

CHƯƠNG 11

NGUỒN VỐN DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH
BỘ MÔN TCDN



11.1. NGUỒN VỐN BÊN TRONG

- **Khái niệm:** *Nguồn vốn từ bên trong doanh nghiệp chính là lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư.*
- **Ưu điểm:**
 - + Tăng vốn chủ sở hữu.
 - + Làm tăng tự chủ về tài chính, tăng uy tín cho DN.
 - + Tiết kiệm chi phí sử dụng vốn
 - + Giữ được quyền kiểm soát cổ đông, tránh áp lực thanh toán đúng kỳ hạn.
- **Nhược điểm:** Chi phí cao hơn so với vốn vay hay trái phiếu, hiệu quả sử dụng vốn thường không cao và giới hạn về quy mô vốn.

11.2. NGUỒN VỐN BÊN NGOÀI

- 11.2.1. Cổ phiếu thường
- 11.2.2. Cổ phiếu ưu đãi
- 11.2.3. Vay dài hạn
- 11.2.4. Thuê tài chính

11.2.1. Cổ phiếu thường

- **11.2.1.1. Cổ phiếu thường và các hình thức huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu thường**
- **Khái niệm**: CP thường là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong công ty và cho phép người sở hữu nó được hưởng các quyền lợi thông thường trong công ty cổ phần.
- **Đặc điểm**:

11.2.1. Cổ phiếu thường

- Các hình thức phát hành cổ phiếu thường huy động vốn
 - ❑ Chào bán riêng lẻ
 - ❑ Chào bán ra công chúng

11.2.1. Cổ phiếu thường

- 11.2.1.2. Quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới của cổ đông
- Mục đích:
 - Bảo vệ quyền kiểm soát cho cổ đông hiện hành
 - Bảo vệ cho cổ đông tránh được thiệt hại về sụt giá do hiện tượng loãng giá cổ phiếu.
- => Phát hành cổ phần thường mới dành quyền ưu tiên mua cho các cổ đông hiện hành.

11.2.1. Cổ phiếu thường

- **11.2.1.2. Quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới của cổ đông**
- Công ty ấn định số vốn cần huy động và giá ghi bán một cổ phiếu mới.
 - Số lượng CP mới = Số vốn cần huy động / Giá ghi bán 1 CP
 - Số quyền mua để mua 1 CP mới = Số CP đang lưu hành / Số CP mới dự kiến phát hành
 - Giá trị lý thuyết một quyền mua $R = (P_e - P_u) / N$ (1)
 - Giá trị lý thuyết một quyền mua $R = P_o - P_e$ (2)
 - Giá trị lý thuyết một quyền mua $R = (P_o - P_u) / (N + 1)$ (3)

11.2.1.Cổ phiếu thường

- 11.2.1.2.Quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới của cổ đông
- Điểm lợi:

- Bất lợi:

11.2.1.3. Những điểm lợi và bất lợi khi HĐV bằng phát hành CP ra công chúng

- Điểm lợi:
 - ❑ Làm tăng vốn đầu tư dài hạn nhưng công ty không có nghĩa vụ bắt buộc phải trả lợi tức cố định như sử dụng vốn vay, dẫn đến giảm bớt nguy cơ phải tổ chức lại hoặc phá sản Công ty .
 - ❑ Cổ phiếu thường không quy định mức cổ tức cố định, mà nó phụ thuộc vào kết quả kinh doanh. dẫn đến công ty không có nghĩa vụ pháp lý phải trả lợi tức cố định, đúng hạn.
 - ❑ Cổ phiếu thường không có thời gian đáo hạn vốn, nên công ty không phải hoàn trả vốn gốc theo kỳ hạn cố định

11.2.1.3. Những điểm lợi và bất lợi khi HĐV bằng phát hành CP ra công chúng

- Điểm lợi:
 - ❑ Làm tăng hệ số vốn chủ sở hữu, tăng tỷ lệ đảm bảo nợ của công ty, tăng thêm khả năng vay nợ và tăng mức độ tín nhiệm, giảm rủi ro tài chính.
 - ❑ Trong một số trường hợp, chẳng hạn khi công ty làm ăn phát đạt, lợi nhuận cao, cổ phiếu thường dễ bán hơn so với cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu.

