

Các nguyên tắc xây dựng cơ cấu vốn cho DN

LÊ HOÀNG VINH

Mục tiêu của quản trị tài chính là tối đa hóa lợi nhuận và tiến đến gia tăng giá trị doanh nghiệp, không có lợi nhuận thì chẳng ai chấp nhận bỏ vốn đầu tư, đó là nguyên lý chung trong kinh doanh. Tuy nhiên điều này không có nghĩa là doanh nghiệp sẽ tìm kiếm lợi nhuận bất chấp mức độ rủi ro của các cơ hội đầu tư. Bên cạnh mục tiêu sinh lời thì doanh nghiệp luôn cân nhắc đến mục tiêu an toàn liên quan đến khả năng thanh toán nợ và đáp ứng nhu cầu chi tiêu của hoạt động kinh doanh.

Để đạt được hai mục tiêu trên, doanh nghiệp phải giải quyết tốt nhất hàng loạt vấn đề như mua sắm tài sản, duy trì mức dự trữ tiền, lựa chọn phương pháp trích khấu hao, huy động vốn bằng cách đi vay hay phát hành cổ phiếu, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính, chính sách phân phối lợi nhuận,... đó chính là các quyết định tài chính. Các quyết định tài chính thường được phân chia thành 3 nhóm: quyết định đầu tư, quyết định tài trợ hay còn gọi là quyết định nguồn vốn (kể cả quyết định phân phối lợi nhuận) và quyết định quản lý tài sản.

Khi các phương án kinh doanh, các dự án đầu tư được lựa chọn thì doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn tài trợ từ nợ hoặc vốn chủ sở hữu hoặc kết hợp cả hai. Mỗi nguồn vốn có đặc điểm riêng nên quyết định sử dụng nguồn tài trợ khác nhau sẽ tạo ra những ảnh hưởng khác nhau đến tình hình tài chính doanh nghiệp. Sự khác biệt giữa nợ và vốn chủ sở hữu được thể hiện trên nhiều khía cạnh như thời hạn thanh toán, trách nhiệm thanh toán, chi phí sử dụng vốn và ảnh hưởng đến thuế thu nhập doanh nghiệp (xem bảng 1).

Từ những khác biệt giữa phương thức tài trợ bằng nợ và phương thức tài trợ bằng vốn chủ sở hữu kết hợp với nhu cầu và khả năng tài chính của doanh nghiệp cũng như rủi ro trong quyết định đầu tư, các nhà quản trị tài chính sẽ cân nhắc đến việc xây dựng cơ cấu vốn - sự kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu sao cho hợp lý nhằm gia tăng giá trị doanh nghiệp nhưng vẫn đảm bảo sự an toàn trong kinh doanh. Đây là một đòi hỏi khách quan và có ý nghĩa quyết định đến sự thành bại của doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường. Để đảm bảo xây dựng cơ cấu vốn hợp lý, nhà quản trị tài chính

cần tuân thủ các nguyên tắc sau đây:

Thứ nhất, cơ cấu vốn phải đảm bảo tiết kiệm chi phí sử dụng vốn.

Khi xuất hiện nhu cầu vốn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp có thể huy động nợ hoặc vốn chủ sở hữu. Cũng như bất kỳ các yếu tố đầu vào khác, doanh nghiệp sử dụng vốn phải trả một khoản chi phí nhất định. Như vậy, chi phí sử dụng vốn là cái giá mà doanh nghiệp phải trả cho việc sử dụng nguồn tài trợ (lợi nhuận giữ lại, nợ vay hay vốn góp của chủ sở hữu). Chi phí sử dụng vốn được đo lường bằng suất sinh lời đòi hỏi của người sở hữu vốn, nó phụ thuộc mức độ rủi ro, những tài sản hiện có và cơ cấu vốn của doanh nghiệp.

Mỗi nguồn vốn mà doanh nghiệp sử dụng đòi hỏi một mức chi phí khác nhau, chẳng hạn như nợ vay ngắn hạn có chi phí thấp hơn nợ vay dài hạn, nợ vay có chi phí thấp hơn vốn chủ sở hữu; cho nên, cơ cấu vốn nghiêng về các khoản vốn có thời hạn ngắn sẽ có chi phí thấp hơn so với cơ cấu vốn nghiêng về các khoản vốn dài hạn; hoặc cơ cấu vốn nghiêng về nợ sẽ có chi phí thấp hơn so với cơ cấu vốn nghiêng về vốn chủ sở hữu.

Tuy nhiên, cơ cấu nghiêng về các khoản vốn ngắn hạn hoặc cơ cấu vốn nghiêng về nợ sẽ tiềm ẩn rủi ro khả năng thanh toán cao hơn, tính ổn định của cơ cấu tài chính kém hơn. Điều này đòi hỏi nhà quản trị tài chính cần xem xét đến sự phù hợp giữa cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản.

Thứ hai, cơ cấu vốn phải phù hợp cơ cấu tài sản.

