọi là tài khoản đầu cơ. Ngày nay, các công ty

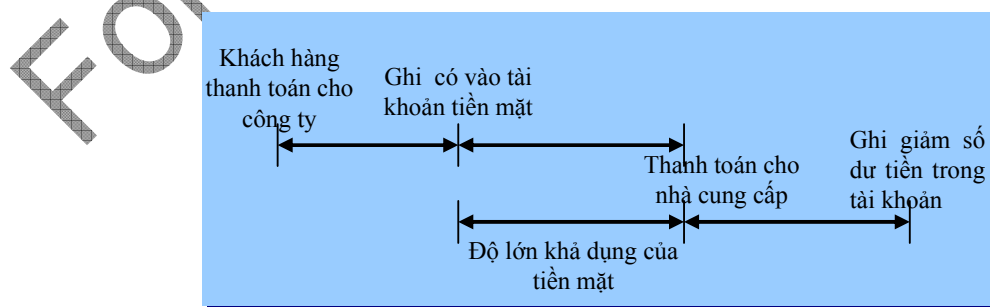
thường dựa vào khả năng vay mượn dự trữ và danh mục chứng khoán khả nhượng hơn là tiền mặt để phục vụ cho mục tiêu đầu cơ.

Như vậy, tài khoản tiền mặt của các công ty thường bao gồm các tài khoản giao dịch, dự phòng và đầu cơ. Tuy nhiên, không thể xác định chi tiết cho từng mục tiêu mà chỉ tổng hợp lại và xây dựng một tài khoản tiền mặt hợp lý, vì cùng một khoản tiền, công ty có thể sử dụng cho nhiều mục đích khác nhau. Chẳng hạn như tài khoản dự phòng và tài khoản đầu cơ có thể được sử dụng để thỏa mãn các yêu cầu của tài khoản bù trừ. Tuy nhiên, nhà quản trị tài chính vẫn phải xem xét cả bốn nhân tố trên khi xây dựng tài khoản tiền mặt mục tiêu.

5.2.3 Các kỹ thuật quản trị tiền mặt

Trong hơn hai thập niên qua, hoạt động quản trị tiền mặt thay đổi đáng kể vì hai nguyên nhân. Trước hết, từ đầu những năm 70 đến giữa những năm 80, lãi suất có xu hướng tăng lên làm tăng chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền mặt. Vì thế, các nhà quản trị tài chính chuyển sang tìm kiếm những phương pháp quản trị tiền mặt khác hiệu quả hơn. Hầu hết các hoạt động quản trị tiền mặt được thực hiện cùng lúc bởi công ty và các ngân hàng của họ. Mục tiêu của quản trị tiền mặt là tối đa hoá thời gian khả dụng của tiền mặt. Quản trị tiền mặt hiệu quả bao gồm quản trị riêng rẽ dòng nhập quỹ và dòng xuất quỹ, bao gồm (1) đồng bộ hoá dòng tiền, (2) sử dụng kỹ thuật vốn trôi nổi, (3) đẩy nhanh tốc độ thu tiền, (4) chuyển tiền mặt sẵn có đến nơi cần thiết một cách nhanh chóng, (5) kiểm soát chi tiêu.

Hầu hết các công ty lớn đều thu tiền mặt từ rất nhiều nguồn, từ nhiều khu vực khác nhau và thậm chí từ nhiều nước khác nhau. Chẳng hạn như các công ty IBM, GM và Hewlette Parkard có rất nhiều nhà máy trên khắp thế giới, thậm chí họ có nhiều cửa hàng và tài khoản ngân hàng tại nhiều thành phố. Các điểm thu tiền của các công ty này được thiết kế theo cấu trúc phân phối, nghĩa là chỉ có một số hoạt động được thực hiện tại các văn phòng địa phương còn hầu hết được thực hiện ở những khu vực diễn ra hoạt động sản xuất hoặc ở khu vực đặt văn phòng trụ sở. Vì vậy, một công ty có thể có hàng trăm, thậm chí hàng ngàn tài khoản ngân hàng, và do đó không có lý do nào để cho rằng dòng nhập quỹ và xuất quỹ cân đối trên từng tài khoản. Các công ty này phải xây dựng một hệ thống để chuyển tiền mặt từ nơi xuất phát và chuyển đến những nơi cần thiết, sắp xếp các khoản nợ để bảo đảm trong tình trạng thiếu hụt ở cấp công ty, và để có thể đầu tư những khoản tiền mặt dư thừa. Sơ đồ 5.7 biểu diễn phạm vi của quản trị tiền mặt.



Hình 5-7. Phạm vi của quản trị tiền mặt

Sau đây một số kỹ thuật quản trị tiền mặt thường được sử dụng bởi các công ty hiện nay trên thế giới.

a - Đồng bộ hóa dòng tiền mặt

Nếu bạn là một cá nhân nhận toàn bộ thu nhập mỗi năm một lần, bạn có thể gửi tiền ở ngân hàng, và định kỳ rút tiền khỏi tài khoản, và số dư bình quân trong cả năm của bạn bằng một nửa tổng thu nhập hàng năm. Bây giờ, thay vì nhận mỗi năm một lần, bạn nhận thu nhập mỗi tháng một lần, bạn cũng làm tương tự như thế, nhưng lúc này số dư bình quân của bạn sẽ thấp hơn nhiều. Nếu bạn có thể sắp xếp để nhận được thu nhập hằng ngày và để trả tiền thuê nhà, học phí và những chi phí khác mỗi ngày, và nếu bạn chắc chắn về dòng nhập quỹ và xuất quỹ, bạn có thể duy trì một cân đối tiền mặt bình quân chặt chẽ.

Tình huống này cũng xảy ra tương tự với các công ty - thông qua việc nâng cao chất lượng dự đoán và sắp xếp các hoạt động để các hoá đơn gần đúng với nhu cầu tiền mặt, các công ty có thể duy trì các tài khoản giao dịch ở mức thấp nhất. Nhận thức được điều này, các công ty hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất hàng tiêu dùng, dầu mỏ, thẻ tín dụng...thường sắp xếp để ghi hoá đơn cho khách hàng, để thanh toán các hoá đơn riêng của họ, trên cơ sở “các chu kỳ thanh toán” trong cả tháng. Việc đồng bộ hoá dòng ngân quỹ đảm bảo tiền mặt khi cần thiết và vì thế giúp công ty giảm tối thiểu tài khoản tiền mặt, giảm nợ ngân hàng, giảm chi phí vay và do đó tăng lợi nhuận.

b - Giảm thời gian kiểm tra hóa đơn

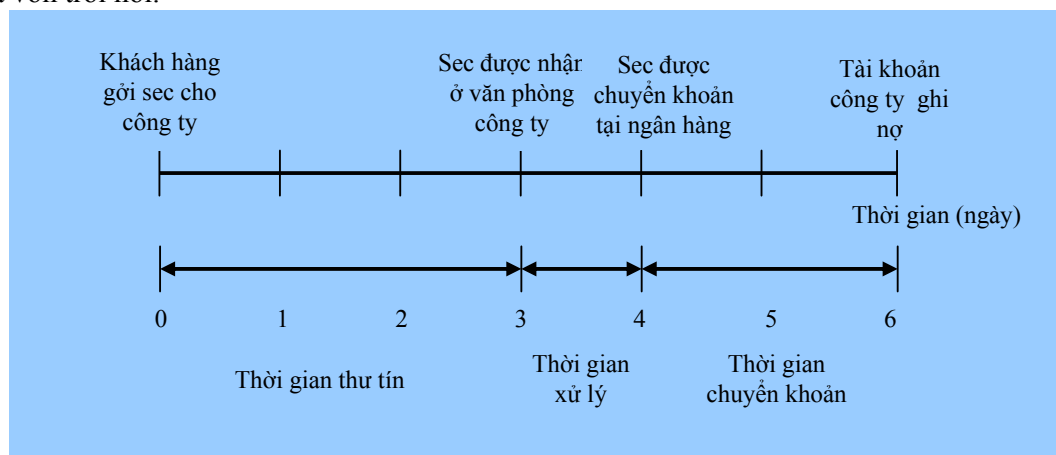
Khi khách hàng viết và gửi đến một tờ ngân phiếu, điều này không có nghĩa là công ty đã chính thức nhận được ngân quỹ ngay. Mặc dù chúng ta đã gửi tiền vào tài khoản nhưng ngay sau đó chúng ta không thể viết ngân phiếu từ tài khoản này đến ngân hàng thực hiện xong hoạt động chuyển sec. Trước hết, ngân hàng của công ty phải đảm bảo rằng tờ sec đã gửi vào là an toàn và ngân quỹ trong tài khoản đã sẵn sàng trước khi chuyển tiền mặt cho họ.

Trên thực tế, công ty phải mất một khoản thời gian dài để thực hiện các hoạt động kiểm tra ngân phiếu và sử dụng tiền mặt. Trước hết, khách hàng phải gửi ngân phiếu qua đường bưu điện, hệ thống ngân hàng làm thủ tục chuyển sec và sau đó tiền mặt mới được đưa vào sử dụng. Đặc biệt, sec của các khách hàng ở xa thường bị trì hoãn do thời gian chuyển thư và có nhiều ngân hàng tham gia vào quá trình xử lý. Chẳng hạn tình huống công ty nhận sec và chuyển sec vào ngân hàng. Ngân hàng của công ty phải gửi tờ sec đến ngân hàng nơi mà tiền đã được rút ra. Chỉ khi ngân hàng cuối cùng này chuyển quỹ đến ngân hàng của công ty thì lúc đó, họ mới có thể sử dụng ngân quỹ.

c - Kỹ thuật vốn trôi nổi

Vốn trôi nổi là khoảng chênh lệch giữa số dư trong sổ sách của công ty (hay của cá nhân) và số dư trong sổ ghi của ngân hàng. Giả sử một công ty ghi lại rằng bình quân họ viết sec khoảng 50 triệu đồng mỗi ngày và mất sáu ngày để sec được chuyển và trừ ra khỏi tài khoản ngân hàng của công ty. Điều này làm cho số ghi trong sổ sec công ty thấp hơn 300 triệu đồng so với tài khoản của ngân hàng, khoản chênh lệch này được gọi là vốn trôi nổi chi tiêu. Ngược lại, giả sử công ty cũng nhận sec 50 triệu đồng mỗi ngày nhưng họ phải mất bốn ngày để khoản tiền này được gửi và chuyển vào tài khoản của họ. Điều này dẫn đến khoản chênh lệch 200 triệu đồng, được gọi là vốn trôi nổi thu hồi nợ. Vốn trôi nổi ròng của công ty là khoảng chênh lệch giữa 300 triệu đồng vốn trôi nổi chi tiêu và 200 triệu đồng vốn trôi nổi thu hồi, bằng 100 triệu đồng.

Nếu tiến trình thu tiền và chuyển sec của công ty hiệu quả hơn của những người nhận sec - thường xảy ra với các công ty lớn và kinh doanh hiệu quả-thì công ty sẽ có số dư âm trong sổ ghi sec nhưng lại có số dư dương trong sổ ghi ngân hàng. Một nhà sản xuất thiết bị xây dựng cho biết trong khi tài khoản của công ty theo sổ ghi của ngân hàng biểu thị số dư dương bình quân khoản 200 triệu đồng thì sổ ghi của họ tại công ty lại biểu thị số dư tiền mặt âm 200 triệu đồng. Hiển nhiên, công ty cần phải dự đoán một cách chính xác thời hạn trung chuyển của quá trình thanh toán và thời hạn trung chuyển của quá trình thu hồi nợ để có thể tận dụng tối đa vốn trôi nổi.



Hình 5-8. Tiến trình thu tiền mặt

Sự trì hoãn dẫn đến sự xuất hiện của vốn trôi nổi là do thời gian để sec (1) chuyển qua đường bưu điện, (2) được công ty nhận xử lý và (3) được chuyển khoản qua hệ thống ngân hàng. Hình 5.8. biểu diễn quá trình thu hồi tiền mặt. Về căn bản, quy mô của vốn trôi nổi ròng của một công ty là một phương trình tính đến khả năng đẩy nhanh tiến độ thu hồi sec và trì hoãn tiến trình chuyển sec cho người khác. Các công ty hiệu quả phải thực hiện rất nhiều hoạt động mới có thể đẩy nhanh thời gian xử lý của những tờ sec gửi đến và vì thế mới đưa ngân quỹ vào quá trình hoạt động một cách nhanh hơn, và họ cũng cố gắng trì hoãn hết mức thời gian thanh toán trong phạm vi có thể chấp nhận.

d - Đẩy nhanh tốc độ thu tiền

Các nhà quản trị tài chính tìm các phương thức để thu hồi nợ nhanh hơn từ khi các giao dịch tín dụng bắt đầu có hiệu lực. Có nhiều kỹ thuật được áp dụng vừa để đẩy nhanh tốc độ thu nợ và để đưa quỹ đến nơi cần thiết. Chúng tôi giới thiệu trong giáo trình này hai kỹ thuật phổ biến nhất, đó là (1) tài khoản thu gom được thiết đặt ở nơi gần với khách hàng và (2) yêu cầu các khách hàng lớn thanh toán qua điện thoại hay ghi nợ tự động.

Hệ thống tài khoản thu gom

Hệ thống tài khoản thu gom là một trong những công cụ quản trị tiền mặt lâu đời nhất. Trong hệ thống tài khoản thu gom, các tờ sec của khách hàng được gửi đến hộp thư đặt ở bưu điện của thành phố chứ không phải là trụ sở công ty. Chẳng hạn như công ty có trụ sở Hà Nội yêu cầu khách hàng ở Cần Thơ gửi séc thanh toán đến hộp thư ở thành phố Hồ Chí Minh, khách hàng ở Huế thì gửi séc đến Đà Nẵng..., chứ không phải gửi tiền đến Hà Nội. Ngân hàng ở địa phương đó đến kiểm tra hộp thư nhiều lần trong ngày và chuyển tiền vào tài khoản của công

ty ngay tại thành phố đó. Sau đó, ngân hàng báo cáo cho công ty những biên lai nhận được trong ngày, thông thường qua hệ thống chuyển dữ liệu điện tử vì hệ thống này cho phép cập nhật trực tuyến những báo cáo về khoản phải thu của công ty.

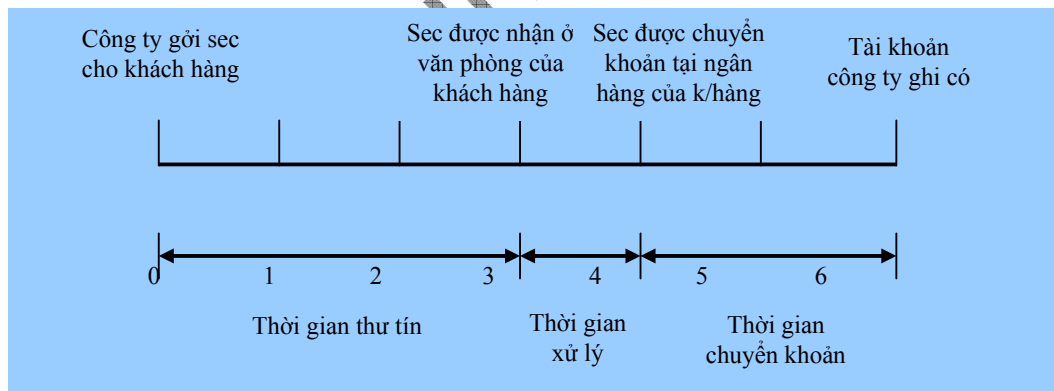
Hệ thống thu gom có rất nhiều ưu điểm. Vốn trôi nổi xử lý liên quan đến thu khoản phải thu và gửi tiền được rút xuống. Cụ thể là hệ thống tài khoản thu gom làm giảm thời gian nhận séc từ khách hàng, sau đó gửi, chuyển qua hệ thống ngân hàng để đưa quỹ vào sử dụng. Dịch vụ thu gom có thể làm tăng thời gian sử dụng ngân quỹ sớm hơn 2 đến 5 ngày so với hệ thống thông thường. Chi phí xử lý khoản phải thu cũng đồng thời giảm xuống. Chi phí giảm do các ngân hàng chuyên môn hoá trong việc xử lý hệ thống thu gom quy mô lớn nên có cung cấp dịch vụ với chi phí thấp hơn trên mỗi đơn vị. Ngoài ra, công ty có thể có nhiều lợi ích hơn do dữ liệu về khoản phải thu có thể được lưu lại trong hệ thống máy tính và có thể cấp tài khoản nhanh hơn so với phương pháp truyền thống.

Thanh toán qua điện thoại hay ghi nợ tự động

Các công ty ngày càng muốn được thanh toán các hóa đơn lớn qua điện thoại hoặc ghi nợ tự động. Với hệ thống ghi nợ điện tử, ngân quỹ được tự động trừ ra khỏi tài khoản này và cộng vào tài khoản kia. Tất nhiên, sự tiến bộ trong hoạt động thu nợ tốc độ cao và công nghệ thông tin đang ngày càng làm cho quá trình này trở nên khả thi và hiệu quả hơn.

e - Kiểm soát quá trình thanh toán

Hình 5.10 sau đây minh họa các bước cơ bản trong quá trình thanh toán. Có rất nhiều cách làm chậm quá trình thanh toán và giữ tiền mặt ở ngân hàng lâu hơn.



Hình 5-9. Quá trình thanh toán tiền mặt

Kế hoạch hóa và tập trung hóa việc thanh toán

Các công ty thường trả hóa đơn đúng thời hạn chứ không nên trả trước hay sau ngày hạn. Việc thanh toán trước sẽ làm giảm số dư tiền mặt bình quân trong khi trả muộn sẽ ảnh hưởng đến mức độ tín nhiệm của công ty hoặc mất cơ hội nhận chiết khấu tiền mặt.

