

Phân tích tài chính

MPP19, HỌC KỲ XUÂN, 2018



Giới thiệu Đề cương môn học

- **Phần 1- Tài chính căn bản**
 - Nhập môn Tài chính và chính sách công
 - Chiết khấu ngân lưu và giá trị hiện tại
 - Nguyên tắc ra quyết định đầu tư
- **Phần 2 – Lý thuyết danh mục đầu tư**
 - Rủi ro và lợi nhuận
 - Lý thuyết danh mục đầu tư
 - Mô hình định giá tài sản vốn, CAPM
 - Chi phí và cơ cấu vốn
- **Phần 3 – Định giá**
 - Định giá trái phiếu
 - Định giá cổ phiếu
 - Định giá doanh nghiệp
- **Phần 4 – Tái cấu trúc và quản trị doanh nghiệp**
 - Tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước
 - Tái cấu trúc ngân hàng
 - Quản trị doanh nghiệp



Tài liệu đọc



- Richard Brealey, Stewart Myers and Franklin Allen, Nguyên lý tài chính công ty , 11th edition, McGraw-Hill Irwin, 2014. (Abv: BMA)
- Zvi Bodie, Alex Kane và Alan J. Marcus, Những vấn đề căn bản của đầu tư, NXB McGraw-Hill Irwin, 2008
- Aswath Damodaran, Định giá đầu tư, Wiley Finance, 2001
- Corporate Governance of State Owned Enterprises, A Toolkit, World Bank Group, 2014.

Yêu cầu và đánh giá của môn học

- ***Yêu cầu của môn học***

- 3 buổi mỗi tuần
- Đọc các tài liệu và tình huống trước khi lên lớp
- Tích cực tham gia thảo luận các nội dung bài giảng và tình huống
- Làm bài tập về nhà, bài tập nhóm theo quy định của môn học và Sổ tay học viên

- ***Đánh giá của môn học***

- Điểm 4 bài tập chiếm 20%
- Tham gia và phát biểu trên lớp chiếm 30% (*)
- Kiểm tra giữa kỳ chiếm 20%
- Đề án cuối kỳ (thuyết trình và nộp bài viết) chiếm 30%

- ***(*) Bài viết tình huống: đánh giá theo mức Tốt, Đạt yêu cầu và Không đạt yêu cầu***

Nhập môn Tài chính và chính sách công



- Doanh nghiệp là gì?
- Nhiệm vụ chủ yếu của tài chính doanh nghiệp
 - Dự toán vốn
 - Cấu trúc vốn
 - Quản lý vốn lưu động
- Mục tiêu của người quản lý tài chính
- Quản trị doanh nghiệp
 - Lý thuyết ủy quyền thừa hành
 - Lý thuyết về tổ chức
 - Sự chia tách sở hữu và quản lý
- Mối quan hệ với chính sách công

Nguồn: Matthew Will, McGraw Hill/Irwin

Doanh nghiệp là gì?



- **Doanh nghiệp**

- *Doanh nghiệp* là tổ chức có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch, được đăng ký thành lập theo quy định của pháp luật nhằm mục đích kinh doanh. (Luật Doanh nghiệp 2014)

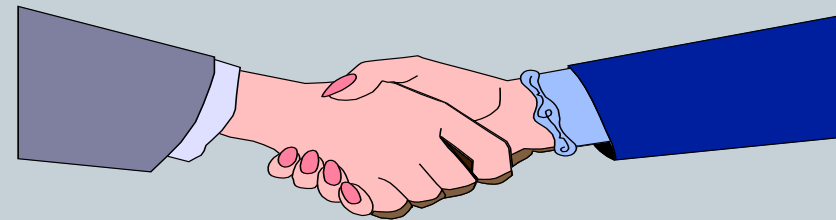
- **Các loại hình doanh nghiệp**

- Công ty hợp danh
- Công ty trách nhiệm hữu hạn (một thành viên, hai thành viên trở lên)
- Công ty cổ phần

Tổ chức của một doanh nghiệp



- Các hình thức tổ chức doanh nghiệp
 - Chủ sở hữu duy nhất (Sole Proprietorships)
 - Công ty hợp danh (Partnerships)
 - Công ty cổ phần (Corporations)
 - Các lựa chọn Trách nhiệm hữu hạn (Limited Liability Options)
 - ✦ Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn (Limited Liability Partnerships)
 - ✦ Công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn (Limited Liability Corporations)
 - ✦ Công ty chuyên ngành đặc thù (Professional Corporations)