Cơ cấu vốn phải phù hợp với cơ cấu tài sản đầu tư được thể hiện qua nguyên tắc cân bằng tài chính - thời gian luân chuyển giá trị của tài sản phải phù hợp với thời hạn hoàn trả của các nguồn tài trợ, cụ thể là:

- Tài sản cố định và tài sản lưu động thường xuyên¹ cần được tài trợ bằng nguồn vốn ổn định, bao gồm vay dài hạn, thuê tài chính, phát hành trái phiếu và vốn chủ sở hữu.

- Tài sản lưu động thời vụ được tài trợ bằng các nguồn vốn ngắn hạn như các khoản nợ chiếm dụng, nợ tích lũy và vay ngắn hạn.

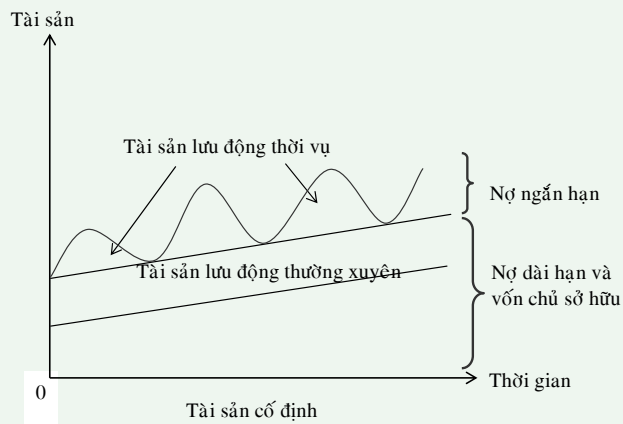
Tại một thời điểm bất kỳ, trong cơ cấu tài chính, doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn ngắn hạn tài trợ cho tài sản cố định hoặc tài sản lưu động thường

¹ Tài sản lưu động thường xuyên là tài sản lưu động (bao gồm tiền, tồn kho, khoản phải thu) được duy trì đều đặn trong suốt chu kỳ kinh doanh đảm bảo cho hoạt động của doanh nghiệp diễn ra bình thường và liên tục

xuyên thì rủi ro về thanh toán sẽ cao, tính ổn định của cơ cấu tài chính kém. Nếu sau khi chi trả các khoản nợ ngắn hạn, doanh nghiệp không được tái tài trợ thì hoạt động kinh doanh sẽ gặp khó khăn, thậm chí mất khả năng thanh toán.

Nguyên tắc phù hợp giữa cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn được minh họa thông qua đồ thị 1.

Đồ thị 1 – Cơ cấu tài sản và nguồn tài trợ



Thứ ba, nguyên tắc cân đối giữa lợi nhuận và rủi ro.

Nguyên tắc này đòi hỏi người ra quyết định huy động vốn phải cân nhắc đến mối quan hệ giữa đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính, mức độ tác động của nợ đến suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE – Return On Equity).

Đòn bẩy hoạt động thể hiện mức độ sử dụng chi phí hoạt động cố định của doanh nghiệp. Những doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy hoạt động cao sẽ có khả năng gia tăng lợi nhuận rất nhanh khi doanh thu tăng, nhưng lợi nhuận cũng sẽ sụt giảm nhanh hơn khi doanh thu giảm. Đòn bẩy hoạt động do đặc điểm ngành nghề quyết định, các doanh nghiệp hoạt động trong ngành hàng không và luyện thép có đòn bẩy hoạt động cao trong khi doanh nghiệp hoạt động trong ngành dịch vụ như tư vấn và du lịch có đòn bẩy hoạt động thấp. Ngoài những ràng buộc do đặc điểm kinh doanh của từng ngành ảnh hưởng đến đòn bẩy hoạt động, các điều kiện khác có thể ảnh hưởng đến đòn bẩy hoạt động đó là vấn đề lựa chọn công nghệ và hình thức sở hữu tài sản. Một doanh nghiệp có đòn bẩy hoạt động cao thì rủi ro trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp càng cao, đó là rủi ro phát sinh đối với tài sản doanh nghiệp ngay cả khi không sử dụng nợ và độ bẩy hoạt động (DOL – Degree of Operating Leverage) sẽ càng cao khi sản lượng hoặc doanh thu càng thấp. Như vậy, để đảm bảo duy trì sự cân bằng giữa lợi nhuận và rủi ro thì những doanh nghiệp hoạt động trong ngành có đòn bẩy hoạt động cao thông thường chỉ cho phép các chủ sở hữu lựa chọn đòn bẩy tài chính thấp, tức tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu nhỏ và ngược lại, những ngành có rủi ro kinh doanh thấp (đòn bẩy hoạt động thấp) có thể sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn.

Vấn đề tiếp theo trong nguyên tắc thứ ba này

cần phải xem xét là nợ có tác động tích cực đến ROE hay không?