Tập trung hóa việc thanh toán từ các tài khoản chi tiêu được duy trì ở ngân hàng trung tâm giúp giảm thiểu lượng tiền mặt nhàn rỗi mà công ty giữ ở các văn phòng khu vực và ở các tài khoản ngân hàng chi nhánh. Nhiều công ty thiết lập hệ thống số dư bằng không để sử dụng vốn trôi nổi chi tiêu hiệu quả hơn. Trong hệ thống số dư bằng không, một tài khoản mẹ được thiết lập để nhận tất cả các khoản tiền gửi đến và đưa vào hệ thống số dư không. Khi séc được

chuyển khoản qua các tài khoản số dư không nơi mà sec được phát lệnh, tiền mặt được chuyển đến các tài khoản này từ tài khoản mẹ. Các tài khoản chi tiêu này được gọi là tài khoản số dư không vì khoản tiền mặt chính xác được chuyển vào đó hằng ngày để trang trải các khoản chi tiêu, làm cho tài khoản chỉ có số dư bằng không vào cuối ngày.

Sử dụng hối phiếu

Hối phiếu có dạng tương tự như sec, chỉ khác là nó không thể thanh toán theo yêu cầu. Thay vì thế, khi một hối phiếu được chuyển đến ngân hàng của công ty để thu nợ, ngân hàng phải trình hối phiếu này cho công ty duyệt trước khi thực hiện thủ tục thanh toán. Trên thực tế, các hối phiếu cá nhân được xem là trả hợp lệ cho các ngân hàng vào ngày sau khi hối phiếu trình cho công ty trừ khi công ty trả lại hối phiếu và công ty chỉ định là hối phiếu đó không được thanh toán. Một khi hối phiếu được trình, công ty phải ngay lập tức gọi khoản tiền cần thiết để thanh toán.

Sử dụng hối phiếu thay cho sec cho phép công ty giữ số dư tiền mặt ở mức tập trong các tài khoản chi vì không cần giữ phải giữ tiền mặt trong đó cho đến khi hối phiếu được trình để yêu cầu thanh toán. Thông thường, sử dụng hối phiếu mất nhiều chi phí hơn so với sử dụng sec. Số dư tài khoản càng thấp thì chi phí xử lý càng cao do ngân hàng tính phí cho dịch vụ này; chi phí này bao gồm cả việc phân tích lợi ích, chi phí của việc sử dụng hối phiếu để thanh toán.

Hiện nay, hối phiếu chủ yếu được sử dụng để kiểm soát tập trung các hoạt động thanh toán của các văn phòng khu vực hơn là một phương tiện làm chậm quá trình chi tiêu.

Cực đại hóa vốn trôi nổi chuyển sec

Một số công ty thanh toán cho các nhà cung cấp từ các tài khoản đặt ở vị trí rất xa các nhà cung cấp. Chẳng hạn như nhà cung cấp ở Cần Thơ có thể được thanh toán bằng tờ sec rút từ ngân hàng ở Hải Phòng; điều này làm tăng thời gian chuyển khoản qua hệ thống ngân hàng. Một số công ty duy trì một mạng lưới phức tạp các tài khoản chi tiêu. Sec được phát hành từ tài khoản cách xa khách hàng nhất, do đó có thể tối đa hóa vốn trôi nổi chuyển khoản.

Kéo dài thời gian thanh toán các khoản nợ phải trả

Nhiều công ty thanh toán các khoản nợ phải trả trước khi đến hạn. Dĩ nhiên là không có lợi khi trả các khoản nợ trước khi đến hạn trừ nhà cung cấp thực hiện giảm giá chiết khấu đối với các đơn hàng thanh toán sớm. Chẳng hạn như nếu Campell Soup Company trả các khoản nợ phải trả bình quân 10 triệu USD mỗi ngày và nếu họ nhận ra rằng nó đã thực hiện việc thanh toán sớm hơn bình quân 3 ngày, Campbell đã có thể thu được lợi nhuận đáng kể qua việc làm chậm lại việc chi tiêu 3 ngày. Điều này làm tăng số dư tiền mặt lên 30 triệu và họ có thể sử dụng khoản tiền này để đầu tư. Để quyết định xây dựng một hệ thống chi tiêu tiền mặt hiệu quả, các nhà quản trị tài chính của Campbell phải so sánh lợi ích mà họ được từ 30 triệu đô thừa ra so với chi phí hệ thống.

5.2.4 Quản trị khoản phải thu

a - Ưu nhược điểm của bán hàng tín dụng và khoản phải thu

Nhìn chung, các công ty muốn thu tiền mặt ngay hơn là bán tín dụng, tuy nhiên, áp lực cạnh tranh buộc họ phải đưa ra chính sách tín dụng, nhờ thế mới có thể tiêu thụ hàng hoá, giảm tồn

kho và cũng do vậy, khoản phải thu hình thành. Khoản phải thu vừa có chi phí trực tiếp vừa có chi phí gián tiếp nhưng lại có một ưu điểm quan trọng là làm gia tăng lượng bán.

Ngoài lợi ích gia tăng lượng bán, việc bán hàng tín dụng làm tăng tốc độ chuyển hóa tồn kho, tăng cường mối quan hệ với khách hàng. Trong điều kiện cạnh tranh, bán hàng tín dụng là một vũ khí cạnh tranh không bằng giá, vì thế nó giúp các công ty tránh được các cuộc chiến tranh về giá.

Ngược lại, bán hàng tín dụng cũng có nhiều bất lợi. Trước hết, bán hàng tín dụng phức tạp hơn nhiều so với bán hàng giao tiền ngay. Vì vậy, việc tăng bán hàng tín dụng làm tăng khối lượng công việc cũng như chi phí cho bán hàng, quản lý khoản phải thu, thu nợ. Thứ hai, bán hàng tín dụng làm tăng tích lũy khoản phải thu, do vậy, nó buộc công ty phải tìm kiếm thêm các nguồn tài trợ. Thứ ba, các khoản phải thu luôn tiềm ẩn hai loại rủi ro. Rủi ro không trả nợ đúng hạn làm cho dòng ngân quỹ không chắc chắn, buộc các nhà quản trị phải nói rộng lề an toàn, do đó dẫn đến làm suy giảm khả năng sinh lợi của tài sản. Rủi ro mất mát tuy nhỏ nhưng rất đáng để chúng ta quan tâm khi mở rộng bán hàng tín dụng.

Vì vậy, việc bán hàng tín dụng cần tuân theo một khuôn khổ chính sách hợp lý. Khuôn khổ này xây dựng trên cơ sở cân nhắc các lợi ích và mất mát của bán hàng tín dụng. Về nguyên tắc, chính sách bán hàng tín dụng tối ưu phải có khả năng cực đại lợi nhuận. Chính sách như thế phải cân nhắc giữa các lợi ích tăng thêm và bất lợi tăng thêm trên mỗi đơn vị doanh số tăng thêm nhờ bán hàng tín dụng.

b - Chính sách tín dụng

Thành công hay thất bại của một công ty trước hết phụ thuộc vào nhu cầu của thị trường đối với sản phẩm - đúng như quy luật thông thường, doanh số càng cao, lợi nhuận càng cao và giá chứng khoán sẽ càng cao. Ngược lại, doanh số phụ thuộc vào nhiều yếu tố, có những yếu tố bên ngoài nhưng cũng có những yếu tố nằm trong phạm vi kiểm soát của công ty. Những yếu tố có thể kiểm soát bao gồm giá bán, chất lượng sản phẩm, quảng cáo và chính sách tín dụng. Trong các yếu tố đó, chính sách tín dụng được bàn đến trong chương này vì nó là yếu tố quyết định tình hình khoản phải thu của công ty. Chính sách tín dụng bao gồm bốn biến số sau đây:

1. **Tiêu chuẩn tín dụng** liên quan đến sức mạnh tài chính cần thiết để khách hàng tín dụng có thể được chấp nhận mua tín dụng.
2. **Thời hạn tín dụng** là thời gian mà người mua được trì hoãn thanh toán, nghĩa là từ lúc ghi hóa đơn đến thời hạn cuối cùng họ phải thanh toán, chẳng hạn như Net 60.
3. **Chiết khấu nhờ trả sớm** tỷ lệ phần trăm giảm giá và thời hạn trả trước để được nhận chiết khấu tiền mặt, chẳng hạn như 2/10 net 60. 2/10 chính là phần chiết khấu khách hàng nhận được nếu thanh toán trong thời hạn 10 ngày kể từ khi viết hoá đơn.
4. **Chính sách thu hồi nợ** được đo lường bởi mức độ chặt chẽ hay lỏng lẻo của công ty trong nỗ lực thu hồi các hợp đồng trả chậm.

Nhà quản trị tín dụng có trách nhiệm quản lý chính sách tín dụng của công ty. Tuy nhiên, do tầm quan trọng của chính sách này mà thông thường chính đồng quản trị sẽ quyết định và thiết lập chính sách tín dụng. Chúng ta sẽ lần lượt nghiên cứu từng biến số trong bốn biến số của chính sách tín dụng.

Đánh giá tiêu chuẩn tín dụng

Tiêu chuẩn tín dụng là những yếu tố liên quan đến sức mạnh tài chính và mức độ tín nhiệm tín dụng mà mỗi khách hàng phải đảm bảo để có quyền hưởng mức tín dụng mà công ty cấp cho những khách hàng như họ. Nếu khách hàng không đáp ứng được yêu cầu với thời hạn tín dụng thông thường, họ vẫn có thể mua hàng của công ty nhưng với thời hạn chiết khấu hơn. Chẳng hạn, thời hạn bình thường của công ty cho phép thanh toán sau 30 ngày và thời hạn này được áp dụng cho tất cả các khách hàng có chất lượng tín dụng cao. Tiêu chuẩn tín dụng được sử dụng để xác định những khách hàng nào đảm bảo tiêu chuẩn tín dụng bình thường và mức độ tín dụng mà họ có thể được hưởng.

Việc thiết lập tiêu chuẩn tín dụng nhằm đo lường chất lượng tín dụng, qua đó xác định khả năng của khách hàng trong việc chấp hành các nghĩa vụ, và xác suất mất mát khi cấp tín dụng cho khách hàng. Quá trình dự đoán xác suất mất mát của một khách hàng nào đó là một quá trình điều chỉnh khách quan. Tuy nhiên, việc đánh giá tín dụng là một quá trình được thiết lập để nhà quản trị tín dụng có thể thực hiện điều chỉnh một cách chính xác, hợp lý xác suất không trả được nợ của khách hàng theo từng nhóm khách hàng khác nhau. Quản trị tín dụng đòi hỏi phải thường xuyên cập nhật thông tin một cách nhanh chóng và chính xác.

Về nguyên tắc, công ty nên mở rộng tiêu chuẩn chất lượng khi khả năng sinh lợi trên doanh số thu được lớn hơn chi phí tăng thêm. Như vậy, chi phí cho việc mở rộng tiêu chuẩn tín dụng là gì? Một số chi phí phát sinh do việc mở rộng bộ phận tín dụng, nhân viên làm công việc liên quan đến việc kiểm tra các tài khoản tăng thêm, và phục vụ số khoản phải thu tăng thêm. Lấy các chi phí này trừ ra khỏi thu nhập từ doanh số tăng thêm để xác định mức sinh lợi ròng. Một chi phí khác phát sinh từ mức sinh lợi tăng thêm này là mất mát do nợ xấu. Chúng ta sẽ xem xét chi phí này trong phần sau còn khi xét tiêu chuẩn tín dụng, giả sử không có nợ xấu.

Cuối cùng là chi phí cơ hội để có được vốn đầu tư vào khoản phải thu tăng thêm thay vì đầu tư vào các tài sản khác. Khoản phải thu tăng thêm hình thành từ (1) doanh số tăng thêm và (2) kỳ thu tiền bình quân dài hơn. Nếu khách hàng mới bị hấp dẫn bởi tiêu chuẩn tín dụng mở rộng của công ty, tốc độ thu nợ từ các khách hàng có chất lượng thấp hơn này thường chậm hơn so với tốc độ thu tiền từ các khách hàng hiện tại. Hơn nữa, việc mở rộng tín dụng tự do hơn có thể làm cho các khách hàng hiện tại có xu hướng kéo dài thời gian thanh toán so với trước.

Để đánh giá khả năng sinh lợi của việc mở rộng tiêu chuẩn tín dụng, chúng ta phải biết mức sinh lợi của doanh số tăng thêm, nhu cầu tăng thêm đối với sản phẩm do tiêu chuẩn tín dụng được mở rộng, kỳ thu tiền bình quân tăng thêm, và tỷ suất sinh lợi cần thiết trên đầu tư.

Giả sử công ty A&M có doanh số hiện tại là 100 triệu đồng, tỷ lệ chi phí biến đổi biên bằng 90% giá bán, bao gồm cả chi phí cho bộ phận tín dụng. Công ty đang hoạt động dưới mức công suất tối đa và việc tăng doanh số sẽ không làm tăng chi phí cố định. Vì thế, tỷ lệ lợi nhuận gộp cho mỗi đơn vị sản phẩm bằng giá bán trừ chi phí biến đổi, bằng 10% doanh số.

Giả sử doanh số tín dụng hiện tại có xu hướng không tăng thêm. Công ty dự kiến mở rộng tiêu chuẩn tín dụng cho các nhóm khách hàng A, B, và C. Doanh số và kỳ thu tiền bình quân của các nhóm khách hàng này trình bày trong bảng sau.

Bảng 5-3. Dự đoán thông tin tín dụng của các nhóm khách hàng

	Hiện tại	Nhóm A	Nhóm B	Nhóm C
Doanh số tín dụng (triệu đồng)	100	115	120	122
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	45	50	90	140

Dự kiến khách hàng hiện tại sẽ không thay đổi thói quen thanh toán của họ. Chi phí cơ hội của vốn đầu tư vào khoản phải thu là 30%.

Các thông tin này giúp đánh giá được đánh đổi giữa lợi nhuận kỳ vọng tăng thêm trên doanh số tăng thêm và chi phí cơ hội của việc đầu tư vào khoản phải thu. Đầu tư tăng thêm chỉ phát sinh từ các khách hàng mới. Lợi nhuận tăng thêm là tỷ lệ lợi nhuận gộp biên nhân doanh số tăng thêm. Bởi vì, với các doanh số tăng thêm, người ta không cần phải bỏ thêm một loạt các chi phí cố định như khấu hao, chi phí quản lý...

Với doanh số tăng thêm cho từng nhóm khách hàng, khoản phải thu sẽ tăng thêm và bằng kỳ thu tiền bình quân nhân với doanh số tín dụng bình quân mỗi ngày. Với khoản phải thu tăng thêm này, công ty phải đầu tư chi phí biến đổi gắn liền với việc sản xuất ra chúng. Trong ví dụ này, vốn đầu tư tăng thêm được tính bằng khoản phải thu tăng thêm nhân 90%. Cuối cùng, chúng ta xác định chi phí cơ hội do đầu tư vào khoản phải thu bằng cách nhân vốn đầu tư tăng thêm với phí tổn cơ hội vốn là 30%. Lợi nhuận tăng thêm ròng được tính bằng lợi nhuận tăng thêm trừ chi phí cơ hội vốn. Một chính sách tín dụng tối ưu sẽ liên quan đến việc mở rộng tín dụng tự do hơn cho đến khi khả năng sinh lợi biên trên doanh số bằng thu nhập cần thiết trên đầu tư tăng thêm vào khoản phải thu. Kết quả được trình bày trong bảng sau.

Bảng 5-4. Phân tích quyết định mở rộng tín dụng cho các nhóm khách hàng

STT	Chỉ tiêu	Tính toán	Nhóm A	Nhóm B	Nhóm C
(1)	Doanh số tăng thêm		15	5	2
(2)	Lợi nhuận tăng thêm	(1) x 10%	1,5	0,5	0,2
(3)	Khoản phải thu tăng thêm	Kỳ thu tiền bình quân x (1) / 360	2,08	1,25	0,7
(4)	Vốn đầu tư tăng thêm	(3) x 90%	1,875	1,125	0,63
(5)	Chi phí cơ hội vốn	(4) x 30%	0,5625	0,3375	0,189
(6)	Lợi nhuận tăng thêm ròng	(2) - (5)	0,9375	0,1625	0,011

Kết quả cho thấy công ty nên mở tín dụng cho toàn bộ ba nhóm khách hàng A, B và C. Tuy nhiên, vì chúng ta chấp nhận rủi ro tín dụng cao hơn, nên chính sách này sẽ làm tăng rủi ro cho công ty. Rủi ro đó được phản ánh trong phương sai của dòng ngân quỹ kỳ vọng của công ty. Tăng rủi ro này cũng tự biểu thị trong mất mát do nợ xấu tăng thêm.

Đánh giá thời hạn bán hàng

Thời hạn bán hàng chỉ độ dài thời gian mà tín dụng được mở cho một khách hàng và tỷ lệ chiết khấu nếu họ trả sớm. Về cơ bản, có những điều khoản bán hàng như sau:

- *Không cấp tín dụng* - COD và CBD. COD (cash on delivery) nghĩa là thanh toán tiền mặt lúc giao hàng. Rủi ro duy nhất mà người bán có thể gặp là người mua có thể từ chối khi hàng được giao. Trong những trường hợp đó, người bán phải chịu chi phí vận chuyển. Đôi lúc người bán có thể yêu cầu thanh toán theo hình thức CBD (cash before

delivery), nghĩa là thanh toán trước khi giao hàng để tránh mọi rủi ro. Như vậy, với điều khoản COD và CBD, người bán không mở tín dụng.