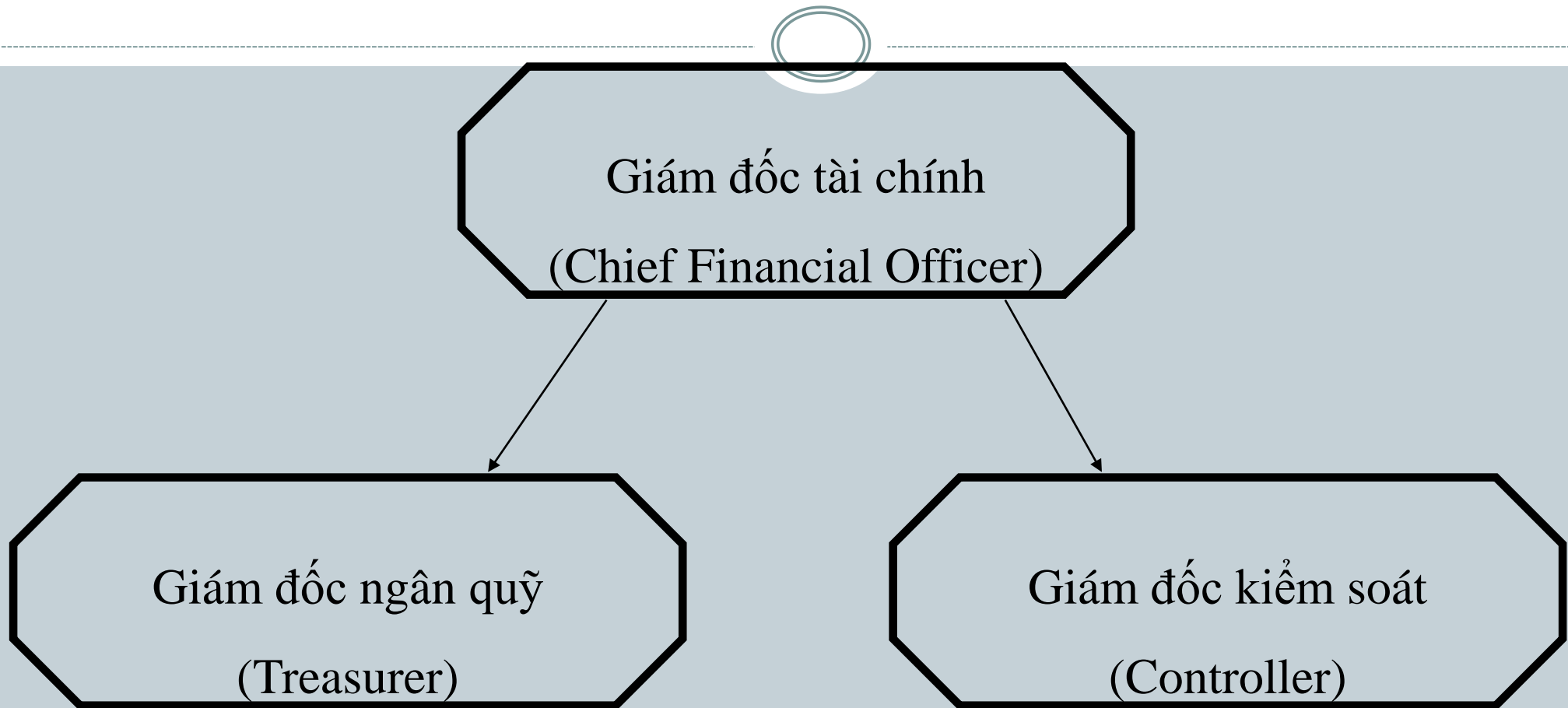


Tổ chức doanh nghiệp



	Một chủ	Hợp danh	Công ty cổ phần
Ai sở hữu DN?	Người quản lý	Các thành viên	Các cổ đông
Quản lý và sở hữu bị chia tách không?	Không	Không	Thường là có
Trách nhiệm của sở hữu?	Không giới hạn	Không giới hạn	Có giới hạn
Thuế đối với chủ sở hữu và công ty tách biệt?	Không	Không	Có

Người quản lý tài chính (The Financial Manager)



Người quản lý tài chính (The Financial Manager)



- **Giám đốc tài chính (Chief Financial Officer, CFO)**
 - Giám sát ngân quỹ và kiểm soát viên, thiết lập các chiến lược tài chính tổng thể.
- **Giám đốc ngân quỹ (Treasurer)**
 - Chịu trách nhiệm về tài chính / kế hoạch tài chính, quản lý tiền mặt, và các mối quan hệ với ngân hàng và các tổ chức tài chính / quản lý tín dụng khác, chỉ tiêu đầu tư.
- **Giám đốc kiểm soát (Controller)**
 - Chịu trách nhiệm về lên ngân sách, kế toán chi phí và tài chính, thuế, xử lý dữ liệu.