11.2.1.3. Những điểm lợi và bất lợi khi HĐV bằng phát hành CP ra công chúng

- **Những điểm bất lợi:**

- ❑ Chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát Công ty cho các Cổ đông mới.
- ❑ Chia sẻ quyền phân chia thu nhập cao cho các cổ đông mới, gây bất lợi cho các cổ đông cũ khi Công ty có triển vọng kinh doanh tốt trong tương lai.
- ❑ Chi phí phát hành cổ phiếu thường, nhìn chung cao hơn chi phí phát hành của cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu do rủi ro cao hơn.
- ❑ Lợi tức cổ phần thường không được trừ ra khi xác định thu nhập chịu thuế

11.2.1.3. Những điểm lợi và bất lợi khi HĐV bằng phát hành CP ra công chúng

- **Ngoài ra, cần phải cân nhắc các yếu tố mang tính chất điều kiện sau:**

11.2.2. Cổ phiếu ưu đãi

- **Khái niệm:** CFUĐ là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong công ty cổ phần, đồng thời nó cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu đãi hơn so với cổ đông thường.
- **Đặc trưng chủ yếu:**

11.2.2. Cổ phiếu ưu đãi

- **Những lợi thế khi phát hành cổ phiếu ưu đãi:**
 - ❑ Không bắt buộc phải trả lợi tức cố định đúng hạn. Mặc dù phải trả lợi tức cố định, nhưng công ty không có nghĩa vụ phải trả lợi tức đúng kì hạn, mà có thể hoãn trả sang kì sau.
 - ❑ Có khả năng làm tăng EPS, do không bị chia sẻ quyền phân chia lợi nhuận cao cho cổ đông ưu đãi. Vì công ty chỉ phải trả cho CĐƯĐ một khoản cổ tức cố định.
 - ❑ Tránh được việc chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát hoạt động kinh doanh cho các cổ đông ưu đãi.
 - ❑ Không phải cầm cố, thế chấp tài sản, cũng như lập quỹ thanh toán vốn gốc (như với trái phiếu).

11.2.2. Cổ phiếu ưu đãi

- **Những mặt bất lợi:**
 - ❑ Lợi tức cổ phiếu ưu đãi cao hơn lợi tức trái phiếu do mức độ rủi ro của việc đầu tư vào CFUĐ cao hơn so với đầu tư vào trái phiếu.
 - ❑ Lợi tức CFUĐ không được trừ khi xác định thu nhập chịu thuế của Công ty dẫn đến chi phí sử dụng CFUĐ lớn hơn so với chi phí sử dụng trái phiếu.
- => Do tính chất lưỡng tính của CFUĐ, tức là vừa giống cổ phiếu thường vừa giống trái phiếu, nên việc sử dụng CFUĐ sẽ là hợp lý trong bối cảnh nếu như việc sử dụng trái phiếu và cổ phiếu thường đều là bất lợi với công ty.

11.2.3. Vay dài hạn

11.2.3.1. Vay dài hạn NHTM và các tổ chức tài chính tín dụng khác.

11.2.3.2. Trái phiếu doanh nghiệp.

11.2.3.3. Trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu.

11.2.3.1. Vay dài hạn NHTM và tổ chức TCTD

- Vay dài hạn ngân hàng là một nguồn vốn tín dụng quan trọng trong sự phát triển của DN.
- Vay vốn dài hạn ngân hàng thông thường được hiểu là vay vốn có thời gian trên một năm. Hoặc trong thực tế, người ta chia thành vay vốn trung hạn (từ 1 đến 3 năm), vay vốn dài hạn (thường tính trên 3 năm).
- Tùy theo tính chất và mục đích sử dụng, ngân hàng cũng có thể phân loại cho vay thành: Cho vay đầu tư TSCĐ, cho vay đầu tư TSLĐ, cho vay để thực hiện dự án.
- Lãi suất vay dài hạn có thể là lãi suất cố định hoặc lãi suất thả nổi tùy theo sự thương lượng của 2 bên.

11.2.3.1. Vay dài hạn NHTM, TCTCTD

- Nguồn vốn vay dài hạn NH có nhiều điểm lợi giống như trái phiếu kể trên. Tuy nhiên ngoài những điểm bất lợi giống như trái phiếu, thì vay dài hạn NH còn có những hạn chế sau đây:
 - Điều kiện tín dụng: Các DN muốn vay tại các NHTM, cần đáp ứng đ-ược các yêu cầu đảm bảo an toàn tín dụng của NH. DN phải xuất trình hồ sơ vay vốn và các thông tin cần thiết mà NH yêu cầu. Trên cơ sở đó NH phân tích hồ sơ xin vay vốn và đánh giá thông tin rồi ra quyết định có cho vay hay không.
 - Điều kiện đảm bảo tiền vay
 - Sự kiểm soát của NH

11.2.3.2. Trái phiếu doanh nghiệp

- **Khái niệm:** Trái phiếu doanh nghiệp là chứng chỉ vay vốn do DN phát hành thể hiện nghĩa vụ và sự cam kết của DN phải thanh toán lợi tức và tiền vay vào những thời hạn đã xác định cho người nắm giữ trái phiếu.
- **Đặc trưng chủ yếu:**