- *Thời hạn tín dụng.* Khi mở rộng tín dụng, người bán xác định cụ thể thời hạn tối đa mà khách hàng phải thanh toán. Chẳng hạn như, thời hạn “Net 30” cho biết hoá đơn phải được thanh toán trong vòng 30 ngày. Nếu công ty bán hàng theo từng tháng, họ có thể đưa ra điều khoản như “Net 15, EOM”, nghĩa là toàn bộ hàng hoá được giao trước cuối tháng phải được thanh toán trước ngày 15 của tháng sau.
- *Chiết khấu tiền mặt.* Ngoài việc mở rộng tín dụng, công ty có thể đưa ra chiết khấu tiền mặt nếu hoá đơn được thanh toán trong thời kỳ đầu của thời hạn bán hàng. Chẳng hạn như công ty thông báo thực hiện chính sách “2/10 net 30”, áp dụng cho tất cả các khách hàng của họ. Với chính sách này, khách hàng được giảm 3 phần trăm nếu thanh toán trong vòng 10 ngày đầu, còn những ai thanh toán trong vòng 30 ngày thì phải thanh toán đầy đủ theo hóa đơn. Thông thường, chiết khấu tiền mặt được đưa ra để thúc đẩy khách hàng thanh toán sớm. Lưu ý rằng chiết khấu tiền mặt khác với chiết khấu thương mại và chiết khấu theo số lượng.
- *Bán hàng tín dụng theo mùa.* Nếu sản phẩm của công ty có yếu tố mùa vụ, họ có thể áp dụng ngày mùa để chiết khấu. Chẳng hạn, công ty sản xuất đồ tắm Slimware Inc., bán hàng với kỳ hạn 2/10, net 30, ngày 1/5. Điều này có nghĩa là đơn hàng chỉ có hiệu lực vào ngày 1 tháng Năm, thậm chí cả đối với hàng hoá đã được bán vào tháng 1. Khách hàng được hưởng chiết khấu nếu trả tiền trong thời gian từ ngày 1 đến ngày 10 tháng Năm, nếu không họ phải trả toàn bộ giá trị trên hóa đơn nếu thanh toán vào ngày 30 tháng năm. Công ty sản xuất trong cả năm nhưng các cửa hàng bán lẻ lại bán tập trung vào mùa xuân và đầu mùa hè. Với chính sách chiết khấu theo mùa, công ty thuyết phục khách hàng mua hàng sớm hơn, tiết kiệm chi phí lưu kho và đồng thời lại tăng khả năng “giữ khách hàng”.

Như vậy, thời hạn bán hàng là một biến số chung bao gồm hai biến số là thời hạn tín dụng và chiết khấu trả trước.

Đánh giá thời kỳ tín dụng

Thời hạn bán hàng có thể tác động rất lớn đến doanh số. Nếu nhu cầu đối với một loại sản phẩm nào đó phụ thuộc vào thời kỳ bán hàng, công ty có thể thúc đẩy tăng doanh số bằng cách kéo dài thời hạn tín dụng. Chẳng hạn IBM đã nỗ lực tăng doanh thu của loại máy tính PC để bán đang trong thời kỳ suy giảm bằng cách mở rộng thời hạn tín dụng cho các nhà kinh doanh máy tính. Tuy nhiên, để ra quyết định này, công ty phải nghiên cứu các đối thủ cạnh tranh gần nhất. Nếu các đối thủ cũng kéo dài thời hạn tín dụng thì các công ty trong ngành cuối cùng sẽ kết thúc trò chơi mà vẫn không tăng được doanh số trong khi đó, họ phải đầu tư nhiều hơn cho khoản phải thu và vì thế dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận.

Cũng như với tiêu chuẩn tín dụng, khi mở rộng thời hạn bán hàng, các nhà quản trị tài chính phải xem xét sự đánh đổi hay bù trừ giữa lợi nhuận tăng thêm và các khoản chi phí tăng thêm. Cụ thể hơn, họ phải phân tích những ảnh hưởng có thể có của việc kéo dài thời kỳ tín dụng bằng cách so sánh khả năng sinh lợi của doanh số kỳ vọng tăng thêm với tỷ suất sinh lợi cần thiết của các khoản đầu tư vào khoản phải thu và tồn kho. Ngoài ra, họ cũng phải tính đến các mất mát tăng thêm. Nếu công ty tiếp tục chấp nhận khách hàng với cùng chất lượng thì sẽ

không có thay đổi nào đáng kể về tỷ lệ mất mát.

Giả sử A&M thay đổi thời hạn tín dụng từ mức hiện tại là Net 30 lên các phương án lần lượt là Net 45, Net 60 và net 75. Việc mở rộng các thời hạn này làm cho doanh số tăng thêm và đồng thời, kỳ thu tiền bình quân cũng tăng lên. Thông tin về doanh số tăng thêm, thời hạn bán hàng và kỳ thu tiền bình quân được trình bày trong bảng 5.5. Giả sử việc mở rộng tín dụng vừa làm cho khách hàng cũ kéo dài thời gian thanh toán và đồng thời có thêm khách hàng mới tham gia mua tín dụng.

Bảng 5-5. Thông tin về chính sách nới rộng thời hạn tín dụng

	Hiện tại	Net 45	Net 60
Doanh số	112	120	125
Thời hạn bán hàng	30	45	60
Kỳ thu tiền bình quân	45	50	65

Về lợi ích tăng thêm, công ty có được lợi nhuận tăng thêm từ doanh số tăng thêm. Lợi nhuận tăng thêm cũng được tính như ở trên khi lựa chọn khách hàng. Chúng ta lấy doanh số nhân với tỷ lệ lợi nhuận gộp biên là 10%. Chi phí phát sinh từ việc sử dụng vốn để đầu tư vào khoản phải thu. Tổng khoản phải thu tăng thêm gồm hai phần. Phần thứ nhất biểu diễn khoản phải thu liên quan đến doanh số tăng thêm. Phần này được tính bằng cách nhân kỳ thu tiền bình quân với doanh số tín dụng tăng thêm. Phần thứ hai trong tổng khoản phải thu tăng thêm hình thành do khách hàng cũ chậm thanh toán tiền hơn so với trước. Khoản phải thu tăng thêm này được tính bằng cách lấy doanh số cũ nhân với thời hạn thanh toán chậm so với chính sách cũ. Đối với khoản phải thu do khách hàng mới, mức đầu tư của công ty bao gồm chi phí biến đổi trên doanh số. Đối với khoản phải thu do khách hàng cũ, đầu tư tương ứng sử dụng phân tích biên là toàn bộ giá trị khoản phải thu. Nói cách khác, việc sử dụng chi phí biến đổi gắn với doanh số chỉ áp dụng đối với doanh số mới. Khoản phải thu do khách hàng cũ sẽ được thu hồi bằng tiền mặt nếu họ không thay đổi thời hạn tín dụng. Vì thế, họ phải tăng mức đầu tư đúng với số tiền tăng thêm. Lợi nhuận tăng thêm ròng tính ở dòng 8 bằng lợi nhuận tăng thêm trừ chi phí cơ hội vốn đầu tư vào khoản phải thu.

Bảng 5-6. Phân tích quyết định kéo dài thời hạn bán hàng cho A&M

	Chỉ tiêu	Giải thích	Net 45	Net 60
(1).	Doanh số tăng thêm		8	5
(2).	Lợi nhuận tăng thêm	(1) x 10%	0,8	0,5
(3).	Khoản phải thu tăng thêm		2,67	5,902
(4).	- Khoản phải thu mới	$\frac{KTT\ bq \times \text{Doanh số mới}}{360}$	1,11	0,902
(5).	- Khoản phải thu cũ	$\frac{KTT\ bq\ tăng\ thêm \times \text{Doanh số cũ}}{360}$	1,56	5
(6).	Vốn đầu tư vào khoản phải thu	(4) x 90% + (5)	2,56	5,81
(7).	Chi phí cơ hội vốn	(6) x 30%	0,77	1,74
(8).	Lợi nhuận tăng thêm ròng	(2) - (7)	0,03	-1,24

Với kết quả trên, công ty nên chấp nhận bán tín dụng với thời hạn Net 45 vì với thời hạn này, lợi nhuận tăng thêm có thể bù đắp được chi phí cơ hội do đầu tư tăng thêm vào khoản phải thu.

Chiết khấu tiền mặt

Chiết khấu tiền mặt được áp dụng để tăng tốc độ thu hồi khoản phải thu và giảm đầu tư vào khoản phải thu và các chi phí liên quan. Bù lại các khoản tiết kiệm hay lợi ích này, công ty phải mất đi chi phí chiết khấu trên phần doanh thu của các hóa đơn.

Tiếp tục lấy ví dụ về tình huống của công ty A&M, hiện tại, công ty bán tín dụng với thời hạn Net 45 và không cấp chiết khấu. Giả sử công ty muốn cấp chiết khấu cho khách hàng với thời hạn từ 1/10 Net 45 hoặc 2/10 Net 45. Kỳ thu tiền bình quân trong chính sách 1/10 Net 45 giảm xuống còn 35 ngày và với chính sách 2/10 Net 45, kỳ thu tiền bình quân còn 30 ngày. Với chính sách thứ nhất, có 40% khách hàng nhận chiết khấu còn chính sách hai thì có 50% khách hàng nhận chiết khấu. Chúng ta bắt đầu phân tích để lựa chọn chính sách chiết khấu.

Bảng 5-7. Phân tích quyết định cấp chiết khấu cho khách hàng tín dụng của A&M

	Chỉ tiêu	Giải thích	Net 45	1/10 Net 45	2/10 Net 45
(1).	Doanh số		120	120	120
(2).	Khoản phải thu	$\frac{\text{Kỳ thu tiền bình quân} \times 120}{360}$	16,67	11,67	10
(3).	Giảm khoản phải thu			5	1,67
(4).	Giảm vốn đầu tư vào khoản phải thu	(3) x 90%		4,5	1,503
(5).	Tiết kiệm chi phí cơ hội	(4) x 30%		1,35	0,45
(6).	Thiệt hại do chiết khấu	$120 \times \text{tỷ lệ chiết khấu} \times \text{tỷ lệ khách hàng nhận chiết khấu}$		0,48	1,2
(7).	Lợi nhuận ròng	(5) - (6)		0,87	-0,75

Như vậy, công ty nên cấp tín dụng với thời hạn 1/10 Net 45. Nghĩa là với thời hạn này, tiết kiệm chi phí cơ hội do đẩy nhanh tốc độ thu tiền lớn hơn chi phí dành cho chiết khấu. Nếu việc đẩy nhanh tốc độ thu tiền không đem lại đủ khoản tiết kiệm chi phí cơ hội để bù đắp cho chi phí chiết khấu thì A&M không nên áp dụng chiết khấu.

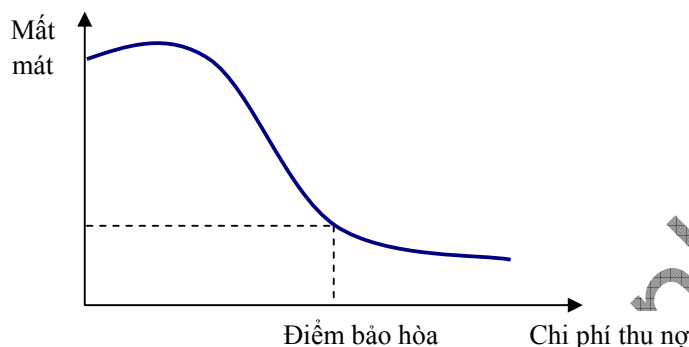
Chính sách thu hồi nợ

Chính sách thu hồi nợ liên quan đến các thủ tục mà công ty sử dụng để thu hồi các khoản nợ quá hạn. Các thủ tục này bao gồm các hoạt động như gọi thư đến cho khách hàng, điện thoại, viếng thăm và cuối cùng là các hành động mang tính luật pháp. Một trong những biến số cơ bản nhất của chính sách này chính là số tiền chi cho các thủ tục thu hồi.

Quá trình thu hồi nợ thường tốn khá nhiều chi phí bao gồm cả các chi phí ngoài dự tính và chi phí mất uy tín do khách hàng không muốn bị chuyển đến cơ quan công an kinh tế. Tuy nhiên, cũng cần phải kiên quyết để ngăn chặn tình trạng kéo dài thời hạn thu tiền và giảm thiểu mất mát. Công ty phải xác định rõ cân đối giữa chi phí và lợi nhuận thu được từ các

chính sách thu hồi khác nhau.

Những thay đổi trong chính sách thu hồi nợ ảnh hưởng đến doanh số, kỳ thu tiền và phần trăm thất thoát nợ. Công ty cần tính đến tất cả các yếu tố này khi xây dựng chính sách tín dụng.



Hình 5-10. Quan hệ giữa chi phí mức độ giảm mất mát trong chính sách thu hồi nợ

Biến số cơ bản của chính sách thu nợ là giá trị kỳ vọng của các thủ tục thu nợ. Trong một giới hạn nhất định, số tiền chi tiêu tương đối cho hoạt động thu nợ càng cao, tỷ lệ mất mát càng thấp và kỳ thu tiền càng ngắn. Song mối quan hệ giữa chi phí thu nợ và mất mát cũng như kỳ thu tiền không phải là quan hệ tuyến tính. Ban đầu, sự gia tăng chi phí thu nợ có thể giảm đáng kể các mất mát và thời hạn thu tiền, càng về sau việc gia tăng chi phí thu nợ sẽ không còn tác dụng tích cực nữa. Điều này được minh họa qua hình 5.14. Để cân nhắc cho chi phí của các thủ tục thu nợ, ta giả sử lượng bản không còn ảnh hưởng đến nỗ lực thu nợ. Như vậy, cần cân nhắc giữa một bên là giảm đầu tư vào khoản phải thu và giảm mất mát, còn bên kia là tăng chi phí kiểm soát tín dụng, tăng cường hoạt động thu nợ. Một khoản phải thu chỉ tốt như mong muốn khi nó được thanh toán đúng hạn. Công ty không thể chờ quá lâu đối với các hóa đơn quá hạn trước khi khởi sự thủ tục thu tiền. Song nếu khởi sự các thủ tục thu tiền quá sớm, không hợp lý có thể làm mất lòng những khách hàng thực chất có lý do chính đáng cho sự chậm trễ của họ. Trước khi khởi sự các thủ tục thu nợ, công ty cần tự đặt hai câu hỏi: Giá trị của khoản nợ quá hạn là bao nhiêu? và Thời gian quá hạn là bao lâu?

Thủ tục thu nợ thường bao gồm một trình tự hợp lý cho các giải pháp mà công ty áp dụng như điện thoại, thư tín, viếng thăm cá nhân, hành động luật pháp. Bảng 5.8 trình bày một ví dụ về các thủ tục thu nợ mà công ty có thể áp dụng.

Bảng 5-8. Các biện pháp thu hồi khoản phải thu

Thời hạn	Hành động cần thiết
15 ngày sau khi hết hạn	Gửi thư kèm theo hóa đơn nhắc thời hạn và giá trị và yêu cầu thanh toán.
45 ngày sau khi hết hạn	Gửi thư kèm theo thông tin hóa đơn thúc giục trả tiền và khuyến cáo có thể giảm tín nhiệm trong các yêu cầu tín dụng.
75 ngày sau khi hết hạn	Gửi thư, gửi thông tin hóa đơn, thông báo nếu không thanh toán đủ tiền trong thời hạn 30 ngày, công ty sẽ hủy bỏ các giá trị tín dụng đã thiết lập.

80 ngày sau khi hết hạn	Gọi điện thoại khẳng định thông báo cuối cùng.
105 ngày sau khi hết hạn	Gửi thư, thông báo hủy bỏ giá trị tín dụng của khách hàng cho đầu đã thanh toán đủ tiền. Nếu khoản nợ quá lớn, thông báo cho khách là có thể đòi nợ bằng luật pháp.
135 ngày sau khi hết hạn	Có thể đưa khoản nợ vào nợ khó đòi. Nếu khoản nợ quá lớn thì khởi sự đòi nợ bằng pháp luật.

Thủ tục thu nợ vừa mềm dẻo vừa cương quyết, có thể từ việc gửi thư với những giọng điệu ngày càng nghiêm khắc đến các cú điện thoại, sau nữa là luật pháp. Tất nhiên, thu nợ bằng con đường luật pháp là cuối cùng và bắt buộc. Đòi nợ bằng luật pháp ít có giá trị thực tế và chỉ nên áp dụng đối với trường hợp phá sản, khi họ không thể thu hồi được nợ. Tất nhiên, giải quyết bằng thỏa hiệp vẫn là cách hợp lý hơn cả.

c - Đánh giá khách hàng tín dụng

Một khi công ty đã xây dựng chính sách tín dụng và thu hồi nợ, họ có thể sử dụng chính sách đó làm cơ sở cho việc đánh giá các khách hàng tín dụng. Nhìn chung, quy trình đánh giá khách hàng tín dụng bao gồm ba bước cơ bản sau:

- Thu thập thông tin liên quan đến khách hàng tín dụng
- Phân tích thông tin để xác định mức độ tín nhiệm của khách hàng
- Quyết định có nên mở tín dụng cho khách hàng đó không và nếu có thì xác định hạn mức tín dụng cấp cho khách hàng đó.

Quy trình đánh giá tín dụng bị giới hạn bởi cả thời gian và chi phí. Thông thường, một công ty chỉ có vài ngày hoặc trong một số trường hợp, chỉ có vài giờ dành cho việc đánh giá một yêu cầu mua tín dụng. Trì hoãn quá lâu quyết định này có thể dẫn đến nguy cơ mất đơn hàng của khách hàng tiềm năng.

