

CHƯƠNG 16

QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG

- Các chính sách vốn lưu động
- Quản trị tiền mặt
- Quản trị hàng tồn kho và khoản phải thu
- Tín dụng thương mại
- Nợ vay ngân hàng

16-1

Các thuật ngữ vốn lưu động

- Vốn lưu động (Gross working capital) – Tổng tài sản lưu động.
- Vốn lưu động thuần (Net working capital) – Tài sản lưu động trừ nợ hoạt động ngắn hạn (không trả lãi).
- Working capital policy – Quyết định mức độ nắm giữ mỗi loại tài sản lưu động, và tài trợ cho những tài sản này như thế nào.
- Working capital management – kiểm soát tiền mặt, hàng tồn kho, khoản phải thu, và quản lý nợ ngắn hạn.

16-2

Một số tỷ số của công ty SKI Inc.

	SKI	TB ngành
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.75x	2.25x
Tỷ số nợ/tài sản	58.76%	50.00%
Vòng quay tiền mặt	16.67x	22.22x
Kỳ thu tiền bình quân	45.63	32.00
Vòng quay hàng tồn kho	4.82x	7.00x
Vòng quay tài sản cố định	11.35x	12.00x
Vòng quay tổng tài sản	2.08x	3.00x
Tỷ lệ lãi ròng	2.07%	3.50%
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn CP	10.45%	21.00%

16-3

Chính sách vốn lưu động của SKI như thế nào so với trung bình ngành?

- Chính sách vốn lưu động được phản ánh trong tỷ số thanh toán hiện hành, vòng quay tiền mặt, vòng quay hàng tồn kho và kỳ thu tiền bình quân.
- Những tỷ số này cho thấy SKI có một lượng lớn vốn lưu động tương ứng với mức doanh thu hiện tại.
- SKI rất cẩn trọng hoặc là hiệu suất quản lý TSLĐ thấp

16-4

SKI hiệu suất thấp hay cản trọng?

- Một chính sách cản trọng (rộng rãi) có thể phù hợp nếu nó dẫn đến mức lợi nhuận lớn hơn.
- Tuy nhiên, SKI không có nhiều lợi nhuận bằng các công ty trong ngành.
- Điều này cho thấy rằng công ty đã có quá nhiều vốn lưu động.

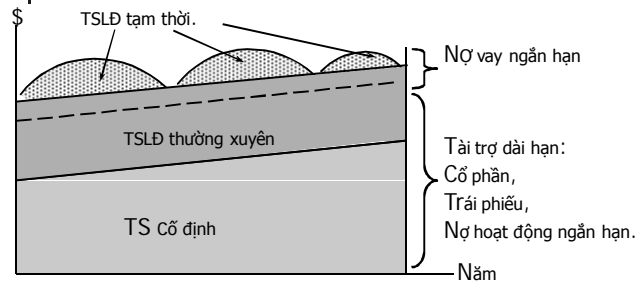
16-5

Các chính sách tài trợ cho vốn lưu động

- Trung dung – Phù hợp thời gian chuyển thành tiền của tài sản với thời hạn trả của nguồn tài trợ.
- Năng nổ – Sử dụng nguồn ngắn hạn để tài trợ cho tài sản thường xuyên.
- Cản trọng – Sử dụng nguồn vốn thường xuyên để tài trợ cho tài sản thường xuyên và tài sản tạm thời.

16-6

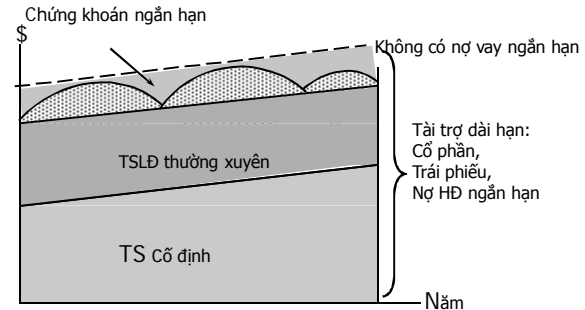
Chính sách tài trợ trung dung



Đường đứt quãng thấp hơn chính sách năng nổ hơn (mạo hiểm hơn).

16-7

Chính sách tài trợ cản trọng



16-8

Chu kỳ dòng tiền (cash conversion cycle – CCC)

- Chu kỳ dòng tiền là khoảng thời gian từ khi công ty chi trả tiền cho nhà cung cấp cho đến khi công ty nhận được tiền bán hàng từ khách hàng.

$$\text{CCC} = \frac{\text{Kỳ luân chuyển hàng tồn kho}}{\text{Kỳ thu tiền bình quân}} + \frac{\text{Kỳ trả tiền bình quân}}{\text{Kỳ thu tiền bình quân}}$$

16-9

Chu kỳ dòng tiền

$$\text{CCC} = \frac{365}{4.82} + 46 - 30$$

$$\text{CCC} = 76 + 46 - 30 = 92 \text{ days.}$$

16-10

Tiền mặt không mang lại lợi nhuận, vậy thì tại sao công ty nên giữ tiền?