Ví dụ về cơ cấu tổ chức

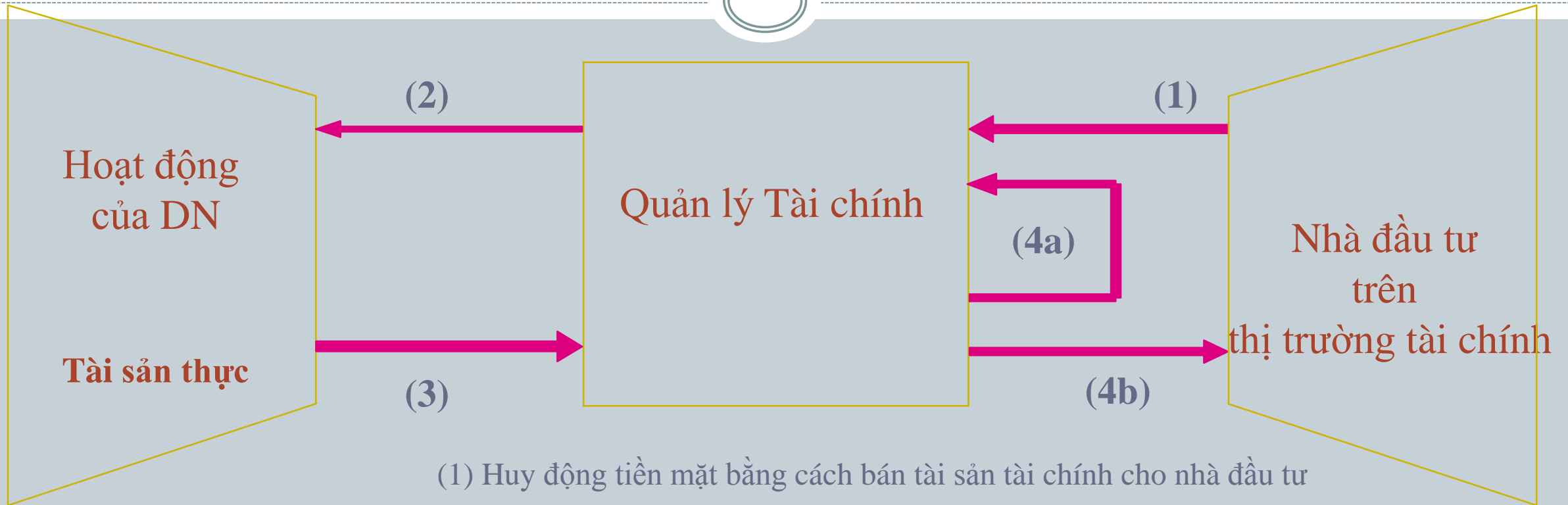


Vai trò của người quản lý tài chính



- Doanh nghiệp nên lựa chọn đầu tư gì?
 - ✦ Quyết định đầu tư: dự toán vốn, quản lý vốn lưu động
 - ✦ Đầu tư ngắn hạn vs dài hạn
 - Dự toán vốn: Quy trình lập kế hoạch và quản lý đầu tư dài hạn của công ty ⇒ tài sản cố định.
 - Quản lý vốn lưu động: tài sản và nợ ngắn hạn của công ty
- Doanh nghiệp tài trợ đầu tư ra sao?
 - ✦ Quyết định huy động tài chính: Chi phí vốn, cơ cấu vốn
 - Cơ cấu vốn: kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp ⇒ Nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu.