Quy trình đánh giá tín dụng cũng bị giới hạn bởi nguồn lực của bộ phận tín dụng. Thời gian và tiền dành cho việc đánh giá yêu cầu tín dụng của một khách hàng tín dụng phụ thuộc vào khả năng mất mát mà công ty phải chịu nếu họ quyết định sai. Mất mát tiềm năng này có thể do từ chối cấp tín dụng cho một khách hàng có mức độ tín nhiệm cao hoặc do cấp tín dụng cho một khách hàng có mức độ tín nhiệm tín dụng thấp. Mất mát tiềm năng càng lớn, công ty càng mất nhiều thời gian và chi phí cho việc đánh giá khách hàng.

Thu thập thông tin của khách hàng

Thông tin để đánh giá mức độ tín nhiệm tín dụng của một khách hàng hình thành từ nhiều nguồn bao gồm các nguồn sau đây:

- Báo cáo tài chính do khách hàng nộp lại
- Các tổ chức đánh giá tín dụng
- Các ngân hàng
- Kinh nghiệm quá khứ của riêng công ty với khách hàng
- Các báo cáo tài chính

Công ty có thể yêu cầu khách hàng tín dụng cung cấp các loại thông tin tài chính, chẳng hạn như báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán (nên sử dụng những báo cáo đã được kiểm

toán), và thậm chí có thể là một bảng dự toán các ngân sách. Thông tin này có thể được sử dụng để đánh giá sức mạnh tài chính của khách hàng - và khả năng trả các khoản nợ tín dụng. Nếu khách hàng không sẵn lòng cung cấp các báo cáo tài chính thì điều này có ý nghĩa khách hàng có điểm yếu trong vấn đề tài chính và do đó, công ty cần kiểm tra chi tiết hơn, từ chối mở tín dụng hoặc cả hai.

Các tổ chức báo cáo tín dụng

Có nhiều tổ chức, công ty thu thập thông tin về vị thế tài chính và vị thế tín dụng của các công ty. Các công ty và tổ chức cho vay khác đang xem xét mở tín dụng cho một công ty có thể có thông tin về họ từ các tổ chức này. Tại Hoa Kỳ, tổ chức báo cáo tín dụng nổi tiếng nhất là Dun and Bradstreet Credit Service, họ cung cấp cho khách hàng một loại sách báo cáo tín dụng và báo cáo về từng công ty. Các quyển sách tham khảo này được phát hành hai lần mỗi tháng, cung cấp tên và xếp hạng tín dụng của trên ba triệu doanh nghiệp đang kinh doanh tại Hoa Kỳ. Tại Việt Nam, do thị trường chứng khoán chỉ vừa mới ra đời và sự chậm phát triển của thị trường vốn nói chung cũng như thị trường tiền tệ, chưa có một tổ chức đánh giá tín nhiệm tín dụng chính thức nào. Hoạt động đánh giá tín nhiệm tín dụng hầu như đều do từng ngân hàng thực hiện khi có nhu cầu đánh giá.

Các ngân hàng

Nhiều ngân hàng giúp khách hàng của họ thu thập thông tin về mức độ tín nhiệm tín dụng của các công ty khác. Thông qua mối liên hệ với các ngân hàng khác, ngân hàng của một khách hàng có thể thu thập thông tin chi tiết về cấu trúc trả nợ và tình hình tài chính của công ty đang được điều tra và chuyển thông tin này cho khách hàng đó.

Kinh nghiệm với khách hàng

Kinh nghiệm của một công ty với một khách hàng tín dụng có thể vô cùng hữu ích khi quyết định có tiếp tục mở tín dụng, tăng mức tín dụng cho khách hàng đó không. Chẳng hạn, nếu khách hàng có xu hướng trả nợ chậm hơn nhiều so với ngày đến hạn hoặc nếu phải sử dụng các phương pháp thu hồi tốn nhiều chi phí để thu nợ, nhà phân tích tín dụng có thể phải tín đến các thông tin này khi ra quyết định mở tín dụng.

Phân tích mức độ tín nhiệm tín dụng và ra quyết định tín dụng

Các nhà phân tích tín dụng nên thu thập thông tin tín dụng từ càng nhiều nguồn càng tốt nhưng họ nên cân nhắc thời gian và chi phí dành cho việc này. Đặc biệt, các nhà phân tích nên tính đến thu nhập kỳ vọng có được từ các thông tin bổ sung so với chi phí để có được các thông tin đó.

Cách tốt để thiết kế việc thu thập thông tin là tiến hành liên tục, bắt đầu từ những nguồn rẻ nhất và ít tốn thời gian nhất. Nếu kết quả của các thông tin ban đầu này cho thấy cần phải bổ sung thêm thông tin thì các nhà phân tích mới tìm các nguồn bổ sung.

Vì thông thường, có rất nhiều thông tin về khách hàng tín dụng, nhà quản trị tín dụng phải biết cách xếp loại các thông tin này và lấy ra những yếu tố quan trọng giúp có được đánh giá chung đủ tin cậy về mức độ tín nhiệm tín dụng. Không có công thức kỳ diệu nào để có thể giúp các nhà quản trị đưa ra quyết định chính xác, tuy nhiên, vẫn có một số chỉ dẫn truyền thống có thể làm khuôn khổ cho việc phân tích. Các chỉ dẫn này được gọi là “tín dụng 5 C”.

- *Character - Đặc điểm*: liên quan đến mức độ sẵn sàng của khách hàng trong việc đáp ứng các khoản nợ tín dụng. Cấu trúc thu nợ quá khứ rất hữu ích khi đánh giá yếu tố này.
- *Capacity - năng lực*: liên quan đến khả năng của khách hàng trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính. Công ty có thể thu thập dự đoán về năng lực của khách hàng bằng cách kiểm tra khả năng thanh toán và dòng ngân quỹ dự đoán của công ty. Ngoài ra, yếu tố này còn liên quan đến sức mạnh tài chính của khách hàng, đặc biệt là giá trị ròng. Công ty có thể thu thập thông tin này bằng cách đánh giá bảng cân đối kế toán qua các thông số tài chính.
- *Collateral - Vật ký quỹ*: là những tài sản mà khách hàng có thể cầm cố như là vật bảo đảm cho mức tín dụng cấp cho họ. Tuy nhiên, vật ký quỹ thường không phải là yếu tố quan trọng vì mối quan tâm chính của công ty cấp tín dụng thương mại là việc thanh toán đúng thời hạn chứ không phải là đánh giá các tài sản cầm cố.
- *Conditions - Các điều kiện*: liên quan đến tình hình kinh tế nói chung và ảnh hưởng của nó lên khả năng trả nợ của khách hàng. Một khách hàng có mức độ tín dụng tốt trong thời kỳ thuận lợi có khả năng không trả được nợ trong thời kỳ suy thoái.

Nhiều nhà phân tích tín dụng cho rằng hai chữ C đầu tiên là quan trọng nhất vì chúng giúp đảm bảo cho công ty mở tín dụng không bỏ sót yếu tố quan trọng nào trong phân tích. Ngày nay, có nhiều kỹ thuật, chương trình hỗ trợ và nhiều chỉ dẫn cho việc phân tích tín dụng, tuy nhiên, quyết định cuối cùng phụ thuộc vào kinh nghiệm và đánh giá của người ra quyết định khi đánh giá thông tin.

5.3 CÁC NGUỒN TÀI TRỢ NGẮN HẠN

Sự linh hoạt, chi phí và rủi ro của tài trợ ngắn hạn so với dài hạn trong chừng mực nào đó phụ thuộc vào loại tín dụng ngắn hạn. Có nhiều nguồn tài trợ ngắn hạn và thường được phân loại theo tính phát sinh của nguồn tài trợ. Khoản phải thu và các chi phí tích lũy được xếp vào loại tài trợ tự phát sinh vì chúng tăng lên tự nhiên trong các giao dịch hằng ngày của công ty. Quy mô của nguồn tài trợ này chủ yếu là một hàm số của các hoạt động kinh doanh. Khi các hoạt động mở rộng, các khoản nợ này tăng lên để tài trợ cho một phần tài sản. Mặc dù tất cả các nguồn tài trợ tự phát sinh đều có đặc điểm giống nhau nhưng vẫn có một mức độ linh hoạt trên phương diện của công ty về độ lớn của nguồn tài trợ này. Trong phần sau, chúng ta nghiên cứu các phương pháp tài trợ tự phát sinh và mức độ tự do khi sử dụng.

Ngoài ra, chúng ta cũng sẽ nghiên cứu các nguồn tài trợ ngắn hạn từ thương lượng bao gồm các khoản vay từ thị trường tiền tệ với cả các khoản vay bảo đảm và không bảo đảm. Đây là những nguồn không tự phát sinh mà phải được sắp xếp theo chuẩn mực cơ bản.

5.3.1 Nguồn tự phát sinh

Hoạt động kinh doanh của công ty gắn với công việc mua sắm, trả lương, trả thuế,... Các hoạt động này làm hình thành các khoản nợ như nợ nhà cung cấp, nợ thuế tích lũy, nợ lương tích lũy... Các khoản nợ này làm hình thành nên một nguồn tài trợ ngắn hạn cho công ty. Các nguồn này ngày càng tăng lên theo cùng hoạt động kinh doanh của công ty.

a - Nợ tích lũy

Hai khoản chi phí tích lũy phổ biến nhất là lương và thuế. Với cả hai tài khoản này, chi phí phát sinh, hoặc tích lũy mà chưa được thanh toán. Thông thường, ngày hẹn được xác định khi chi phí tích lũy phải được thanh toán. Thuế thu nhập được trả định kỳ theo tháng, quý hoặc năm. Lương thường được trả theo tuần, nửa tháng hoặc hằng tháng. Chi phí tích lũy có xu hướng tăng lên hoặc giảm xuống theo quy mô các hoạt động của công ty. Chẳng hạn, khi doanh số tăng lên, chi phí lao động thường tăng và do đó, lương tích lũy cũng tăng. Và khi lợi nhuận tăng, thuế tích lũy cũng tăng.

Về bản chất, chi phí tích lũy là nguồn tài trợ miễn phí. Các dịch vụ được hoàn lại để nhận lương nhưng nhân viên không được trả lương cho đến cuối kỳ thanh toán. Tương tự như thế, công ty cũng không trả thuế cho đến ngày quy định. Vì thế, chi phí tích lũy là nguồn tài trợ miễn phí.

Tuy nhiên, thật không may cho công ty vì đó không phải là nguồn vốn tự do thật sự. Về thuế, chính phủ là chủ nợ và do đó thuế phải được nộp đúng hạn. Một công ty đang trong thời kỳ khó khăn về tài chính có thể trì hoãn trả thuế trong thời gian ngắn nhưng họ có thể bị phạt và bị tính lãi. Họ có thể trì hoãn trả lương nhưng phải chịu chi phí cho nhân viên. Nhân viên có thể phản ứng lại bằng cách nghỉ việc hoặc giảm hiệu quả làm việc hoặc thậm chí họ có thể tìm kiếm việc làm ở những công ty khác. Các công ty phải rất cẩn thận trong trường hợp trì hoãn thanh toán lương. Họ phải thông báo với nhân viên và hẹn ngày trả. Tình thế đó là tình thế cuối cùng mà công ty sử dụng, tuy nhiên, nhiều công ty trong thời kỳ bị thiếu ngân quỹ trầm trọng có thể phải trì hoãn trả lương cũng như các khoản chi phí khác.

b - Tín dụng thương mại

Bất cứ khi nào một công ty mua hàng từ nhà cung cấp và được quyền trả chậm hơn thời điểm mua thì khi đó, họ được cấp tín dụng thương mại. Nói chung, tín dụng thương mại là nguồn tài trợ ngắn hạn phổ biến và quan trọng nhất đối với các công ty. Các doanh nghiệp càng nhỏ thì càng phụ thuộc nhiều vào tín dụng thương mại để tài trợ cho hoạt động vì họ gặp khó khăn hơn trong việc huy động vốn từ ngân hàng hay các nhà cho vay khác trên thị trường tài chính.

Tín dụng thương mại là một nguồn tài trợ tự nhiên, nghĩa là nó tự động tăng lên qua các giao dịch kinh doanh thông thường. Chẳng hạn, giả sử công ty mua bình quân 20 triệu đồng mỗi ngày với thời hạn Net 30, điều này có nghĩa rằng họ phải trả tiền sau 30 ngày kể từ ngày ghi hoá đơn. Tính bình quân, họ sẽ nợ các nhà cung cấp 30 lần của 20 triệu đồng, hay 600 triệu đồng. Nếu doanh số nhân lên gấp đôi, và tất nhiên là chi phí hàng bán cũng tăng gấp đôi, tiếp đến khoản phải trả cũng tăng gấp đôi, lên 120 triệu đồng. Vậy, đơn giản với sự tăng lên về doanh số, công ty ngẫu nhiên có được một khoản tài trợ 600 triệu đồng. Tương tự, nếu thời hạn tín dụng được áp dụng để mua hàng nới rộng từ 30 lên 40 ngày, khoản phải thu sẽ tăng từ 600 triệu đồng lên 800 triệu đồng. Vì vậy, kéo dài thời hạn tín dụng cũng như tăng doanh số và chi phí, công ty sẽ tăng được nguồn tài trợ tự phát sinh. Khi đánh giá tín dụng thương mại như là một hình thức tài trợ tự do, chúng ta cần xem xét các tình huống công ty (1) không nhận chiết khấu mà thanh toán vào ngày cuối cùng của thời hạn tín dụng, và (2) thanh toán hóa đơn trước thời hạn.

5.3.2 Chi phí của tín dụng thương mại

Trong phần này, giả sử công ty bỏ qua chiết khấu tiền mặt và thanh toán vào ngày cuối cùng của thời hạn bán hàng. Nếu nhà cung cấp không đưa ra chiết khấu thì công ty không có chi phí nào khi sử dụng tín dụng trong thời hạn bán hàng. Mặt khác, nếu họ chấp nhận chiết khấu thì không có chi phí nào cho việc sử dụng tín dụng trong thời kỳ chiết khấu. Tuy nhiên, nếu nhà cung cấp đưa ra chiết khấu nhưng công ty không sử dụng thì hành động này gắn với một chi phí cơ hội nhất định.

Lấy ví dụ trường hợp công ty kinh doanh hàng điện tử ME bán hàng với thời hạn 2/10, net 30. Giả sử công ty Máy tính cá nhân (PCC) mua chip điện tử của công ty ME. Công ty có thêm nguồn vốn sử dụng trong 20 ngày nếu họ không nhận chiết khấu mà trả vào ngày cuối cùng của thời hạn bán hàng. Với sản phẩm có giá bán 1 triệu đồng, giá bán thực tế của sản phẩm chính là giá ròng, hay bằng 98% giá bán vì một số khách hàng có thể mua hàng với giá này nếu họ thanh toán trong vòng 10 ngày. Như vậy, PCC có thể sử dụng 980 nghìn đồng tài trợ trong 20 ngày và để được sử dụng nguồn vốn này, họ phải trả 20 nghìn đồng. Vì vậy, giá bán 1 triệu đồng bao gồm hai thành tố:

Giá bán = 980.000 đồng + 20.000 đồng chi phí tài trợ.

Lãi suất hằng năm có thể được xác định như sau:

$$20.000 \text{ đồng} = 980.000 \text{ đồng} \times x\% \times (20 \text{ ngày} / 365 \text{ ngày})$$

$$\text{Do đó, } x\% = (2/98) \times (365/20) = 37,2\%$$

Vấn đề đặt ra cho PCC trước khi quyết định loại bỏ chiết khấu để hưởng thêm 20 ngày tín dụng nữa là: họ có thể có được một nguồn tín dụng với thời hạn tốt hơn từ những người cho vay khác hay không? Chẳng hạn như ngân hàng? Nói cách khác, công ty có thể hưởng 20 ngày tín dụng với chi phí thấp nhất hay không?

Mỗi năm, PCC mua bình quân 1.176 triệu đồng tiền chip điện tử với giá ròng, hay còn là giá thực. Khoản tiền 1.176 triệu này chia cho 365 ngày, bằng 3,2667 triệu đồng mỗi ngày. Để đơn giản, giả sử ME là nhà cung cấp duy nhất của PCC. Nếu PCC quyết định không hưởng tín dụng thương mại tăng thêm - nghĩa là, nếu họ trả vào ngày thứ 10 và hưởng chiết khấu - họ trả bình quân 10 ngày $\times$ (3,2667 triệu) = 32,6667 triệu. Vì vậy, PCC sẽ nhận được 32,6667 triệu đồng tín dụng từ ME. Bây giờ, giả sử PCC quyết định hưởng thời hạn tín dụng 20 ngày tăng thêm và vì thế phải trả chi phí tài trợ. Vì lúc này PCC phải thanh toán vào ngày 30, khoản phải trả sẽ tăng lên 30 ngày $\times$ (3,2667 triệu) = 98 triệu¹. ME lúc này cung cấp cho PCC khoản tín dụng 98 triệu - 32,6667 triệu = 65,3333 triệu đồng, và PCC có thể sử dụng khoản tiền này để mở tài khoản tiền mặt, để trả nợ, để đầu tư vào tồn kho hoặc thậm chí để mở rộng tín dụng cho khách hàng của họ.

