**TÌM HIỂU VỀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN TRONG ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ CỦA CÁC PHƯƠNG ÁN ĐẦU TƯ DÀI HẠN.**

Trong quá trình thực hiện các phương án đầu tư, nhu cầu vốn chủ sở hữu không thể nào thõa mãn được nhu cầu đầu tư, vì vậy doanh ngiệp thường huy động vốn từ các nguồn bên ngoài. Các hình thức huy động vốn thường là: phát hành cổ phiếu, vay bên ngoài (vay ngân hàng, trái phiếu) và tái đầu tư lợi nhuận giữ lại. Vốn đầu tư vào doanh nghiệp cần sinh lời, khoản sinh lời đó cần phải lớn hơn chi phí sử dụng vốn. Chi phí sử dụng vốn là cái giá mà doanh nghiệp phải trả cho việc sử dụng nguồn tài trợ cho các dự án đầu tư mới, là cầu nối quan trọng giữa các quyết định đầu tư dài hạn của một doanh nghiệp, là cơ sở để lựa chọn dự án đầu tư nào sẽ làm gia tăng giá trị của doanh nghiệp. Để thực hiện các phương án đầu tư một cách có hiệu quả thì doanh nghiệp thường hay chiết khấu các dòng tiền về giá trị ở thời điểm hiện tại đó chính là sử dụng một tỷ suất chiết khấu phù hợp, tỷ suất này còn gọi là chi phí sử dụng vốn hay tỷ suất ngưỡng. Đồng thời cũng tùy vào các hình thức huy động vốn khác nhau mà sẽ có cách tính chi phí cho phù hợp.

Từ khóa: Chi phí sử dụng vốn, WACC, cổ phiếu.

1. **Chi phí sử dụng vốn cổ phần**

Một công ty cổ phần có thể huy động vốn bằng nhiều cách: phát hành trái phiếu, phát hành cổ phiếu. Việc tính chi phí sử dụng vốn giúp công ty tính toán dự án đầu tư và có thể so sánh mức độ rủi ro với các công ty khác, vì chi phí sử dụng vốn càng cao càng có nhiều rủi ro trong quá trình sử dụng.

* 1. **Chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi**

Chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi được hiểu là tỷ suất sinh lời tối thiểu cần đạt được khi huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu ưu đãi để đầu tư sao cho thu nhập trên mỗi cổ phần hay giá cổ phiếu không bị sụt giảm.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| rf | = | Df  Pnf |

Trong đó:

rf : chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi

Df : cổ tức của mỗi cổ phiếu ưu đãi

Pnf : số tiền thu ròng (số tiền thực tế có thể thu được khi phát hành) của mỗi cổ phiếu ưu đãi

**Ví dụ:**

Công ty A dự định phát hành cổ phiếu ưu đãi để huy động vốn đáp ứng nhu cầu vốn đang thiếu hụt. Giá phát hành trùng với mệnh giá CPƯĐ là 44.000 đ/ CP, trong đó chi phí phát hành ước tính là 4.000 đ/ CP. Tỉ lệ cổ tức của CPƯĐ là 9%/năm. Hãy tính chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi mà Cty A phải chịu.

rf = 9% \* 44/ (44-4) \*100% = 9,9%.

* **Ưu điểm:**

***Cổ tức cổ phần ưu đãi được trả từ dòng tiền sau thuế nên chi phí được tính theo công thức trên không cần điều chỉnh chi phí sau thuế nữa.***

* **Nhược điểm:**

***Trước khi tính toán chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi , nếu mức cổ tức ưu đãi được công bố dưới dạng tỷ lệ % thì cần phải chuyển đổi thành một con số cụ thể hằng năm là bao nhiêu.***

* 1. **Chi phí sử dụng cổ phiếu thường**

Là tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông đối với cổ phần thường của công ty.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| re | = | D1 + g  P0 |

Trong đó:;

re : tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu thường

D1 : cổ tức dự kiến vào cuối năm ( D1 = D0 x (1+g))