1. Giao dịch – Phải có tiền để hoạt động
2. Dự phòng – “safety stock”. Được giảm đi nhờ vay hạn mức tín dụng và chứng khoán thanh khoản cao.
3. Số dư bù trừ - cho các khoản vay và/hoặc các dịch vụ được cung cấp.
4. Đầu cơ – tận dụng được những khoản mua hàng giá rẻ và nhận được chiết khấu thanh toán. Được giảm đi nhờ vay theo hạn mức tín dụng và chứng khoán thanh khoản cao.

16-11

Mục tiêu của quản trị tiền mặt

- Để đáp ứng được các nhu cầu trên, đặt biệt là cho nhu cầu giao dịch, nhưng không có tiền dư thừa.
- Để giảm thiểu số dư tiền mặt cho giao dịch nói riêng cũng như để đáp ứng các mục tiêu khác.

16-12

Tối thiểu hóa lượng tiền mặt nắm giữ

- Sử dụng một hộp thư bưu điện
- Đòi hỏi khách hàng chuyển tiền bằng điện (wire transfer)
- Cân đối dòng tiền vào và ra
- Sử dụng một tài khoản chi tách biệt
- Giảm nhu cầu tiền mặt cho dự phòng:
 - Tăng tính chính xác của dự báo
 - Nắm giữ chứng khoán thanh khoản cao
 - Thoả thuận hạn mức tín dụng

16-13

Lập ngân sách tiền mặt

- Dự toán tiền thu vào, tiền chi ra và số dư tiền mặt cuối kỳ.
- Được sử dụng để lên kế hoạch vay mượn tiền thiếu hay đầu tư tiền thừa.
- Có thể lập cho hàng ngày, hàng tuần, hàng tháng.
- Hàng tháng cho nhu cầu hoạch định hàng năm và hàng ngày cho nhu cầu quản trị tiền mặt thực tế.

16-14

Ngân sách tiền mặt của SKI: Cho tháng Giêng và tháng Hai

	Tiền thu vào thuần	
	T 1	T 2
<u>Tiền thu vào</u>	<u>\$67,651.95</u>	<u>\$62,755.40</u>
Mua hàng	44,603.75	36,472.65
Lương	6,690.56	5,470.90
Thuê	<u>2,500.00</u>	<u>2,500.00</u>
Tổng chi ra	<u>\$53,794.31</u>	<u>\$44,443.55</u>
Net CF	<u>\$13,857.64</u>	<u>\$18,311.85</u>

16-15

Ngân sách TM của SKI (tt)

	Tiền vào thuần	
	T 1	T 2
Tiền mặt đầu kỳ		
nếu không vay	\$ 3,000.00	\$16,857.64
Net CF	<u>13,857.64</u>	<u>18,311.85</u>
Tổng tiền mặt có	16,857.64	35,169.49
Trừ: tồn quỹ mục tiêu	<u>1,500.00</u>	<u>1,500.00</u>
Tiền dư	<u>\$15,357.64</u>	<u>\$33,669.49</u>

16-16

Nợ khó đòi sẽ được đưa vào ngân sách như thế nào?

- Tiền thu vào sẽ bị giảm bởi vì khoản thất thoát nợ xấu.
- Ví dụ, nếu công ty có 3% tổn thất nợ xấu, tiền thu vào chỉ còn 97% doanh thu.
- Thu vào thấp hơn dẫn đến nhu cầu vay mượn nhiều hơn.

16-17

Phân tích ngân sách tiền mặt của SKI

- Tiền mặt nắm giữ sẽ nhiều hơn mức tồn quỹ mục tiêu cho mỗi tháng, ngoại trừ tháng 10 và tháng 11.
- Ngân sách tiền mặt cho thấy công ty nắm giữ quá nhiều tiền.
- SKI có thể tăng EVA bằng cách hoặc đầu tư tiền vào tài sản sinh lợi hơn, hoặc trả lại tiền cho cổ đông.

16-18

Tại sao SKI muốn nắm giữ một lượng tiền mặt tương đối cao?

- Nếu doanh thu ít hơn so với dự báo, SKI sẽ bị thiếu tiền.
- Một công ty có thể nắm giữ một lượng lớn tiền mặt nếu nó không tin tưởng lắm vào dự báo doanh thu, hoặc là công ty quá cẩn trọng.
- Tiền mặt có thể được sử dụng để tài trợ một phần cho các đầu tư tương lai.