¹ Một vấn đề đặt ra ở đây: Khoản phải trả có nên phản ánh chi phí mua hàng gộp hay chi phí mua hàng ròng chiết khấu? Nguyên tắc kế toán được thừa nhận chung (GAAP) cho phép việc xử lý nếu sự khác nhau không quan trọng, nhưng nếu chiết khấu quan trọng, các giao dịch phải được ghi lại theo chiết khấu ròng, hay ở giá ròng. Sau đó, việc thanh toán với mức cao hơn do không hưởng chiết khấu sẽ được ghi lại như một chi phí tăng thêm gọi là “mất chiết khấu”. Vì vậy, chúng ta ghi khoản phải trả ở giá chiết khấu ngay cả khi công ty không hưởng chiết khấu.

Tín dụng thương mại tăng thêm mà ME cung cấp đòi hỏi một khoản chi phí - PCC phải trả chi phí tài trợ bằng 2% chiết khấu. PCC mua 1,176 tỷ đồng chip điện tử với giá thực và chi phí tài trợ tăng thêm làm tăng tổng chi phí lên $1.176 \text{ triệu} / 0,98 = 1.200 \text{ triệu}$ đồng. Vì thế, chi phí tài trợ hằng năm là $1.200 \text{ triệu} - 1.176 \text{ triệu} = 24 \text{ triệu}$ đồng. Chia chi phí tài trợ 24 triệu đồng cho 65,3333 triệu đồng tín dụng tăng thêm, chúng ta xác định tỷ suất chi phí hằng năm danh nghĩa của tín dụng thương mại tăng thêm.

$$\text{Chi phí hằng năm danh nghĩa} = \frac{24 \text{tr}}{65,3333 \text{tr}} = 36,7\%$$

Nếu PCC có thể vay ngân hàng (hoặc từ các nguồn khác) ở lãi suất thấp hơn 36,7%, họ nên chấp nhận chiết khấu và từ bỏ tín dụng tăng thêm.

Phương trình sau có thể được sử dụng để tính chi phí danh nghĩa của việc từ bỏ chiết khấu, trên cơ sở hằng năm và được minh họa cho kỳ hạn 2/10, net 30.

$$\text{Chi phí tài trợ hằng năm} = \frac{k}{100 - k} \times \frac{365}{N - d}$$

$$= \frac{2}{98} \times \frac{365}{20} = 2,04\% \times 18,25 = 37,23\%$$

Từ số của số hạng thứ nhất, phần trăm chiết khấu là chi phí trên mỗi đồng tín dụng trong khi mẫu số của số nhân này, $100 - \text{phần trăm chiết khấu}$, chính là vốn cung cấp trong trường hợp không hưởng chiết khấu. Vì vậy, số hạng thứ nhất, 2,04% là chi phí cho mỗi thời kỳ tín dụng thương mại. Mẫu số của số hạng thứ hai là số ngày tín dụng có được nếu không hưởng chiết khấu, vậy toàn bộ số hạng thứ hai cho biết mỗi năm, công ty chịu bao nhiêu lần chi phí, trong ví dụ này là 18,25 lần.

Công thức tính chi phí hằng năm danh nghĩa không tính đến ghép lãi, và với khái niệm lãi suất thực, chi phí tín dụng thương mại thậm chí còn cao hơn. Khoản chiết khấu theo lãi suất, và kỳ hạn 2/10, net 30, công ty có thể sử dụng quỹ trong $30 - 10 = 20$ ngày, vậy sẽ có $365/20 = 18,25$ thời kỳ tính lãi mỗi năm. Cần nhớ rằng số hạng thứ nhất trong phương trình trên ($\text{Phần trăm chiết khấu} / (100 - \text{phần trăm chiết khấu})$) $= 0,02/0,98 = 0,0204$, là lãi suất thời kỳ. Lãi suất này sẽ được trả 18 lần mỗi năm, vậy chi phí thực của tín dụng thương mại là:

$$\text{Lãi suất thực hằng năm} = (1,0204)^{18,25} - 1,0 = 1,445 - 1,0 = 44,5\%.$$

Như vậy, lãi suất danh nghĩa 37,23% được tính theo phương trình trên hàm nghĩa là chi phí thực. Tuy nhiên, cần chú ý rằng chi phí của tín dụng thương mại có thể giảm đi bằng cách trì hoãn thanh toán. Vì thế, nếu PCC có thể trì hoãn thanh toán trong vòng 60 ngày thay vì 30 ngày như quy định thì thời hạn tín dụng thực sẽ là $60 - 10 = 50$ ngày, số lần chiết khấu giảm xuống còn $360/50 = 7,3$ thời kỳ và chi phí danh nghĩa sẽ giảm xuống từ 37,23% xuống $2,04\% \times 7,3 = 14,9\%$. Lãi suất thực giảm xuống từ 44,5% xuống 15,65%.

$$\text{Lãi suất thực hằng năm} = (1,0204)^{7,3} - 1,0 = 1,1565 - 1,0 = 15,65\%.$$

Trong những giai đoạn hoạt động của công ty vượt quá năng suất hiện có, công ty có thể tìm cách thanh toán chậm hơn. Tuy nhiên, họ cũng phải chịu nhiều vấn đề liên quan đến việc bị đưa vào nhóm khách hàng thanh toán chậm.

5.3.3 Các thành tố của tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại có thể được chia thành hai phần: (1) tín dụng thương mại miễn phí, liên quan đến tín dụng nhận được trong suốt kỳ chiết khấu và tín dụng này chiếm 10 ngày mua ròng của PCC, hay 32,6667 triệu, và (2) tín dụng thương mại chịu phí tổn, liên quan đến tín dụng vượt quá tín dụng miễn phí và chi phí của loại tín dụng này tính trên tỷ lệ chiết khấu bị từ chối. PCC có thể thu được 65,3333 triệu hay mua ròng trong 20 ngày tín dụng tính phí với chi phí danh nghĩa 37,23%. Công ty nên sử dụng thành phần miễn phí còn thành phần chịu phí tổn thì được sử dụng sau khi phân tích chi phí vốn để đảm bảo rằng nguồn vốn từ tín dụng thương mại rẻ hơn chi phí của các nguồn vốn khác. Trên thực tế, thành phần vốn chịu phí tổn tương đối đắt nên các công ty lớn thường tránh sử dụng.

Đôi lúc, các công ty có thể kéo dài thời hạn tín dụng quy định, vì vậy thay đổi được phí tổn vốn đã tính trước đây. Chẳng hạn, công ty sản xuất California mua hàng với thời hạn 2/10 Net 30 nhưng họ thường thanh toán vào ngày thứ 15 mà vẫn được hưởng chiết khấu. Bộ phận tài chính đợi đến ngày thứ 15 mới tiến hành thanh toán, và lúc này, họ viết séc với số tiền ghi trong hoá đơn trừ đi 2% chiết khấu. Các nhà cung cấp muốn hoạt động kinh doanh của họ được trôi chảy nên đôi khi họ vẫn chấp nhận những tình huống này. Tương tự, công ty Wisconsin mua hàng với kỳ hạn 2/10 net 30, không hưởng chiết khấu nhưng thanh toán vào ngày thứ 60 thay vì ngày thứ 30 theo quy định, do vậy họ đã kéo dài thời hạn tín dụng. Cả hai trường hợp này đều làm giảm chi phí tín dụng chịu phí tổn. Tuy nhiên, không có ai trong họ được các nhà cung cấp ưu tiên và cũng ít ai có thể tiếp tục làm như vậy nhiều lần khi mà các nhà cung cấp hoạt động hết công suất và có nhiều đơn hàng dồn lại nhưng ngược lại, họ có cơ hội giảm được chi phí tín dụng thương mại trong những giai đoạn khi nhà cung cấp dư thừa công suất.

5.3.4 Tài trợ theo thương lượng

Khác với các nguồn tài trợ hình thành từ hoạt động kinh doanh, nguồn tài trợ thương lượng được thực hiện thông qua thương lượng với các nhà cung cấp vốn bao gồm:

a - Tín dụng thị trường tiền tệ

Chứng từ thương mại

Các công ty lớn thường sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn bằng chứng từ thương mại và các công cụ khác từ thị trường tiền tệ. Chứng từ thương mại là một loại giấy nợ theo thương lượng ngắn hạn và không bảo đảm được giao dịch trên thị trường tiền tệ. Vì các loại giấy nợ này là một công cụ của thị trường tiền tệ nên chỉ có những công ty có mức độ tín nhiệm tín dụng cao mới có thể sử dụng chứng từ thương mại như là một nguồn tài trợ ngắn hạn.

Thị trường chứng từ thương mại bao gồm hai phần: thị trường môi giới và thị trường vay trực tiếp. Các công ty công nghiệp, sản xuất và các công ty tài chính quy mô trung bình phát hành chứng từ thương mại thông qua các nhà môi giới. Các tổ chức môi giới gồm nhiều nhà môi giới chuyên mua chứng từ thương mại của các công ty phát hành và sau đó bán cho người đầu tư. Thị trường này được tổ chức rất chặt chẽ và chuyên nghiệp.

Ưu điểm chính của chứng từ thương mại là rẻ hơn so với các khoản vay ngắn hạn từ ngân hàng thương mại. Tùy vào chu kỳ lãi suất mà lãi suất của chứng từ thương mại thấp hơn nhiều so lãi suất của ngân hàng đối với các khách hàng chất lượng tốt nhất. Với hầu hết các công ty,

chứng từ thương mại là một nguồn bổ sung cho tín dụng ngân hàng. Trên thực tế, các nhà môi giới chứng từ thương mại đòi hỏi những người đi vay phải duy trì hạn mức tín dụng ở các ngân hàng để đảm bảo cho việc sử dụng chứng từ thương mại. Điều này làm tăng độ an toàn trong việc hoàn trả vốn vay.

Ngoài ra, thay vì phát hành chứng từ độc lập, một số công ty còn phát hành loại chứng từ do ngân hàng bảo đảm. Với hình thức này, công ty nộp một khoản phí để được nhận một thư tín dụng (L/C) đảm bảo với người đầu tư là các khoản nợ chắc chắn sẽ được thanh toán. Lúc này, chất lượng của khoản đầu tư phụ thuộc vào độ tín nhiệm của ngân hàng và chứng từ được xếp hạng bởi cơ quan đánh giá chất lượng tín dụng.

b - Vay không bảo đảm

Việc chia các khoản vay ngân hàng thành hai nhóm vay không bảo đảm và vay có bảo đảm sẽ rất cần thiết cho việc giải thích. Hầu như không có trường hợp ngoại lệ, các công ty tài chính không cung cấp dịch vụ cho vay không bảo đảm, bởi một người đi vay muốn sử dụng tín dụng không bảo đảm thì chỉ có thể vay với chi phí thấp hơn từ ngân hàng thương mại. Vì thế, trong nội dung vay không bảo đảm, chúng ta chỉ bàn đến các ngân hàng thương mại. Trước đây, các ngân hàng hạn chế cho vay với hình thức này nhưng ngày nay, họ cung cấp nhiều hình thức cho vay điều chỉnh theo nhu cầu cụ thể của người đi vay. Hơn nữa, các khoản vay tự chuyển nhượng là một nguồn tài trợ phổ biến cho các doanh nghiệp, đặc biệt là tài trợ nhu cầu theo mùa để đầu tư vào khoản phải thu và tồn kho. Các khoản vay không bảo đảm có thể được mở dưới hình thức hạn mức tín dụng, tín dụng tuần hoàn và vay theo giao dịch. Trước khi đi vào nghiên cứu các hình thức vay, chúng ta nhắc lại những nội dung cơ bản của khoản vay.

Thời hạn

Trên thực tế, mặc dù các ngân hàng đều cung cấp dịch vụ cho vay dài hạn nhưng hầu hết các khoản cho vay là ngắn hạn - hai phần ba tổng dư nợ của ngân hàng có thời hạn dưới một năm.

Hứa trả

Khi một khoản vay ngân hàng được chấp nhận, các cam kết phải được thực hiện bằng việc ký vào giấy hẹn. Giấy hẹn xác định rõ (1) khoản tiền cho vay, (2) lãi suất (lãi suất danh nghĩa hay lãi suất thực), (3) kế hoạch trả nợ (tần suất trả lãi và thời hạn thanh toán), (4) một số vật hay hàng hóa ký quỹ sử dụng làm bảo đảm cho khoản vay, và (5) số kỳ hạn và điều kiện khác mà ngân hàng và người đi vay đã cam kết, chẳng hạn như bảo đảm nợ, tỷ suất chiết khấu và các chi phí khác. Khi giấy hẹn được ký, ngân hàng ghi có vào tài khoản của người đi vay số tiền đã vay, và tương tự tài khoản tiền mặt và nợ phải trả trong bảng cân đối kế toán của người đi vay cũng tăng lên.

Chi phí

Chi phí vay ngân hàng với các nhóm khách hàng khác nhau là khác nhau vào một thời điểm nhất định. Các khách hàng có mức độ rủi ro cao hơn thường chịu lãi suất cao hơn, và các khoản vay quy mô nhỏ hơn cũng chịu lãi suất cao hơn do chi phí cố định mà ngân hàng phải chịu khi thiết lập và phục vụ khoản nợ. Nếu công ty có đủ tiêu chuẩn của loại tín dụng đặc biệt do quy mô và khả năng tài chính, họ có thể vay với lãi suất cơ bản, là lãi suất thấp nhất của ngân hàng cho vay. Lãi suất cho các khách hàng khác thường được tính dựa vào lãi suất

cơ bản. Đối với các khách hàng đặc biệt, lãi suất thường thấp hơn lãi suất cơ bản. Vì vậy, các khoản cho vay đối với khách hàng nhỏ hơn và có mức độ rủi ro cao hơn thường phải trả với lãi suất tính theo “lãi suất cơ bản cộng tỷ lệ phần trăm tăng thêm”, trong khi khoản cho vay với các khách hàng lớn hơn và ít rủi ro hơn có thể được quy định theo công thức “lãi suất cơ bản trừ tỷ lệ phần trăm giảm trừ”.

Lãi suất ngân hàng thay đổi theo biên độ khá rộng theo thời gian phụ thuộc vào điều kiện kinh tế và chính sách vĩ mô của Chính phủ. Khi nền kinh tế yếu, (1) nhu cầu vay thường yếu, (2) lạm phát thấp, và (3) Chính phủ cũng cần nhiều tiền cho hệ thống. Cuối cùng, lãi suất với tất cả các loại vốn vay sẽ thấp. Ngược lại, khi nền kinh tế mạnh, nhu cầu vay mạnh lên, chính phủ hạn chế nguồn cung tiền tệ làm cho lãi suất tăng lên.

Trong phần này, chúng ta nghiên cứu ba loại hình tài trợ ngắn hạn không có bảo đảm. Đó là hạn mức tín dụng, tổng mức tín dụng và cho vay theo giao dịch.

Hạn mức tín dụng

Hạn mức tín dụng là một cam kết không chính thức giữa ngân hàng và người đi vay. Hình thức này xác định mức tín dụng không bảo đảm tối đa mà khách hàng có thể vay tại một thời điểm nào đó. Chẳng hạn, vào ngày 31 tháng 12, các nhân viên ngân hàng có thể báo cho các nhà quản trị tài chính của công ty rằng ngân hàng sẽ cho vay tối đa đến 80 triệu đồng trong năm đến nếu điều kiện tài chính của người vay không bị giảm sút. Nếu vào ngày 10 tháng 1, nhà quản trị tài chính ký một giấy hẹn với khoản vay 15 triệu đồng trong 90 ngày, lúc này tổng hạn mức tín dụng sẽ giảm 15 triệu đồng. Khoản tiền này được đưa vào tài khoản của công ty ở ngân hàng, và trước khi trả lại 15 triệu, công ty có thể vay thêm cho đến khi tổng khoản vay đạt đến 80 triệu đồng.

Lợi ích chính của loại cam kết này so với vay thông thường là công ty không phải thương lượng lại với ngân hàng khi cần vay. Thay vì thế, họ chỉ cần gửi một thông báo cho ngân hàng để báo rằng họ có thể tiến hành vay vốn. Hơn nữa, khi lập một cam kết hạn mức tín dụng, công ty có thể lập kế hoạch về nhu cầu vay mà không cần phải dự đoán chính xác số tiền vay trong mỗi tháng.

Hạn mức tín dụng thường được thương lượng cho thời kỳ một năm. Để xác định quy mô của hạn mức, ngân hàng xem xét mức độ tín nhiệm tín dụng của công ty cùng với nhu cầu tài trợ dự kiến. Khi đăng ký loại cam kết này, công ty thường phải cung cấp cho ngân hàng bảng cân đối kế toán các năm trước. Chi phí lãi của hạn mức tín dụng thường được xác định theo lãi suất cơ bản cộng với một mức lãi tăng thêm theo mức độ tín nhiệm của người đi vay. Vì lãi cơ bản biến động trong cả năm nên chi phí lãi có thể thay đổi trong suốt thời kỳ cam kết.