11.2.3.2. Trái phiếu doanh nghiệp

- **Những lợi thế khi huy động vốn bằng phát hành trái phiếu dài hạn.**
 - ❑ Lợi tức trái phiếu được giới hạn (cố định) ở mức độ nhất định. Là đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến ROE (EPS).
 - ❑ Chi phí phát hành trái phiếu thấp hơn so với cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi do rủi ro thấp hơn cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.
 - ❑ Lợi tức trái phiếu được trừ vào thu nhập chịu thuế khi tính thuế TNDN, đem lại khoản lợi thuế và giảm chi phí sử dụng vốn vay.
 - ❑ Giúp DN chủ động điều chỉnh cơ cấu VKD một cách linh hoạt, đảm bảo việc sử dụng vốn tiết kiệm và có hiệu quả.

11.2.3.2. Trái phiếu doanh nghiệp

- **Những mặt bất lợi:**
 - ❑ Buộc phải trả lợi tức cố định đúng hạn, có thể gây căng thẳng về mặt tài chính và dễ dẫn tới nguy cơ rủi ro tài chính
 - ❑ Làm tăng hệ số nợ của DN
 - ❑ Phát hành trái phiếu là sử dụng nợ vay có kì hạn. Điều này buộc DN phải lo việc hoàn trả tiền vay nợ gốc đúng hạn, dẫn tới nguy cơ mất khả năng thanh toán, dẫn đến bị phá sản.
 - ❑ Sử dụng trái phiếu dài hạn là việc sử dụng nợ trong thời gian dài, tác động như dao 2 lưỡi. Một mặt, nó đóng vai trò đòn bẩy thúc đẩy sự phát triển của DN; mặt khác, nó lại trở thành nguy cơ đe dọa sự tồn tại và phát triển của DN.

11.2.3.2. Trái phiếu doanh nghiệp

- Ngoài ra, cần nhắc thêm các nhân tố chủ yếu sau:

11.3.2.3. Trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu

- **Trái phiếu chuyển đổi**

- **Khái niệm:** Là loại trái phiếu có thể được chuyển đổi thành cổ phiếu thường theo một tỷ lệ nhất định được thỏa thuận khi phát hành trái phiếu.
- Có 2 vấn đề được xác định là: Tỷ lệ chuyển đổi và giá chuyển đổi
 - + Tỷ lệ chuyển đổi: Là số lượng cổ phiếu thường mà trái chủ nhận được khi thực hiện chuyển đổi thành cổ phiếu.
 - + Giá chuyển đổi: Là phần giá trị theo mệnh giá của trái phiếu mà mỗi cổ phiếu nhận được khi chuyển đổi.
 - +Giá chuyển đổi = Mệnh giá trái phiếu/Tỷ lệ chuyển đổi

11.3.2.3. Trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu

- **Định giá trái phiếu chuyển đổi:**
- Phân biệt giá trị đầu tư (IV) và giá trị chuyển đổi (CV)
- Giá trị đầu tư (IV): là tổng giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai mà trái chủ nhận được khi không được quyền chuyển đổi TP.
- Giá trị chuyển đổi (CV): Là thị giá của các cổ phiếu mà nó được chuyển đổi thành.
$$CV = \text{Giá bán 1 cổ phiếu} \times \text{tỷ lệ chuyển đổi}$$
- **Kết luận:**
- Giá trị của TP chuyển đổi tối thiểu cũng bằng giá trị đầu tư.
- Giá trị của TP chuyển đổi tối thiểu cũng bằng giá trị chuyển đổi.

11.3.2.3. Trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu

- **Điểm lợi của việc sử dụng trái phiếu chuyển đổi:**
 - ❑ Giúp công ty huy động vốn vay dễ dàng và nhanh chóng.
 - ❑ Làm tăng nguồn vốn dài hạn, tăng mức độ vững chắc tài chính công ty.
 - ❑ Công cụ huy động vốn dài hạn có chi phí thấp.
- **Điểm bất lợi của việc sử dụng trái phiếu chuyển đổi:**
 - ❑ Chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát công ty cho cổ đông mới.
 - ❑ Làm giảm thu nhập trên một cổ phần của cổ đông.

11.3.2.3. Trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu có quyền mua cổ phiếu

- **Trái phiếu có quyền mua cổ phiếu**
 - ❑ *Khái niệm:* Là loại trái phiếu có kèm theo chứng quyền mua cổ phiếu với giá xác định và tại những thời điểm xác định.
 - ❑ Sử dụng trái phiếu có quyền mua cổ phiếu đáp ứng nhu cầu vốn của công ty nhưng vẫn bảo vệ lợi ích của cổ đông.
 - ❑ Dễ dàng huy động vốn vì nó hấp dẫn nhà đầu tư, đặc biệt công ty có triển vọng tốt.