16-19

Các chi phí tồn kho

- Các loại chi phí tồn kho
 - Chi phí lưu kho – Chi phí lưu trữ, bảo quản, bảo hiểm, thuế tài sản, khấu hao, và hư hỏng lỗi thời.
 - Chi phí đặt hàng – Chi phí lập đơn hàng, vận chuyển, và chi phí quản lý.
 - Chi phí thiếu hụt hàng – Mất doanh thu hay sự tín nhiệm của khách hàng, và gián đoạn sản xuất.
- Việc giảm mức tồn kho thông thường làm giảm chi phí lưu kho, tăng chi phí đặt hàng, và có thể tăng chi phí thiếu hụt hàng.

16-20

SKI có nắm giữ quá nhiều hàng tồn kho không?

- Vòng quay hàng tồn kho của SKI (4.82x) thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành (7.00x).
 - Công ty đang nắm giữ quá nhiều hàng tồn kho trên một đồng doanh thu.
- Do nắm giữ hàng tồn kho dư thừa, công ty tăng chi phí, và giảm ROE.
- Hơn nữa, vốn dư thừa này phải được tài trợ, do đó EVA cũng thấp hơn.

16-21

Nếu SKI có thể giảm hàng tồn kho mà không ảnh hưởng đến doanh thu, điều này có ảnh hưởng như thế nào đến tiền mặt của công ty?

- Trong ngắn hạn: Tiền mặt tăng lên vì mua hàng tồn kho giảm.
- Dài hạn: Công ty sẽ từng bước giảm lượng tiền mặt nắm giữ và tăng EVA.

16-22

Khách hàng của SKI trả tiền nhanh hay chậm hơn so với khách hàng của các đối thủ cạnh tranh?

- Kỳ thu tiền bình quân của SKI (45.6 ngày) cao hơn nhiều so với trung bình ngành (32 ngày).
 - Khách hàng của SKI trả tiền chậm hơn.
- SKI nên xem xét thắt chặt chính sách tín dụng để giảm kỳ thu tiền bình quân.

16-23

Các thành phần của chính sách tín dụng

1. Thời hạn tín dụng – Bao lâu mới trả? Thời hạn tín dụng ngắn hơn giảm kỳ thu tiền bq và khoản phải thu bq, nhưng có thể làm giảm doanh thu.
2. Chiết khấu tiền mặt – Giá thấp hơn. Thu hút khách hàng mới và giảm kỳ thu tiền bq.
3. Tiêu chuẩn tín dụng – Tiêu chuẩn chặt hơn có khuynh hướng giảm doanh thu, nhưng giảm chi phí nợ xấu. Nợ xấu thấp hơn giảm kỳ thu tiền bình quân.
4. Chính sách thu tiền – mức độ cứng rắn? Chính sách cứng rắn hơn giảm kỳ thu tiền bình quân nhưng có thể làm tổn thương quan hệ với khách hàng.

16-24

Liệu SKI có gặp phải rủi ro nếu thắt chặt chính sách tín dụng?

- Có, một chính sách tín dụng thắt chặt hơn sẽ làm giảm doanh thu
 - Một số khách hàng sẽ chọn mua hàng ở nơi khác nếu họ bị áp lực phải thanh toán sớm hơn.
 - SKI phải cân bằng lợi ích của việc nợ xấu ít hơn với chi phí của việc bị mất doanh thu.

16-25

Nếu SKI có thể giảm kỳ thu tiền bq mà không ảnh hưởng đến doanh thu, điều này có ảnh hưởng như thế nào đến tiền mặt của công ty?

- Ngắn hạn: Nếu khách hàng trả tiền sớm hơn, điều này làm tăng tiền mặt nắm giữ.
- Dài hạn: qua thời gian, công ty sẽ đầu tư tiền vào các tài sản sinh lợi hơn, hay chi trả cho cổ đông. Cả hai hành động này đều làm tăng EVA của công ty.

16-26

Tín dụng ngắn hạn

- Các khoản nợ phải thanh toán trong vòng 1 năm.
- Các nguồn tín dụng ngắn hạn chính
 - Phải trả người bán (Tín dụng thương mại)
 - Vay ngân hàng
 - Thương phiếu
 - Các khoản phải trả khác
- Từ góc nhìn của công ty, tín dụng ngắn hạn rủi ro hơn nợ dài hạn.
 - Luôn luôn có một khoản phải chi trả.
 - Có thể có rắc rối khi vay khoản mới.

16-27

Thuận lợi và bất lợi của nguồn tài trợ ngắn hạn

- Thuận lợi
 - Tốc độ
 - Linh hoạt
 - Chi phí thấp hơn nguồn dài hạn
- Bất lợi
 - Chi phí lãi thay đổi
 - Công ty có thể có rủi ro vỡ nợ do các điều kiện kinh tế tạm thời.