Vai trò của người quản lý tài chính



- (1) Huy động tiền mặt bằng cách bán tài sản tài chính cho nhà đầu tư
- (2) Đầu tư vào các hoạt động của doanh nghiệp và mua tài sản thực
- (3) Tiền mặt được tạo từ hoạt động của doanh nghiệp
- (4a) Tiền được tái đầu tư
- (4b) Tiền được trả lại cho nhà đầu tư

Vai trò của người quản lý tài chính



- **Tài sản thực**

- Tài sản được dùng để sản xuất/cung ứng hàng hóa và dịch vụ
 - ✦ Hữu hình – máy móc, nhà xưởng, đất đai, cao ốc văn phòng
 - ✦ Vô hình – giá trị thương hiệu, hỗ trợ logistic

- **Tài sản tài chính**

- Quyền lợi tài chính đối với thu nhập được tạo ra từ tài sản thực của công ty

Mục tiêu của người quản lý tài chính



- Mục tiêu nào là chính đáng?
 - Tồn tại?
 - Đánh bại đối thủ?
 - Tối đa hóa doanh thu?
 - Tối đa hóa thu nhập ròng?
 - Tối đa hóa thị phần?
 - Tối thiểu hóa chi phí?
 - Tối đa hóa giá trị cổ phần?
- Cổ đông mong muốn tối đa hóa của cải.
- Liệu nhà quản lý có thực hiện tối đa hóa của cải?



Đạo đức và mục tiêu quản lý

- Liệu tối đa hóa giá trị có biện minh cho hành vi phi đạo đức?

Vấn đề Ủy quyền – thừa hành



- Người quản lý có trách nhiệm giải trình với các bên có quyền lợi liên quan (stakeholders)
- Mỗi quan hệ Ủy quyền – thừa hành
 - Người ủy quyền (Principal) thuê một người thừa hành (Agent) để đại diện cho quyền lợi của mình
 - Cổ đông (principals) thuê các nhà quản lý (agents) để điều hành công ty
- Vấn đề Ủy quyền – thừa hành
 - Xung đột lợi ích giữa người ủy quyền và người thừa hành
 - Kể người thừa hành không nắm giữ 100% cổ phần của doanh nghiệp thì vấn đề Ủy quyền – thừa hành này sẽ xảy ra.
 - Nguồn gốc vấn đề Ủy quyền – thừa hành là sự phân tách giữa người sở hữu và người quản lý.

Mục tiêu quản lý



- Mục tiêu quản lý có thể khác với mục tiêu của cổ đông
 - Thù lao, bổng lộc hoang phí, đắt đỏ;
 - Duy trì tồn tại
 - Sự độc lập
- Tăng mức tăng trưởng hay quy mô không nhất thiết đồng nghĩa với tăng của cải của cổ đông.

Vấn đề ủy quyền – thừa hành

Chủ sở hữu vs. Người quản lý

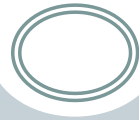
Khác biệt về thông tin

- Giá cổ phiếu và lợi nhuận
- Phát hành cổ phần và các chứng khoán khác
- Cổ tức
- Tài trợ tài chính

Khác biệt mục tiêu

- Người quản lý vs. cổ đông
- Quản lý cấp cao vs. Quản lý hoạt động
- Cổ đông vs. Ngân hàng và người cho vay

Quản lý người quản lý



- **Thù lao quản lý**
 - Chính sách khuyến khích (Incentives) có thể được sử dụng để điều chỉnh, gắn kết lợi ích của người quản lý và cổ đông
 - Cơ chế ưu đãi cần được cấu trúc thận trọng để đảm bảo đạt mục tiêu kỳ vọng
- **Kiểm soát công ty**
 - Mối đe dọa của việc giành quyền kiểm soát có thể dẫn đến quản lý tốt hơn
- **Các bên khác có lợi ích liên quan**
- **Quản trị doanh nghiệp**
 - Thiết kế Hội đồng quản trị
 - Các yêu cầu quy định điều tiết pháp lý
 - Cơ chế giám sát chuyên biệt...

Tài chính doanh nghiệp và chính sách công



- **5 chủ đề chính của tài chính doanh nghiệp:**
 - Tài chính doanh nghiệp chủ yếu bàn về tối đa hóa giá trị;
 - Chi phí cơ hội của vốn đặt ra tiêu chuẩn cho các quyết định đầu tư;
 - Một đồng đô-la an toàn có giá trị hơn một đồng đô-la rủi ro;
 - Các quyết định đầu tư thông minh tạo ra nhiều giá trị hơn các quyết định huy động vốn thông minh;
 - Quản trị tốt có vai trò quan trọng
- **Câu hỏi chính sách:**
 - Làm thế nào để phát triển doanh nghiệp?
 - Chính sách hỗ trợ (hỗ trợ vốn, phát triển thị trường vốn, điều tiết, quản lý, giám sát doanh nghiệp...) như thế nào là phù hợp?