Chẳng hạn một công ty có hạn mức tín dụng 500 triệu đồng với lãi suất cao hơn lãi suất cơ bản của ngân hàng 1%. Trong năm, công ty vay 200 triệu và không có số dư bù trừ. Lãi suất cơ bản của ngân hàng là 8% từ ngày 1/1 đến ngày 31/3. Đến ngày 1/4, lãi suất tăng lên 8,25% cho đến cuối năm. Chi phí tài trợ cả năm được tính như sau:

Chi phí lãi vay từ ngày 1/1 đến 31/3:

$$I_1 = 200 \text{ triệu} \times 0,09 \times \frac{90 \text{ ngày}}{365 \text{ ngày}} = 4,43836 \text{ triệu đồng},$$

Chi phí lãi vay từ 1/4 đến 31/12:

$$I_2 = 200 \text{ triệu} \times 0,0925 \times \frac{275 \text{ ngày}}{365 \text{ ngày}} = 13,93836 \text{ triệu đồng},$$

$$\text{Chi phí tài trợ hằng năm} = \frac{4,43836 \text{ triệu} + 13,93836 \text{ triệu}}{200 \text{ triệu}} \times \frac{365 \text{ ngày}}{365 \text{ ngày}} = 9,19\%.$$

Cam kết hạn mức tín dụng thường bao gồm một số điều khoản nhất định. Ngoài việc yêu cầu số dư bù trừ, cam kết này thường yêu cầu công ty không được vay một khoản nào từ cam kết này trong một thời hạn nhất định trong năm, thường từ 30 đến 90 ngày. Chính sách này nhằm đảm bảo công ty sẽ sử dụng hạn mức tín dụng để tài trợ cho nhu cầu tạm thời và không tài trợ cho nhu cầu thường xuyên. Cuối cùng, cam kết hạn mức tín dụng còn yêu cầu công ty duy trì một mức vốn luân chuyển ròng tối thiểu, giới hạn mức tài trợ bằng vốn vay và giới hạn việc thanh toán lãi vay.

Tổng mức tín dụng

Mặc dù hạn mức tín dụng không buộc ngân hàng phải có nghĩa vụ pháp lý trong việc cho vay nhưng ngân hàng vẫn thường tự có trách nhiệm để đảm bảo cam kết. Tuy nhiên, một số ngân hàng có khuynh hướng không tài trợ cho công ty khi vị thế tài chính của họ giảm sút nghiêm trọng hoặc khi ngân hàng thiếu nguồn vốn để đáp ứng tất cả các cam kết. Nếu công ty muốn có một hạn mức bảo đảm, họ phải thương lượng để vay theo tổng mức tín dụng (hay còn gọi là tín dụng tuần hoàn).

Tổng mức tín dụng là một nhóm tín dụng chính thức, qua đó, ngân hàng phải cam kết về mặt pháp lý trong việc thực hiện các khoản cho vay đến một mức tín dụng tối đa xác định trước trong cam kết. Tổng mức tín dụng khác với cam kết hạn mức tín dụng ở chỗ họ yêu cầu người đi vay trả một phí cam kết trên phần vốn không sử dụng. Phí này thường từ 0,25 đến 0,5%. Cam kết tín dụng tuần hoàn thường áp dụng trong thời kỳ từ 2 đến 5 năm. Việc tính toán chi phí tài trợ hằng năm tương đối phức tạp hơn so với các hình thức khác. Ngoài chi phí lãi vay, phí cam kết, số dư bù trừ và khoản vay, chi phí tài trợ hằng năm còn phụ thuộc vào số tiền vay và hạn mức theo cam kết. Công thức để xác định chi phí tài trợ như sau:

$$\text{Chi phí tài trợ hằng năm} = \frac{\text{Lãi vay} + \text{Phí cam kết}}{\text{Vốn sử dụng}} \times \frac{365 \text{ ngày}}{\text{Số ngày sử dụng vốn}}$$

Để minh họa loại tín dụng này, ta xem ví dụ sau. Vào năm 20X4, công ty xăng dầu VI đã thương lượng một hợp đồng tổng mức tín dụng có giá trị 1 tỷ đồng với một nhóm ngân hàng. Các ngân hàng chính thức cam kết cho công ty vay tối đa 1 tỷ đồng trong vòng 4 năm nếu có nhu cầu vốn. Ngược lại, công ty phải trả một khoản phí cam kết hằng năm bằng 1/4 của 1% trên khoản vốn vay không sử dụng trong cam kết để bù đắp cho ngân hàng khi thực hiện cam kết này. Vì vậy, nếu công ty không vay một khoản nào trong 1 tỷ đồng cam kết trong một năm, họ vẫn phải trả $0,25 \times 1\% \times 1.000 \text{ triệu} = 2,5 \text{ triệu đồng}$ lệ phí hằng năm, hay phải trả mỗi tháng 208,333 nghìn đồng. Nếu họ vay 500 triệu đồng vào ngày đầu của cam kết, phần tín dụng không sử dụng sẽ chỉ còn 500 triệu đồng và phí hằng năm phải nộp chỉ còn 1,25 triệu đồng. Tất nhiên, công ty vẫn phải trả lãi trên khoản vốn vay. Theo quy định chung, lãi suất trong cam kết này được cố định theo lãi suất Ngân hàng nhà nước, hoặc lãi suất thị trường, vì vậy chi phí lãi vay sẽ thay đổi theo thời gian khi lãi suất thay đổi.

Giả sử công ty trên có thể vay 4 tỷ đồng theo cam kết tín dụng tuần hoàn với ngân hàng

theo lãi suất cơ bản. Cam kết yêu cầu công ty duy trì số dư bù trừ bằng 10% trên khoản vốn vay trong cam kết và trả 0,5% phí cam kết trên phần vốn không sử dụng. Lãi suất trong năm là 8%. Mức vay bình quân của công ty trong năm đến dự kiến là 2 tỷ đồng. Công ty duy trì bình quân 100 triệu đồng trong tài khoản ngân hàng và họ có thể sử dụng số tiền này làm số dư bù trừ.

Chi phí tài trợ hằng năm của công ty được tính như sau:

$$AFC = \frac{0,08 \times 2.000 \text{ triệu} + 0,005 \times (4.000 \text{ triệu} - 2.000 \text{ triệu})}{1.900 \text{ triệu}} \times \frac{365}{365} = \frac{170 \text{ triệu}}{1.900 \text{ triệu}} \times \frac{365}{365} = 8,95\%$$

Lưu ý rằng tổng mức tín dụng cũng giống như nhóm tín dụng phi chính thức nhưng vẫn có điểm khác biệt quan trọng: Ngân hàng có nghĩa vụ pháp lý thực hiện cam kết và bù lại, họ sẽ được nhận một khoản phí cam kết. Đối với nhóm tín dụng phi chính thức, ngân hàng không có nghĩa vụ pháp lý và cũng không thu được khoản phí nào. Thông thường, nhóm tín dụng này phải có một điều khoản yêu cầu người đi vay giảm số dư nợ xuống đến không ít nhất mỗi năm một lần. Cũng cần phải nhớ rằng nhóm tín dụng này được thiết kế để tài trợ cho dòng ngân quỹ hoạt động âm có thể xảy ra bất thường trong chu kỳ kinh doanh chứ không phải như một nguồn vốn thường xuyên. Ví dụ, tổng dòng ngân quỹ hoạt động hằng năm của Toys - Us thường lớn hơn 0, mặc dù dòng ngân quỹ của nó thường âm trong mùa thu khi họ xây dựng tồn kho cho mùa Giáng sinh. Tuy nhiên, Toys - Us lại có dòng ngân quỹ dương từ tháng 12 đến tháng 2, khi họ thu tiền bán hàng trong mùa Giáng sinh. Các ngân hàng của họ hy vọng Toys - Us sử dụng dòng ngân quỹ dương để thanh toán khoản vay mà họ sử dụng từ mức tín dụng của công ty. Nếu không, Toys - Us có thể sử dụng nhóm tín dụng này như là nguồn tài trợ thường xuyên.

Vay theo giao dịch

Vay theo hạn mức tín dụng hay tổng mức tín dụng sẽ không phù hợp nếu công ty có nhu cầu vốn ngắn hạn cho một mục đích cụ thể. Một nhà thầu có thể vay tiền từ ngân hàng để hoàn thành công việc của họ. Khi nhà thầu nhận được tiền công thanh toán cho công việc của họ, họ sẽ trả lại khoản vốn vay. Với hình thức vay này, ngân hàng đánh giá từng thư yêu cầu vay vốn riêng lẻ. Khi đánh giá các khoản vay theo giao dịch, yếu tố quan trọng chính là khả năng ngân quỹ của người đi vay dùng để trả nợ.

Lãi trả trước

Nếu lãi được trả vào ngày đáo hạn, chi phí tài trợ bằng lãi suất hằng năm danh nghĩa. Trong trường hợp vay chiết khấu, ngân hàng trừ lãi vào thời điểm vay, vì thế người đi vay không được nhận toàn bộ khoản vay. Nói cách khác, người đi vay phải trả lãi cho phần vốn mà họ không được nhận và chi phí tài trợ lúc này sẽ lớn hơn lãi suất danh nghĩa hằng năm. Chi phí tài trợ chiết khấu tính theo công thức sau:

$$\text{Chi phí tài trợ hằng năm} = \frac{\text{Tiền lãi}}{\text{Vốn gốc} - \text{Tiền lãi}} \times \frac{365}{\text{Thời hạn vay}}$$

Giả sử công ty kinh doanh hoa tươi nhận được khoản cho vay 50 triệu đồng với kỳ hạn 6 tháng, lãi suất danh nghĩa hằng năm là 8%. Chi phí tài trợ hằng năm được tính như sau:

$$AFC = \frac{0,08 \times 50 \text{ triệu} \times \frac{183}{365}}{50 \text{ triệu} - 0,08 \times 50 \text{ triệu} \times \frac{183}{365}} \times \frac{365}{183} = \frac{2,01}{50 - 2,01} \times \frac{365}{183} = 8,4\%$$

Tuy nhiên, trên thực tế, loại hình vay chiết khấu này không còn phổ biến nữa ngoại trừ các loại chứng từ thương mại hay tín phiếu nhà nước được áp dụng theo phương pháp chiết khấu.

Số dư bù trừ

Đôi lúc, các ngân hàng yêu cầu người đi vay phải duy trì một khoản tiền đặt cọc bằng 10 đến 20% khoản tiền vay. Thủ tục này được gọi là tài khoản bù trừ, và hình thức vay này làm lãi suất thực của khoản vay tăng lên. Chẳng hạn, nếu công ty cần 80 triệu đồng để thanh toán các khoản nợ hiện tại nhưng phải duy trì trong tài khoản bù trừ 20% số tiền vay thì họ phải vay tổng cộng 100 triệu đồng để có được số tiền vay ròng là 80 triệu đồng. Nếu lãi suất danh nghĩa hằng năm là 8% thì chi phí tài trợ thực tế cho khoản vay này là 10%: 8 triệu/80 triệu. Công thức chung như sau:

$$\begin{aligned} \text{Lãi suất thực hằng năm} &= \frac{\text{Tiền lãi}}{\text{Tổng giá trị vay} - \text{Số dư bù trừ}} \times \frac{365}{\text{Thời hạn vay}} \\ &= \frac{8\% \times 100 \text{ triệu}}{100 \text{ triệu} - 100 \text{ triệu} \times 20\%} \times \frac{365}{365} = 10\% \end{aligned}$$

c - Vay có bảo đảm

Vật ký quỹ và giá trị thế chấp

Có nhiều doanh nghiệp không thể tìm được nguồn tín dụng không bảo đảm, hoặc nếu có thì chi phí rất cao, do họ là doanh nghiệp mới thành lập hoặc bị ngân hàng đánh giá thấp về mức độ tín nhiệm tín dụng. Trong trường hợp này, người vay phải có thế chấp, tức là phải có vật bảo đảm cho khoản nợ. Khi có bảo đảm, người cho vay sẽ an toàn hơn vì họ nắm trong tay hai nguồn ngân quỹ dùng để thanh toán của người vay bao gồm khả năng ngân quỹ của doanh nghiệp và giá trị thế chấp của vật bảo đảm. Nếu người đi vay không thể đáp ứng nghĩa vụ trả nợ, người cho vay có thể bán vật bảo đảm để đáp ứng khoản cho vay.

Tuy vậy, cùng với sự bảo đảm, các nhà cho vay không muốn xảy ra tình huống này và họ cũng không muốn cho vay nhiều hơn ngân quỹ kỳ vọng mà doanh nghiệp dùng để trả nợ. Người cho vay muốn vật bảo đảm (thế chấp) cho các khoản cho vay của mình có giá trị thị trường lớn hơn giá trị cho vay. Khoản chênh lệch này là lẽ an toàn đối với người cho vay. Mức độ bảo đảm của vật bảo đảm phụ thuộc vào giá trị tín dụng của người vay và giá trị thị trường của vật bảo đảm. Giá trị thế chấp của vật bảo đảm phụ thuộc vào ba các yếu tố cơ bản.

Thứ nhất và cũng là quan trọng nhất, đó là khả năng chuyển nhượng của vật thế chấp. Nếu vật ký quỹ có thể được trao đổi nhanh chóng trên thị trường mà không cần giảm giá, người cho vay sẵn sàng cho vay với tổng giá trị hợp đồng cho vay bằng một tỷ lệ khá cao trên giá trị danh nghĩa của vật ký quỹ. Nếu vật ký quỹ là một thiết bị có mục đích chuyên biệt được thiết kế riêng cho một công ty và không có thị trường thứ cấp cho nó thì người cho vay có thể quyết định không cho vay.

Thứ hai là tuổi thọ của vật thế chấp. Nếu vật ký quỹ có chu kỳ ngân quỹ tương ứng với

thời hạn của khoản vay, điều này sẽ có giá trị đối với người cho vay hơn so với vật ký quỹ có chu kỳ sống dài hơn thời hạn của khoản vay. Khi sử dụng vật ký quỹ để tạo ra ngân quỹ, lợi nhuận thu được có thể được dùng để trả nợ.

Thứ ba là rủi ro gắn với vật thế chấp. Độ biến động về giá trị thị trường hoặc độ rủi ro mà người cho vay quan tâm càng cao, vật ký quỹ càng bị đánh giá càng thấp trên quan điểm của người cho vay.

Như vậy, khả năng chuyển nhượng, chu kỳ sống và mức độ rủi ro là ba yếu tố xác định độ hấp dẫn của các vật ký quỹ đối với người cho vay, và do đó, xác định mức tài trợ tiềm năng của người cho vay dành cho người đi vay. Có hai loại hợp đồng vay nợ có bảo đảm ngắn hạn phổ biến là vay cầm cố khoản phải thu và vay cầm cố tồn kho.

Với hình thức tài trợ bằng khoản phải thu, công ty có hai hình thức cơ bản là ủy nhiệm khoản phải thu và chuyển nhượng khoản phải thu.

Vay cầm cố khoản phải thu (ủy nhiệm khoản phải thu)

Khoản phải thu là một trong những tài sản có tính khả nhượng cao nhất trong các tài sản của doanh nghiệp. Vì thế, khoản phải thu là một vật bảo đảm ưa thích nhất đối với các chủ nợ cho vay ngắn hạn. Trên quan điểm của người cho vay, khó khăn chủ yếu đối với loại bảo đảm này là chi phí xử lý vật ký quỹ và rủi ro gian lận do người đi vay cam kết vật ký quỹ không tồn tại trên thực tế. Các công ty có thể tìm kiếm các khoản vay bằng cầm cố khoản phải thu từ ngân hàng thương mại hay từ công ty tài chính. Vì ngân hàng thường tính lãi suất thấp hơn công ty tài chính nên trước hết, công ty phải cố gắng tìm đến ngân hàng.

Để đánh giá đề nghị cho vay, người cho vay sẽ phân tích chất lượng của khoản phải thu của công ty để xác định số tiền cho vay. Chất lượng khoản phải thu càng cao thì tỷ lệ phần trăm cho vay trên giá trị của khoản phải thu cầm cố càng cao. Người cho vay không nhất thiết phải chấp nhận tài trợ toàn bộ khoản phải thu của người vay. Yêu cầu cho vay của những người có mức độ tín nhiệm tín dụng quá thấp thường bị từ chối. Căn cứ vào báo cáo về khoản phải thu quá hạn, các khách hàng chẳng hạn có thời gian quá hạn 30 ngày có thể bị từ chối cho vay. Hơn nữa, các khách hàng nước ngoài hoặc chính phủ thường không đủ tiêu chuẩn trừ khi có các cam kết đặc biệt. Tùy vào chất lượng khoản phải thu, người cho vay quyết định tỷ lệ cho vay trên giá trị của khoản phải thu.

Ngoài ra, người cho vay không chỉ quan tâm đến chất lượng của khoản phải thu mà còn quan tâm đến quy mô khoản phải thu. Họ phải theo dõi từng khoản phải thu được cầm cố. Quy mô trung bình của khoản phải thu càng nhỏ thì chi phí xử lý trên mỗi đồng khoản phải thu càng lớn. Vì thế, một công ty bán những sản phẩm có giá trị thấp thường không thể vay bằng cầm cố khoản phải thu cho dầu chất lượng của nó như thế nào bởi chi phí xử lý khoản phải thu trong trường hợp này rất cao.

Giả sử người cho vay quyết định mở rộng tín dụng cho một công ty bằng 75% giá trị sổ sách của các khoản phải thu cầm cố. Người vay gửi cho người cho vay một bảng báo cáo về các khách hàng bao gồm tên khách hàng, ngày ghi hóa đơn, số tiền còn nợ. Đôi lúc, người cho vay còn yêu cầu công ty chứng minh về việc giao hàng, chẳng hạn như bằng hóa đơn bán hàng. Sau khi nhận báo cáo này, người cho vay yêu cầu người đi vay ký vào giấy hứa trả và một cam kết bảo đảm. Lúc này, công ty đi vay được nhận 75% giá trị sổ sách của các khoản

phải thu ghi trong báo cáo.

Một hợp đồng cho vay cầm cố khoản phải thu có thể theo một trong hai hình thức là không thông báo hay thông báo. Với hình thức không thông báo, khách hàng của công ty không được thông báo là tài khoản của họ đã được dùng để ký quỹ. Khi công ty nhận được khoản thanh toán từ một tài khoản nào đó, họ chuyển khoản tiền này cùng với các khoản trả khác cho người cho vay. Người cho vay kiểm tra tài khoản theo báo cáo và giảm trừ nợ trong tổng khoản vay bằng 75% giá trị khoản phải thu cầm cố. 25% còn lại được ghi vào tài khoản của người đi vay. Với loại cam kết có khai báo, khách hàng được thông báo về việc chuyển nhượng, và khoản thanh toán được gửi trực tiếp đến người cho vay. Với hình thức này, người đi vay không được giữ lại tiền thanh toán từ khách hàng. Hầu hết các công ty đều muốn vay theo hình thức không thông báo, tuy nhiên, người cho vay lại có quyền yêu cầu cam kết theo hình thức thông báo.