16-28

Tín dụng thương mại là gì?

- Tín dụng thương mại là tín dụng được cấp bởi nhà cung cấp của doanh nghiệp.
- Tín dụng thương mại thông thường là nguồn tín dụng ngắn hạn lớn nhất, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp nhỏ.
- Tự động phát sinh trong hoạt động, dễ có, nhưng chi phí có thể cao.

16-29

Điều khoản tín dụng thương mại

- Một công ty mua \$3,000,000 net (\$3,030,303 gross) theo điều khoản 1/10, net 30.
- Công ty có thể bỏ qua chiết khấu và thanh toán vào ngày 40, không bị phạt.

$$\begin{aligned}\text{Mua hàng thuần hàng ngày} &= \$3,000,000 / 365 \\ &= \$8,219.18\end{aligned}$$

16-30

Phân tích tín dụng thương mại

- Khoản phải trả người bán, nếu công ty nhận chiết khấu
 - Phải trả người bán = $\$8,219.18 (10) = \$82,192$
- Khoản phải trả người bán, nếu công ty không nhận chiết khấu
 - Phải trả người bán = $\$8,219.18 (40) = \$328,767$
- Phân tích tín dụng thương mại

Tổng tín dụng thương mại	\$328,767
Tín dụng TM miễn phí	- 82,192
Tín dụng TM tổn phí	<u>\$246,575</u>

16-31

Chi phí danh nghĩa của tín dụng thương mại (nominal cost)

- Công ty mất $0.01(\$3,030,303) = \$30,303$ chiết khấu để nhận thêm \$246,575 tín dụng thương mại tăng thêm:
$$\begin{aligned}r_{\text{NOM}} &= \$30,303 / \$246,575 \\ &= 0.1229 = 12.29\%\end{aligned}$$
- \$30,303 được trả trong suốt năm, do đó chi phí hiệu lực của tín dụng thương mại tổn phí cao hơn.

16-32

Công thức tính chi phí danh nghĩa của tín dụng thương mại

$$r_{\text{NOM}} = \frac{\text{Chiết khấu \%}}{1 - \text{Chiết khấu \%}} \times \frac{365 \text{ ngày}}{\text{Số ngày nội - thời hạn chiết khấu}}$$

$$= \frac{1}{99} \times \frac{365}{40 - 10}$$

$$= 0.1229$$

$$= 12.29\%$$

16-33

Chi phí thực tế của tín dụng thương mại (effective cost)

- Tỷ suất của kỳ tín dụng = $0.01 / 0.99 = 1.01\%$
- Số kỳ/năm = $365 / (40 - 10) = 12.1667$
- Chi phí thực tế của tín dụng thương mại

$$\text{EAR} = (1 + \text{periodic rate})^N - 1$$

$$= (1.0101)^{12.1667} - 1 = 13.01\%$$

16-34

Nợ vay ngân hàng

- Công ty có thể vay \$100,000 cho 1 năm tại mức lãi suất danh nghĩa 8%.
- Tiền lãi có thể được tính theo một trong các cách sau:
 - Lãi đơn hàng năm
 - Trả các khoản cố định, (lãi cộng vốn gốc), 12 tháng (add-on)

16-35

Lãi đơn hàng năm

- "Lãi đơn" nghĩa là không chiết khấu hay cộng thêm.

$$\text{Tiền lãi} = 0.08(\$100,000) = \$8,000$$

$$r_{\text{NOM}} = \text{EAR} = \$8,000 / \$100,000 = 8.0\%$$

Đối với khoản nợ tính lãi đơn thời hạn 1 năm,

$$r_{\text{NOM}} = \text{EAR}$$

16-36

Tiền lãi cộng vào

- Tiền lãi = $0.08 (\$100,000) = \$8,000$
- Giá trị danh nghĩa = $\$100,000 + \$8,000 = \$108,000$
- Khoản chi trả hàng tháng = $\$108,000/12 = \$9,000$
- Dư nợ bình quân = $\$100,000/2 = \$50,000$
- Chi phí tương đương = $\$8,000/\$50,000 = 16.0\%$
- Để tìm tỷ suất hiệu lực tương đương, nhận thấy rằng công ty nhận $\$100,000$ và phải chi trả hàng tháng $\$9,000$ (giống như một chuỗi tiền đều)

16-37

Tiền lãi cộng vào

Từ kết quả của máy tính bên dưới, chú ta có:

$$\begin{aligned} r_{\text{NOM}} &= 12 \text{ (0.012043)} \\ &= 0.1445 = 14.45\% \end{aligned}$$

$$\text{EAR} = (1.012043)^{12} - 1 = 15.45\%$$

Nhập vào	12	100	-9	0
	N	I/YR	PV	PMT
Kết quả		1.2043		FV

16-38