11.2.4.1. Thuê tài sản

- Thuê tài sản có 2 phương thức là: Thuê vận hành và thuê tài chính
- **11.2.4.1. Thuê vận hành:** Là hợp đồng thuê ngắn hạn tài sản được thỏa thuận giữa bên đi thuê và bên cho thuê. Theo đó người đi thuê được sử dụng tài sản của người cho thuê và phải trả tiền thuê theo thỏa thuận.
- Đặc trưng:
 - ❑ Thời gian thuê ngắn
 - ❑ Số tiền thuê nhỏ hơn nhiều so với giá trị tài sản
 - ❑ Người cho thuê chịu trách nhiệm bảo trì, bảo hiểm, các rủi ro khác
 - ❑ Người đi thuê được quyền hủy ngang hợp đồng.

11.2.4.2. Thuê tài chính

- **Khái niệm:** Thuê tài chính là một phương thức tín dụng trung và dài hạn, theo đó người cho thuê cam kết mua tài sản theo yêu cầu của người thuê và nắm giữ quyền sở hữu đối với tài sản thuê. Người thuê sử dụng tài sản và thanh toán tiền thuê trong suốt thời hạn đã được thoả thuận và không thể huỷ ngang hợp đồng trước thời hạn.
- Quy trình thuê tài chính: Phổ biến với phương thức thuê tài chính có 3 bên: Doanh nghiệp, Công ty cho thuê tài chính và Nhà cung cấp

11.2.4.2. Thuê tài chính

- Điều kiện được coi là giao dịch thuê tài chính:
 - Kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được chuyển quyền sở hữu, mua lại hoặc tiếp tục thuê tài sản đó theo các thoả thuận trong hợp đồng thuê.
 - Kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được quyền lựa chọn mua tài sản thuê theo giá danh nghĩa thấp hơn giá trị thực tế của tài sản thuê tại thời điểm mua lại.
 - Thời hạn thuê thường kéo dài chiếm phần lớn thời gian sử dụng kinh tế của tài sản
 - Tổng giá trị hiện tại của số tiền thuê tối thiểu chiếm phần lớn giá trị hợp lý của tài sản thuê .

11.2.4.2. Thuê tài chính

- Đặc trưng chủ yếu của thuê tài chính:
 - ❑ Thời hạn thuê thường kéo dài chiếm phần lớn thời gian sử dụng của tài sản.
 - ❑ Người thuê chịu trách nhiệm bảo dưỡng, sửa chữa, bảo hành tài sản thuê.
 - ❑ Người thuê không được hủy bỏ hợp đồng trước thời hạn
 - ❑ Tổng số tiền thuê mà người đi thuê phải trả cho người cho thuê thường đủ bù đắp giá trị gốc của tài sản.
 - ❑ Kết thúc thời hạn thuê, bên thuê được chuyển quyền sở hữu, mua lại hoặc tiếp tục thuê tài sản đó theo các thoả thuận trong hợp đồng thuê.

11.2.4.2. Thuê tài chính

- **Các hình thức thuê tài chính:**
 - ❑ Thuê tài chính 3 bên (hình thức phổ biến nhất): Người đi thuê, nhà cung cấp và người cho thuê.
 - ❑ Thuê tài chính 2 bên: Người cho thuê có tài sản rồi đem cho thuê (Địa ốc, văn phòng, chung cư).
 - ❑ Bán và tái thuê: Bán tài sản cho công ty cho thuê rồi thuê lại chính tài sản đó.
 - ❑ Thuê mua giáp lưng : Đi thuê rồi cho thuê lại.
 - ❑ Thuê mua trả góp: Thực chất là mua tài sản rồi trả góp, đến khi kết thúc thì tài sản thuộc về người đi thuê.

11.2.4.2. Thuê tài chính

- **Những điểm lợi của việc sử dụng thuê tài chính:**
 - ❑ Là công cụ tài chính giúp DN tăng thêm vốn trung và dài hạn để mở rộng hoạt động kinh doanh.
 - ❑ Phương thức thuê tài chính giúp DN huy động và sử dụng vốn vay một cách dễ dàng hơn vì không phải thế chấp tài sản.
 - ❑ Sử dụng thuê tài chính giúp DN thực hiện nhanh chóng dự án đầu tư, nắm bắt được thời cơ trong kinh doanh.
 - ❑ Được sự hỗ trợ tư vấn trong việc lựa chọn thiết bị, công nghệ
 - ❑ Có thể hoàn thuế thu nhập
 - ❑ Có khả năng thu hút nguồn vốn lớn từ bên ngoài thông qua vay vốn để nhập khẩu máy móc thiết bị.