Vay cầm cố khoản phải thu phần nào là cam kết tài trợ thường xuyên. Khi công ty có một khoản phải thu mới có thể chấp nhận đối với người cho vay, họ sẽ đem cầm cố, bổ sung vào vật bảo đảm để từ đó tiếp tục vay nợ. Khoản phải thu mới thay thế khoản phải thu cũ, làm cơ sở bảo đảm và lúc này số tiền cho vay cũng biến đổi theo. Một khoản vay cầm cố khoản phải thu là một công cụ tài trợ bảo đảm rất linh hoạt. Khi khoản phải thu hình thành, công ty có thể vay thêm vốn dựa để tài trợ cho khoản phải thu này. Như vậy, công ty có được nguồn tài trợ “từ bên trong”.

Chuyển nhượng khoản phải thu

Khoản phải thu có thể được cầm cố như là vật bảo đảm cho khoản vay. Tuy nhiên, thay vì cầm cố khoản phải thu, một công ty có thể chuyển nhượng các khoản phải thu để nhận tiền mặt. Khi công ty chuyển nhượng khoản phải thu, họ chuyển quyền pháp lý đối với khoản phải thu bằng cách bán chúng cho một nhà môi giới. Công ty không có trách nhiệm đối với các khoản phải thu không thu hồi được bởi nhà môi giới. Nhà môi giới duy trì bộ phận tín dụng kiểm tra tín dụng đối với khách hàng của công ty, thay cho công việc của bộ phận tín dụng của công ty. Bằng cách chuyển nhượng, công ty giảm bớt chi phí duy trì bộ phận tín dụng và chi phí thu hồi nợ. Vì thế, chuyển nhượng khoản phải thu là một cách để chuyển trách nhiệm tín dụng và thu hồi ra bên ngoài. Công ty mua tín dụng này sẽ từ chối nếu như thấy giá trị tín dụng của khách hàng thấp. Các cam kết chuyển nhượng bị khống chế bởi một hợp đồng giữa công mua tín dụng với khách hàng. Hợp đồng thường áp dụng trong một năm với một điều khoản đặc biệt để tự gia hạn và có thể bị hủy bỏ với một thông báo trước trong thời hạn 30 đến 60 ngày.

Chi phí chuyển nhượng

Với vai trò là người mua khoản phải thu, công ty môi giới chấp nhận rủi ro và chịu trách nhiệm xử lý khoản phải thu, do đó, họ được nhận một khoản tiền hoa hồng, tỷ lệ hoa hồng tính theo tổng giá trị sổ sách khoản phải thu. Mức hoa hồng thay đổi theo quy mô của từng tài khoản, lượng khoản phải thu được bán và chất lượng của khách hàng. Người mua khoản phải thu không trả tiền cho công ty ngay khi mua khoản phải thu. Thay vì thế, thanh toán tiền mặt thường được thực hiện vào ngày đến hạn thực tế hoặc bình quân của khoản phải thu. Nếu người mua khoản phải thu trả tiền trước khi đến hạn, công ty phải trả tiền lãi cho khoản tiền ứng trước đó. Trả tiền trước là một chức năng cho vay của người mua khoản phải thu bên

cạnh việc chấp nhận rủi ro và xử lý khoản phải thu. Với chức năng này, người mua khoản phải thu đòi hỏi một khoản tiền. Nếu khoản phải thu được chuyển nhượng có giá trị 100 triệu đồng và phí chuyển nhượng là 2%, người mua khoản phải thu chuyển vào tài khoản của công ty 98 triệu đồng. Nếu công ty muốn rút số tiền này trước khi đến hạn, họ phải trả chi phí tiền lãi, chẳng hạn 1,5%/tháng cho việc sử dụng vốn. Nếu họ muốn nhận tiền mặt trước khi đến hạn, mỗi tháng, chi phí tiền lãi xấp xỉ là $0,015 \times 98 \text{ triệu đồng} = 1,47 \text{ triệu đồng}$. Vì thế, tổng chi phí chuyển nhượng bao gồm phí chuyển nhượng và chi phí tiền lãi nếu công ty muốn nhận khoản vay. Nếu công ty không nhận tiền ngay, thì họ không phải trả lãi. Với phương án thứ ba, công ty có thể để khoản tiền thu được đến sau ngày đến hạn của khoản phải thu và nhận tiền lãi từ người mua khoản phải thu.

Lợi ích quan trọng nhất của tài trợ bằng khoản phải thu là sự mềm dẻo và liên tục vì các khoản phải thu xuất hiện liên tục. Doanh nghiệp có thể điều chỉnh cách thức tài trợ linh hoạt cho nhu cầu ngắn hạn. Hơn nữa, chính sự biến động của khoản phải thu lại là nguyên nhân của nhu cầu tài trợ. Hơn nữa, bằng hình thức này, doanh nghiệp có cơ hội học tập cách đánh giá tín dụng của các nhà chuyên môn. Đặc biệt là trong hình thức chuyển nhượng các khoản phải thu. Mặc dù, chi phí của tài trợ này có thể cao song bù lại ngoài cơ hội học tập, doanh nghiệp còn không phải tiến hành các thủ tục đánh giá tín dụng.

Khác nhau cơ bản giữa hình thức chuyển nhượng các khoản phải thu và ủy nhiệm các khoản phải thu là trách nhiệm về khoản phải thu. Với hình thức chuyển nhượng, trách nhiệm này thuộc về người mua khoản phải thu, còn với ủy nhiệm khoản thu thì như ta đã biết trách nhiệm về khoản phải thu vẫn thuộc về doanh nghiệp.

Vay cầm cố tồn kho

Tồn kho nguyên vật liệu và sản phẩm hoàn thành là những tài sản tương đối khả nhượng nên rất phù hợp khi được sử dụng làm vật đảm bảo cho các khoản vay ngắn hạn. Cũng như cầm cố khoản phải thu, người cho vay xác định tỷ lệ phần trăm trên giá trị thị trường của vật cầm cố. Tỷ lệ phần trăm này biến đổi theo chất lượng và loại tồn kho. Những loại tồn kho như lúa gạo rất dễ bán khi lưu kho và dễ bị giảm chất lượng. Lẽ an toàn mà người cho vay yêu cầu đối với hình thức cho vay này tương đối nhỏ, và mức cho vay thường ở mức 90% giá trị tồn kho. Mặt khác, thị trường của một số loại sản phẩm có mức độ chuyên biệt cao nên người cho vay không muốn cho vay theo giá trị thị trường. Như vậy, không phải mọi loại tồn kho đều có thể được cầm cố như là vật ký quỹ. Vật ký quỹ tốt nhất là loại tồn kho tương đối tiêu chuẩn và có một thị trường sẵn sàng cho loại sản phẩm này.

Người cho vay xác định tỷ lệ phần trăm mà họ sẵn sàng cho vay bằng cách xem xét khả năng chuyển nhượng, mức độ dễ bị hư hỏng, mức độ ổn định của giá trị thị trường và mức độ khó khăn và chi phí bán tồn kho để trả nợ. Chi phí bán một số loại tồn kho có thể rất cao. Người cho vay không muốn tình thế phải bán vật ký quỹ mà chỉ muốn đảm bảo rằng vật ký quỹ có giá trị tương xứng trong trường hợp người đi vay không có khả năng trả gốc hoặc lãi. Tuy nhiên, cũng như với mọi loại hình cho vay ngắn hạn có bảo đảm, quyết định cho vay chủ yếu phụ thuộc vào khả năng sản sinh ngân quỹ của người đi vay để đáp ứng nghĩa vụ trả nợ. Có nhiều hình thức vay nợ bằng tồn kho, và chúng ta sẽ lần lượt nghiên cứu các hình thức này.

1. *Quyền lưu giữ tạm thời.* Với hình thức này, người cho vay sẽ lưu giữ tạm thời toàn bộ

hàng tồn kho. Quyền này cho phép người cho vay có quyền luật pháp đối với các tài sản cầm cố trong trường hợp công ty vay không trả được nợ. Tuy vậy, quyền lưu giữ tạm thời là một cam kết lỏng lẻo và do đó, người cho vay rất khó kiểm soát. Thông thường, quyền lưu giữ tồn kho chỉ được yêu cầu như là một biện pháp bảo vệ bổ sung và không có vai trò quan trọng trong việc quyết định có chấp nhận cho vay hay không. Thậm chí cả khi hàng tồn kho rất có giá trị, người cho vay thường chỉ cho vay với một mức trung bình vì khó khăn trong kiểm soát hàng ký quỹ. Hình thức này đảm bảo cho người cho vay một quyền luật pháp đối với tài sản lưu động của công ty. Hơn nữa, quyền này có thể được áp dụng bao gồm cả thời gian để tính đến cả tồn kho hiện tại và tương lai như là vật đảm bảo.

2. *Cầm cố bất động sản.* Các hàng tồn kho được đánh số thứ tự hoặc được xác định bằng các hình thức khác. Theo hình thức này, người đi vay có quyền với hàng tồn kho, còn người cho vay thì có mối liên hệ với hàng tồn kho. Tồn kho không thể bán được nếu không có sự đồng ý của người cho vay. Vì yêu cầu xác nhận khắc khe nên hình thức này không thích hợp với loại tồn kho chuyển hoá nhanh, tồn kho khó nhận dạng cụ thể hoặc khó xác định quy cách. Hình thức cầm cố tồn kho này rất thích hợp với tồn kho sản phẩm hoàn thành có giá trị cao như máy móc thiết bị.
3. *Thư tín nhiệm.* Với cam kết thư tín nhiệm, người đi vay nắm giữ tồn kho và tiền thu được từ bán tồn kho bằng tín nhiệm của người cho vay. Hình thức cho vay này được sử dụng nhiều bởi các nhà kinh doanh xe ô tô, kinh doanh máy móc thiết bị và các nhà kinh doanh sản phẩm hàng tiêu dùng lâu bền. Nhà sản xuất xe ô tô chuyển xe đến cho trung gian và họ lại tài trợ việc thanh toán tài sản này thông qua một công ty tài chính. Công ty tài chính trả tiền cho nhà sản xuất, các trung gian ký vào một cam kết bảo đảm tín nhiệm. Giấy này xác định những điều có thể áp dụng đối với hàng tồn kho. Nhà kinh doanh xe được quyền bán xe nhưng phải chuyển tiền thu được cho người cho vay để thanh toán nợ. Cho vay theo tồn kho tín nhiệm khác với cho vay theo hình thức lưu giữ tạm thời. Trong ví dụ của chúng ta, công ty tài chính sẽ định kỳ kiểm tra số xe mà nhà kinh doanh đang nắm giữ. Mục đích của việc kiểm tra này là để biết được trung gian đó có bán xe mà không chuyển tiền cho công ty tài chính hay không. Khi trung gian mua xe mới từ nhà sản xuất xe, một giấy tín nhiệm thư lại được ký để phản ánh tồn kho mới. Trung gian phân phối lại vay tiền nhờ vào vật ký quỹ mới này và nắm giữ nó theo sự tín nhiệm. Mặc dù có sự kiểm soát chặt chẽ hơn đối với vật ký quỹ trong cam kết thư tín nhiệm so với hình thức tạm lưu giữ tồn kho nhưng vẫn có rủi ro là trung gian bán được hàng mà không chuyển tiền cho người cho vay. Vì thế, người cho vay phải kiểm tra, đánh giá khi quyết định cho vay theo hình thức này.
4. *Kho biệt lập.* Người vay giao hàng tồn kho cho một kho công cộng chuyên làm dịch vụ kho. Kho này cấp một chứng nhận lưu kho để xác nhận quyền của người đó đối với những hàng hóa cụ thể lưu trong kho. Giấy chứng nhận này đem lại an toàn cho người cho vay bằng hàng hóa để đảm bảo cho khoản cho vay cấp cho người vay. Với loại cam kết này, nhà kho chỉ trả lại vật cầm cố cho người đi vay khi người cho vay đồng ý. Như vậy, người cho vay có thể duy trì quyền kiểm soát chặt chẽ đối với vật ký quỹ và sẽ trả lại cho người đi vay khi họ thanh toán một phần nợ.

Giấy chứng nhận tồn kho có hai loại:

- Chứng nhận không thể thương lượng dành cho một bên - trong trường hợp này là người cho vay, họ có quyền đối với hàng tồn kho và có quyền duy nhất trong việc giải phóng tồn kho.
 - Chứng nhận có thể thương lượng là giấy chứng nhận có thể được chuyển cho người khác. Để giải phóng tồn kho, giấy chứng nhận phải được trình cho nhà kho. Giấy chứng nhận có thể thương lượng rất tiện vì quyền đối với hàng hóa được chuyển từ người này sang người khác trong khi hàng vẫn được lưu giữ trong kho. Trong khi đó, với hình thức chứng nhận không thể thương lượng, việc giải phóng tồn kho chỉ được chấp nhận bằng giấy xác nhận. Hầu hết các cam kết cho vay này đều theo hình thức chứng nhận không thể thương lượng.
5. *Chứng nhận tồn kho khu vực.* Với hình thức này, tồn kho cầm cố được lưu giữ trong kho của người vay. Công ty lưu giữ tồn kho khu vực dành một khu vực nhất định trong cơ sở của người đi vay để lưu giữ tồn kho cầm cố. Công ty giữ kho này là người có quyền duy nhất được vào khu vực này và kiểm soát tồn kho trong đó. Họ phát hành một giấy chứng nhận lưu kho và người cho vay sẽ cho vay dựa vào giá trị ký quỹ của hàng tồn kho. Cam kết tồn kho khu vực là một hình thức tài trợ hữu ích khi họ không thể gửi hàng tồn kho ở kho công cộng, vì vấn đề chi phí hay các điều kiện không thuận lợi khác. Cho vay theo hình thức này đặc biệt thích hợp khi người đi vay phải thường xuyên sử dụng hàng tồn kho đó. Do phải trả các chi phí cho nhà kho nên chi phí của hình thức tài trợ này tương đối cao.

Lợi ích của hình thức vay bằng tồn kho khá mềm dẻo, thuận tiện, có thể điều chỉnh tương đối dễ dàng. Hơn nữa, nhu cầu vốn ngắn hạn và mùa vụ lại thường xuất phát từ việc tích lũy tồn kho. Chi phí tài trợ bằng tồn kho có thể lớn do quá trình vận chuyển và bảo quản. Tuy vậy, việc sử dụng các dịch vụ tồn kho của các nhà chuyên nghiệp, đặc biệt là tồn kho khu vực, tạo cơ hội cho doanh nghiệp học hỏi được nhiều kinh nghiệm.

BÀI TẬP

1. Một công ty sản xuất được mỗi ngày 1.500 đơn vị sản phẩm, với chi phí nguyên vật liệu và lao động 6.000 đồng/đơn vị. Biết rằng chu kỳ chuyển hóa tồn kho bình quân 22 ngày, kỳ thu tiền bình quân 40 ngày và kỳ thanh toán bình quân 30 ngày.
 - a. Xác định chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và nhu cầu vốn luân chuyển?
 - b. Nếu công ty cố gắng trì hoãn kỳ trả tiền lên 35 ngày thì sẽ giảm được bao nhiêu nhu cầu vốn luân chuyển?
2. Nếu một công ty trang bị một hệ thống sản xuất mới có công suất 1.800 đơn vị sản phẩm/ngày và có khả năng rút ngắn được chu kỳ chuyển hóa tồn kho xuống còn 20 ngày, với chi phí nguyên vật liệu và lao động 7000 đồng/đơn vị. Giả sử kỳ thu tiền và kỳ thanh toán vẫn không đổi thì chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và nhu cầu vốn luân chuyển là bao nhiêu?
3. Công ty PP dự đoán nhu cầu tiền mặt hàng quý cho hai năm đến như sau:

Đvt: triệu đồng		
Quý	Năm 20X6	Năm 20X7
I	120	170

II	210	160
III	(270)	(360)
IV	(190)	(100)

Công ty có số dư tiền mặt đầu kỳ là 150 triệu đồng.

1. Xác định số dư tiền mặt tích lũy cuối mỗi quý, không kể biện pháp tài trợ.
2. Xác định nhu cầu vốn thường xuyên và tạm thời biết rằng công ty muốn duy trì số dư tiền mặt tối thiểu là 150 triệu (giả sử nhu cầu vốn thường xuyên được xác định cuối mỗi năm).
4. Một công ty có doanh số 230 triệu đồng với lợi nhuận hoạt động biên là 10%. Để đảm bảo doanh số này, công ty duy trì mức tài sản cố định 100 triệu đồng. Hiện tại, công ty có 50 triệu tài sản lưu động.
 - a. Xác định vòng quay tài sản và tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản.
 - b. Tính tỷ lệ thu nhập trên tài sản ở các mức tài sản lưu động khác nhau bắt đầu từ 10 triệu lên đến 100 triệu với bước nhảy 15 triệu đồng. Vẽ đồ thị quan hệ này? Có thể chọn một mức tài sản có lưu động để cực đại hoá thu nhập trên tài sản hay không?
5. Công ty MM có một dự án đầu tư trong ba năm và cơ cấu tài sản như bảng sau:

Đơn vị tính: triệu đồng

Ngày	Tài sản cố định	Tài sản lưu động
Ngày 31/03/20X6	500	210
Ngày 30/06/20X6	510	300
Ngày 30/09/20X6	520	250
Ngày 31/12/20X6	530	210
Ngày 31/03/20X6	540	220
Ngày 30/06/20X6	550	310
Ngày 30/09/20X6	560	260
Ngày 31/12/20X6	570	220
Ngày 31/03/20X6	580	230
Ngày 30/06/20X6	590	320
Ngày 30/09/20X6	600	270
Ngày 31/12/20X6	610	230

Các khoản phải trả và tích lũy dự kiến chiếm khoảng 1/3 tài sản lưu động. Hiện tại, công ty có 500 triệu vốn tự có, còn lại là vốn vay dài hạn. Mỗi quý, họ có khoảng 10 triệu đồng thu nhập giữ lại.