D0 : cổ tức ở thời điểm hiện tại

P0 : giá cổ phiếu thường

g: tỷ lệ tăng trưởng đều hằng năm của cổ tức

**Ví dụ:** Công ty A mong muốn xác định re , với P0 : 50$/cổ phần, g = 5%, D0 = 3,8$

**Cổ tức được thanh toán trong vòng 3 năm qua như sau:**

|  |  |
| --- | --- |
| **Năm** | **Cổ tức** |
| 2015 | 3,8$ |
| 2014 | 3,42$ |
| 2013 | 3,67$ |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| re | = | 3,8 x (1+5%)  + 5% = 13%  50 |

* **Ưu điểm:**

***Phương pháp này dễ hiểu và dễ sử dụng***

* **Nhược điểm:**

***+ Chỉ có thể áp dụng cho các công ty cổ phần có trả cổ tức hàng năm và tỷ lệ trả cổ tức không có sự tăng giảm đột biến.***

***+ Chưa cho thấy sự tác động của yếu tố rủi ro đến chi phí sử dụng vốn của công ty.***

1. **Chi** **phí sử dụng vốn vay**

Chi phí sử dụng vốn vay là tỷ suất sinh lời tối thiểu mà doanh nghiệp cần phải đạt được từ việc sử dụng vốn vay đế sao cho ROE hay EPS là không bị sụt giảm. Cần phân biệt hai trường hợp: Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế và chi phí sử dụng vốn vay sau thuế.

* 1. **Chi** **phí sử dụng vốn vay trước thuế**

Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế được hiểu là tỷ suất sinh lời tối thiểu doanh nghiệp phải đạt được khi sử dụng vốn vay mà chưa tính đến ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp.



Trong đó:

V : số tiền vay thực tế mà doanh nghiệp thực sự sử dụng được

Ti : số vốn gốc và lãi tiền vay doanh nghiệp phải trả ở năm thứ t cho người cho vay (i = 1,n)

rdt : chi phí sử dụng vốn vay trước thuế

n : số năm vay vốn

**Ví dụ:** Doanh nghiệp Z vay của ngân hàng thương mại một khoản tiền là 120 triệu đồng, doanh nghiệp sẽ nhận được khoản tiền trên sau khi hợp đồng tín dụng được ký kết. Theo hợp đồng tín dụng, thời han vay là 4 năm, thời điểm trả là vào cuối mỗi năm tính từ khi nhận được khoản tiền vay và được xác định trong hợp đồng tín dụng số tiền phải trả hàng năm như sau:

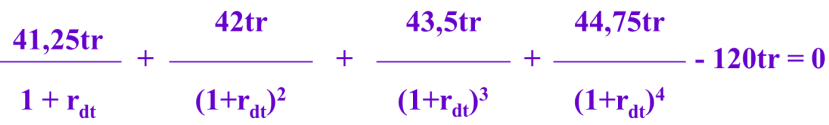
+ Năm thứ 1: 41,25 triệu đồng

+ Năm thứ 2: 42,05 triệu đồng

+ Năm thứ 3: 43,5 triệu đồng

+ Năm thứ 4: 44,75 triệu đồng

Vậy, chi phí sử dụng khoản tiền vay trước thuế của doanh nghiệp là bao nhiêu?



rdt = 15,74%.

* **Ưu điểm:**

***Phương pháp này dễ hiểu và dễ sử dụng***

* **Nhược điểm:**

***+ Nếu doanh nghiệp vay vốn bằng hình thức phát hành trái phiếu thì sẽ tốn chi phí phát hành.***

***+ Nếu chi phí phát hành trái phiếu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá phát hành thì chi phí của trái phiếu cao hơn tỷ suất sinh lời khi đáo hạn.***

* 1. **Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế**

Có thể xác định chi phí sử dụng vốn vay sau thuế theo công thức sau:

rd = rdt (1 – t)

Trong đó:

rdt : chi phí sử dụng vốn vay trước thuế

rd : chi phí sử dụng vốn vay sau thuế

t : thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

**Ví dụ:** Công ty A vay vốn Ngân hàng với lãi suất vay là 6%/ năm. Thuế suất thuế TNDN Cty phải chịu là 22%. Hãy tính chi phí sử dụng vốn sau thuế của công ty.

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế: r**d** =6% \* (1 - 22%) = 4,68%

Ưu điểm:

***+ Phương pháp này được sử dụng để có thể so sánh chi phí sử dụng các nguồn tài trợ khác nhau***

***+ Việc tính chi phí sử dụng vốn sau thuế để đảm bảo sự so sánh đồng nhất giữa các yếu tố.***

1. **Chi phí sử dụng vốn bình quân**

Chi phí sử dụng vốn bình quân là chi phí sử dụng vốn được doanh nghiệp tính toán dựa trên tỷ trọng các loại vốn mà doanh nghiệp sử dụng. Vốn của doanh nghiệp bao gồm: cổ phần thường, cổ phần ưu đãi, trái phiếu và các khoản nợ dài hạn khác.

Chi phí sử dụng vốn bình quân được tính toán như sau:

**WACC =( Wd \* Rd )(1-T) + (Wp \* Rp ) + (We \*Re)**

Trong đó:

**Wd**: Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng nợ dài hạn

**Rd** =tỷ lệ % chi phí sử dụng vốn vay

**Wp:** Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng cổ phần ưu đãi

**Rp:** tỷ lệ % chi phí sử dụng cổ phần ưu đãi

**We:** Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng cổ phần thường

**Re**: tỷ lệ % chi phí sử dụng vốn từ thu nhập giữ lại

**Ví dụ:** Có các thông số về chi phí sử dụng vốn riêng biệt trong cấu trúc nguồn vốn của một công ty như sau:

* Chi phí sử dụng vốn vay: 5,6%
* Tỷ lệ % chi phí sử dụng cổ phần ưu đãi: 9,0%
* Tỷ lệ % chi phí sử dụng vốn từ thu nhập giữ lại: 13%
* Cổ phần thường phát hành mới: Rne : 14%
* Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng nợ dài hạn: 4%
* Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng cổ phần ưu đãi: 10%
* Tỷ lệ % tỷ trọng vốn tài trợ bằng cổ phần thường: 50%

Bảng xác định chi phí sử dụng vốn bình quân:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Nguồn tài trợ dài hạn** | **Tỷ trọng** | **Chi phí sử dụng vốn** | **Chi phí sử dụng vốn tính theo tỷ trọng** |
| 1. Nợ vay dài hạn | 40% | 5,6% | 2,2% |
| 1. Cổ phần ưu đãi | 10% | 9% | 0,9% |
| 1. Cổ phần thường | 50% | 13% | 6,5% |
| **Tổng cộng** | **100%** |  | **9,6%** |

**- Ưu điểm:**

***+ Bằng việc tính toán chỉ số chi phí sử dụng vốn bình quân, doanh nghiệp biết được phải tốn bao nhiều chi phí cho mỗi đồng tiền tài trợ từ các nguồn khác nhau phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh .***

***+ Doanh nghiệp có thể cân nhắc tác động của từng nguồn vốn khác nhau dựa trên chi phí sử dụng vốn để có hướng huy động phù hợp.***

**- Nhược điểm:**

***+ Việc tính chi phí sử dụng vốn bình quân sẽ phụ thuộc vào việc lựa chọn một tỷ lệ chiết khấu thích hợp đối với các dòng tiền từ các dự án .***

***+ Nếu dự án có mức độ rủi ro cao hơn thì tỷ lệ chiết chấu sẽ đòi hỏi 1 tỷ lệ cao hơn tương ứng với mức rủi ro của dự án đó và ngược lại.***

**4.Kết luận:**

Tùy theo hình thức huy động vốn khác nhau mà doanh nghiệp sẽ tính chi phí huy động vốn theo các nguồn tài trợ, chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp sẽ thay đổi khi quy mô và kết cấu của nguồn tài trợ thay đổi. Ở Việt Nam, nhắc đến nợ, người ta thường có tâm lý e dè, hi vọng trong tương lai không xa, vấn đề tài trợ bằng vốn nợ sẽ được các doanh nghiệp Việt Nam quan tâm thỏa đáng và đạt được hiệu quả tốt nhất trong việc sử dụng loại vốn có nhiều ưu điểm này.   
**Tài liệu tham khảo:**

1. “Phân tích báo cáo tài chính” – Nguyễn Thị Ngọc Trang và Nguyễn Thị Liên Hoa. NXB Lao động - Xã hội, 2007.

1. <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/wacc_tutorial.pdf>, ngày truy cập 27 tháng 10 năm 2106.