- a. Hãy biểu diễn đồ thị theo thời gian tài sản và tài sản cố định của công ty.
 - b. Lập kế hoạch tài trợ, áp dụng cách tiếp cận tấn công.
 - c. Nếu tài trợ ngắn hạn có lãi suất là 10% và tài trợ dài hạn có lãi suất là 12%. Công ty sẽ tiết kiệm được bao nhiêu nếu toàn bộ tài sản lưu động được tài trợ bằng nợ ngắn hạn?
6. Công ty UV hiện đang có thời hạn bán hàng tín dụng 30 ngày với doanh số 60 triệu đồng, kỳ thu tiền bình quân 45 ngày. Để kích thích nhu cầu, công ty có thể tăng thời hạn bán hàng tín dụng lên 60 ngày. Họ tin rằng với thời hạn tín dụng này, doanh số hiện tại có thể

tăng lên khoảng 15%. Kỳ thu tiền bình quân sẽ là 75 ngày, không phân biệt khách hàng cũ hay mới. Chi phí biến đổi hiện tại bằng 80% doanh số. Chi phí cơ hội của vốn đầu tư vào khoản phải thu là 18%. Công ty có nên thay đổi chính sách tín dụng hay không?

7. Một công ty có doanh số hiện tại là 3 tỷ đồng, toàn bộ doanh số này đều bán tín dụng với thời hạn Net 50 và kỳ thu tiền bình quân là 60 ngày. Công ty đang xem xét giảm thời hạn tín dụng xuống còn Net 30, kỳ thu tiền bình quân dự đoán giảm xuống 36 ngày và doanh số bán dự kiến sẽ giảm xuống còn 2,6 tỷ đồng. Biết rằng, tỷ lệ chi phí biến đổi là 90%, chi phí cơ hội vốn đầu tư khoản phải thu là 20% và thuế suất thu nhập công ty là 28%. Công ty có nên thay đổi thời hạn tín dụng không?
8. Công ty ET chuyên phân phối đồ trang sức vàng bạc đá quý hiện đang bán hàng với thời hạn Net 120 và kỳ thu tiền bình quân là 150 ngày. Công ty đang xem xét đưa ra mức chiết khấu 4% nếu khách hàng thanh toán trong 30 ngày. Sự thay đổi về chính sách tín dụng này dự kiến sẽ làm giảm kỳ thu tiền bình quân xuống còn 108 ngày. ET dự kiến 30% khách hàng sẽ chấp nhận chiết khấu. Doanh số tín dụng hiện tại hằng năm là 6 tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí biến đổi là 66,7% và phí tổn đầu tư vào khoản phải thu là 15%. Công ty dự kiến sẽ không thay đổi mức tồn kho khi thay đổi chính sách tín dụng. Hãy xác định:
 - a. Ngân quỹ mất đi khi thay đổi chính sách tín dụng.
 - b. Ảnh hưởng ròng của chính sách này lên lợi nhuận trước thuế của công ty.
9. Nhằm đẩy nhanh việc thu hồi các khoản nợ của khách hàng, công ty xuất bản Nam Bộ đang xem xét việc tăng quy mô chiết khấu bằng cách thay đổi thời hạn bán hàng từ 1/10 Net 30 lên 2/10 Net 30. Hiện tại, kỳ thu tiền bình quân của công ty là 43 ngày. Với thời hạn bán hàng mới, công ty dự kiến kỳ thu tiền bình quân sẽ giảm xuống còn 28 ngày. Hơn nữa, tỷ lệ khách hàng chấp nhận chiết khấu dự kiến sẽ tăng từ mức hiện tại là 50% lên 70% với chính sách mới. Nợ xấu bình quân hiện tại là 4% trên doanh thu và dự kiến sẽ không thay đổi nhiều khi công ty thay đổi chính sách. Doanh thu tín dụng hằng năm là 3,5 tỷ đồng, tỷ lệ chi phí biến đổi là 60%, phí tổn đầu tư vào khoản phải thu là 14%. Công ty dự kiến sẽ không tăng mức tồn kho hiện tại. Giả sử họ quyết định tăng quy mô chiết khấu, hãy xác định:
 - a. Thu nhập trên khoản vốn bỏ ra khi thay đổi chính sách.
 - b. Chi phí của việc tăng mức chiết khấu.
 - c. Ảnh hưởng ròng của chính sách lên lợi nhuận trước thuế của công ty.
10. Nhằm đẩy mạnh doanh thu với mức hiện tại 24 tỷ đồng/năm, công ty kinh doanh văn phòng phẩm TL đề ra chính sách mở rộng tiêu chuẩn tín dụng. Hiện tại, kỳ thu tiền bình quân là 30 ngày, chi phí biến đổi đơn vị là 90% và một năm có 360 ngày. Chi phí cơ hội vốn trước thuế là 30%. Họ dự đoán việc mở rộng tiêu chuẩn tín dụng sẽ đem lại kết quả như sau:

Chỉ tiêu	Chính sách tín dụng			
	A	B	C	D
Doanh số tăng thêm (tỷ đồng)	2,8	1,8	1,2	0,6
Kỳ thu tiền bình quân tăng thêm (ngày)	45	60	90	144

Tỷ lệ mất mát trên doanh số tăng thêm (%)	0,5	0,5	1	2
---	-----	-----	---	---

a. Chính sách tín dụng nào sẽ được áp dụng?

b. Hãy xác định chính sách tín dụng tốt nhất nếu tỷ lệ mất mát thay đổi như sau:

Chỉ tiêu	Chính sách tín dụng			
Nhóm khách hàng	A	B	C	D
Tỷ lệ mất mát trên doanh số tăng thêm (%)	3%	6%	10%	15%

11. Một công ty hiện có phí tổn cơ hội vốn là 12%/năm và đang bán hàng với thời hạn tín dụng là Net /10 EOM (nghĩa là hàng hóa mua trước cuối tháng phải trả tiền vào ngày 10 của tháng sau). Công ty có doanh số hiện tại 10 tỷ đồng/năm, trong đó có 80% là doanh số bán tín dụng, lượng bán trải đều trong năm. Kỳ thu tiền bình quân là 60 ngày. Nếu công ty áp dụng thời hạn bán hàng 2/10 Net 30, sẽ có khoảng 90% khách hàng chấp nhận chiết khấu giảm giá, lúc này, kỳ thu tiền bình quân giảm xuống còn 40 ngày. Công ty có nên thay đổi từ thời hạn bán hàng Net /10 EOM sang 2/10 Net 30 không?
12. Công ty kinh doanh gồm sứ PP mỗi năm tốn khoản chi phí 220 triệu đồng cho bộ phận tín dụng. Doanh thu tín dụng hiện tại là 12 tỷ đồng và kỳ thu tiền bình quân là 2,5 tháng, tỷ lệ mất mát do nợ xấu là 2,5%. Công ty dự đoán nếu họ tăng gấp đôi nhân lực cho bộ phận tín dụng thì kỳ thu tiền bình quân sẽ giảm xuống còn hai tháng và tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống còn 3 phần trăm. Chi phí tăng thêm cho bộ phận tín dụng là 180 triệu đồng, do đó, tổng chi phí thu nợ tăng lên 400 triệu đồng. Công ty có nên thực hiện kế hoạch này không nếu chi phí cơ hội vốn trước thuế là 20 phần trăm? 10 phần trăm?
13. Nhằm tăng nhanh việc thu hồi các khoản phải thu, Công ty phát hành sách Hill đang xem xét việc tăng quy mô chiết khấu tiền mặt, cụ thể là thay đổi thời hạn bán hàng từ 1/10, net 30 lên 2/10, net 30. Hiện tại, kỳ thu tiền bình quân của công ty là 43 ngày. Với điều kiện tín dụng mới, công ty dự kiến kỳ thu tiền bình quân giảm xuống 28 ngày. Hơn nữa, tỷ lệ khách hàng chấp nhận chiết khấu dự kiến tăng từ 50 phần trăm lên 70 phần trăm với điều kiện tín dụng mới. Mất mát do nợ xấu hiện tại bình quân là 4 phần trăm và dự đoán sẽ không thay đổi nhiều nếu công ty thay đổi chính sách. Doanh số tín dụng hằng năm là 3,5 tỷ đồng, tỷ lệ chi phí biến đổi là 60 phần trăm. Và tỷ suất sinh lợi trước thuế trên đầu tư khoản phải thu là 14 phần trăm. Công ty dự kiến mức tồn kho sẽ không đổi do thay đổi chính sách tín dụng. Giả sử rằng Hill quyết định tăng chiết khấu tiền mặt, hãy xác định:
 - a. Thu nhập trên phần vốn bỏ ra khi thay đổi điều kiện tín dụng.
 - b. Chi phí của việc tăng chiết khấu tiền mặt.
 - c. Ảnh hưởng ròng lên lợi nhuận trước thuế.
14. Công ty JS bán được 120 tỷ đồng sản phẩm của họ cho các nhà bán sỉ với thời hạn Net 50. Hiện tại, kỳ thu tiền bình quân của công ty là 65 ngày. Để đẩy nhanh tốc độ thu hồi khoản phải thu, JS dự kiến đưa ra mức chiết khấu 1% nếu khách hàng thanh toán trong vòng 15 ngày. Công ty dự kiến có 40% khách hàng nhận chiết khấu và kỳ thu tiền bình quân giảm xuống 40 ngày. Phí tổn vốn đầu tư vào khoản phải thu là 20%. Công ty có nên thực hiện chính sách mới này không?
15. Doanh số của công ty Bimbo đang giảm so với các đối thủ cạnh tranh của họ. Vì Bimbo

khá tự tin về chất lượng sản phẩm của họ nên họ nghi ngờ rằng sự mất mát doanh số này có thể là do các tiêu chuẩn tín dụng và thời hạn bán hàng quá chặt chẽ. Hiện tại, doanh số bán tín dụng của công ty là 50 tỷ đồng mỗi năm. Với thời hạn bán hàng hiện tại là Net 20, kỳ thu tiền bình quân hiện tại là 25 ngày. Mất mát do nợ xấu chiếm 2% doanh số tín dụng. Tỷ lệ chi phí biến đổi của công ty là 0,8 và tỷ suất sinh lợi trước thuế trên đầu tư vào khoản phải thu và tồn kho là 20%.

Bimbo có kế hoạch mở rộng tín dụng lên 2/10 net 30. Họ kỳ vọng có 20 phần trăm khách hàng nhận chiết khấu tiền mặt. Bimbo cũng có kế hoạch giảm tiêu chuẩn tín dụng và chấp nhận những khách hàng rủi ro hơn. Hành động này dự kiến làm tăng doanh số tín dụng lên 30 phần trăm. Tỷ lệ nợ xấu trên doanh số tín dụng dự kiến tăng lên 3 phần trăm và kỳ thu tiền bình quân sẽ tăng lên 30 ngày. Công ty cũng dự đoán cần phải đầu tư thêm 3 tỷ đồng vào tồn kho để phục vụ cho phần doanh số tăng thêm dự kiến. Hãy cho biết công ty có nên thực hiện kế hoạch thay đổi trong chính sách tín dụng này không?

16. Một công ty mua vật tư từ nhà cung cấp với điều kiện thanh toán 2/10 net 45. Tuy nhiên, nhà cung cấp có thể chấp nhận cho công ty thanh toán đến 60 ngày. Mặt khác, một ngân hàng cũng đồng ý cho công ty vay nợ với lãi suất 12% và yêu cầu duy trì 25% số dư bù trừ tại ngân hàng.

- a. Xác định chi phí tài trợ bằng tín dụng thương mại?
- b. Công ty có nên vay nợ để hưởng chiết khấu từ nhà cung cấp hay không?

17. Một công ty cần 500 triệu để nhận chiết khấu từ nhà cung cấp theo điều kiện 2/10 net 70. Biết rằng, công ty có thể vay ngắn hạn ngân hàng thời hạn 60 ngày, với tiền lãi sẽ thanh toán khi nợ đáo hạn là 8,1 triệu.

- a. Công ty có nên vay ngân hàng để hưởng suất chiết khấu thương mại không?
- b. Nếu ngân hàng yêu cầu thêm 25% kỳ quỹ thì quyết định trên có thay đổi không?

18. Một công ty cần khoản vay thời hạn 1 năm để đầu tư vào một dự án trị giá 2 tỷ đồng. Ngân hàng yêu cầu số dư bù trừ 20% và lãi suất khoản vay là 8%/năm. Ngoài ra, chi phí thủ tục để thực hiện hợp đồng vay trên là 50 triệu đồng.

- a. Công ty sẽ phải vay bao nhiêu để có được nguồn vốn đầu tư ở trên?
- b. Xác định lãi suất thực trên khoản vay mà ngân hàng áp dụng?

19. Một công ty đang thương lượng với 2 ngân hàng để vay 100 triệu đồng thời hạn 1 năm với lãi suất 8% năm.

- Ngân hàng A: đề nghị 20% số dư bù trừ được khấu trừ từ khoản vay và yêu cầu thanh toán khoản vay đều mỗi quý.

- Ngân hàng B: đề nghị 10% số dư bù trừ nhưng không khấu trừ từ khoản vay và yêu cầu thanh toán khoản vay đều mỗi tháng?

- c. Ngân hàng nào đưa ra đề nghị tốt hơn cho công ty?
- d. Giả sử, công ty hiện đang duy trì số dư tài khoản ở mỗi ngân hàng là 20 triệu và được sử dụng như là số dư bù trừ thì lãi suất trên khoản vay tại mỗi ngân hàng là bao nhiêu?

20. Công ty GP cần tài trợ 10 triệu đồng vốn luân chuyển. Hiện tại, họ có các phương án tài trợ sau đây:

- a. Từ chối chiết khấu trả tiền trước của thời hạn bán hàng 3/10 Net 30.
- b. Vay ngân hàng với lãi suất 15%, nếu phương án đòi hỏi số dư bù trừ 12%.

- c. Phát hành thương phiếu với lãi suất 12%, chi phí phát hành là 100 nghìn đồng cho mỗi lần phát hành với thời hạn theo tháng.

Giả sử rằng để ưu tiên cho tính mềm dẻo của vay ngân hàng, có thể chấp nhận tài trợ bằng nguồn này đắt hơn so với các nguồn khác 2%.

Hãy chọn phương án tài trợ.

21. Công ty B có nhu cầu tăng vốn luân chuyển thêm 75 triệu nữa lập tức. Người ta đưa ra ba phương án nguồn như sau:

- Tài trợ bằng tín dụng thương mại: công ty hiện đang mua vật liệu mỗi tháng 50 triệu đồng với thời hạn 3/30 net 90. Chấp nhận chiết khấu.
- Vay ngân hàng: ngân hàng có thể cho vay 100 triệu lãi suất 13% và 10% số dư bù trừ.
- Chuyển nhượng các khoản phải thu của công ty. Công ty hiện đang có 100 triệu khoản phải thu mỗi tháng, kỳ thu tiền 60 ngày. Người mua khoản phải thu chấp nhận cho vay 75% giá trị tiền mặt của khoản phải thu với mức lãi suất 12% năm. Chi phí hoa hồng là 2% giá trị khoản phải thu được mua. Công ty cho rằng nó có thể nhận được dịch vụ kiểm soát tín dụng từ người mua khoản phải thu và giảm chi phí kiểm soát tín dụng và mất mát ước tính 1,5 triệu đồng mỗi tháng.

Hãy lựa chọn phương án tài trợ.

22. Bà Bích Loan hiện là giám đốc công ty phần cứng Gia Long đang thương lượng với ngân hàng thương mại để vay khoản tiền 500 triệu đồng với thời hạn 1 năm. Ngân hàng đã cho bà các phương án dưới đây. Hãy tính lãi suất thực cho mỗi phương án. Phương án nào có lãi suất thực thấp nhất?

- Lãi suất hằng năm 12%, không cần số dư bù trừ và trả lãi vào ngày cuối cùng.
- Lãi suất hằng năm 9% với 20% số dư bù trừ trong tài khoản và trả lãi vào ngày cuối cùng.
- Lãi suất hằng năm 8,75% theo phương thức lãi trả trước với 15% số dư bù trừ.

23. Một công ty có nhu cầu tăng thêm vốn luân chuyển 1 tỷ đồng vào tháng 10 để dự trữ hàng hóa tồn kho cho mùa Giáng Sinh. Thủ quỹ công ty đang thương lượng với 2 ngân hàng để vay nguồn vốn trên như sau:

- Ngân hàng thương mại: cho vay với lãi suất 9% và ký quỹ 20%.
 - Ngân hàng đầu tư: cho vay với lãi suất 11% và không cần ký quỹ?
- Công ty nên ký hợp đồng vay nợ ở ngân hàng nào?

- Giả sử, công ty hiện có số dư tài khoản ở ngân hàng thương mại là 100 triệu đồng, có thể được sử dụng để ký quỹ thì quyết định trên có thay đổi không?