ROE cho biết một đồng vốn đầu tư của chủ sở hữu đem lại cho họ bao nhiêu đồng lợi nhuận sau khi đã trừ thuế thu nhập doanh nghiệp. Chủ sở hữu là người được phân phối lợi nhuận cuối cùng, sau chủ nợ và Chính phủ, phần lợi nhuận mà chủ sở hữu nhận được có thể bao gồm: lợi nhuận tạo ra từ chính vốn chủ sở hữu và phần lợi nhuận tạo ra từ sử dụng nợ khi chi phí sử dụng nợ bình quân sau thuế thấp hơn suất sinh lời trên tài sản (ROA – Return On Asset). Điều này được thể hiện bằng công thức sau:

$$ROE = ROA + (ROA - R_D) \frac{\text{Nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Trong đó: ROE là suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu

ROA là suất sinh lời trên tài sản

R_D là chi phí sử dụng nợ bình quân sau thuế khi doanh nghiệp không sử dụng nợ, $ROE = ROA$

Khi doanh nghiệp sử dụng nợ, nếu $ROA = R_D$ thì đòn bẩy tài chính không có tác dụng, nhưng nếu có sự khác biệt giữa R_D và ROA thì ROE có thể lớn hơn hoặc nhỏ hơn ROA. Sự khác biệt giữa ROA và ROE chính là tác động của đòn bẩy tài chính, được xác

định theo công thức

$$(ROA - R_D) \frac{\text{Nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Vi dụ: Ba doanh nghiệp A, B, C hoạt động trong cùng ngành nghề có tổng tài sản như nhau là 1000, hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như nhau, chỉ khác nhau về cơ cấu vốn:

- Doanh nghiệp A không vay nợ
- Doanh nghiệp B vay nợ 300 (lãi suất 9%)
- Doanh nghiệp C vay nợ 500 (lãi suất 11%)

Thông tin so sánh ROE và ROA của 3 doanh nghiệp thể hiện ở bảng 1.

Kết quả của bảng 1 cho thấy:

- Đối với doanh nghiệp A không sử dụng nợ nên không có tác động của đòn bẩy tài chính, do đó $ROE = ROA = 7.50\%$

- Đối với doanh nghiệp B sử dụng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu là 3/7, có R_D (6.75%) nhỏ hơn ROA (7.50%) nên việc sử dụng nợ có tác động làm tăng ROE, cụ thể nợ làm tăng ROE thêm 0.32% so với ROA.

- Đối với doanh nghiệp C sử dụng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu là 5/5, có R_D (8.25%) lớn hơn ROA (7.50%) nên việc sử dụng nợ có tác động làm giảm ROE, cụ thể nợ làm giảm ROE thêm 0.75% so với ROA.

Như vậy, điều kiện cần để doanh nghiệp có thể sử dụng nợ là suất sinh lời trên tài sản phải lớn hơn chi phí sử dụng nợ bình quân sau thuế và khi đó càng tăng nợ thì suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu càng tăng. Ngược lại, doanh nghiệp không nên sử dụng nợ nếu khả năng sinh lời của tài sản kém hơn chi phí sử dụng nợ bình quân sau thuế, vì lúc

Bảng1: So sánh ROA và ROE khi có sự khác nhau cơ cấu vốn

Chỉ tiêu	A	B	C
1. Doanh thu thuần	800	800	800
2. Chi phí hoạt động	700	700	700
3. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	100	100	100
4. Chi phí lãi vay	0	27	55
5. Lợi nhuận trước thuế	100	73	45
6. Thuế thu nhập doanh nghiệp (25%)	25	18.25	11.25
7. Lợi nhuận sau thuế	75	54.75	33.75
8. Cơ cấu vốn			
- Vốn chủ sở hữu	1000	700	500
- Nợ	0	300	500
9. R _D	0	6.75%	8.25%
10. ROA	7.50%	7.50%	7.50%
11. ROE	7.50%	7.82%	6.75%

này việc sử dụng nợ chỉ làm giảm suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và làm giảm giá trị doanh nghiệp.

Thứ tư, gia tăng khoản tiết kiệm thuế thu nhập doanh nghiệp.

Thông qua so sánh ROA và R_D cho thấy việc sử dụng nợ có thể làm tăng hoặc giảm ROE, từ đó sẽ ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Ngoài khả năng gia tăng lợi ích cho chủ sở hữu do tác động tích cực của nợ đến ROE, có thêm một khoản lợi ích khác từ nợ cũng góp phần làm gia tăng giá trị doanh nghiệp, đó chính là khoản tiết kiệm thuế từ lãi vay hay còn được gọi là lá chắn thuế từ lãi vay.

Thuế thu nhập doanh nghiệp xác định trên cơ sở thu nhập chịu thuế và thuế suất, trong đó thu nhập chịu thuế bằng doanh thu trừ tất cả các khoản chi phí hợp lý phục vụ

cho hoạt động kinh doanh (kể cả chi phí lãi vay và khấu hao). Đối với doanh nghiệp, thuế thu nhập doanh nghiệp là một khoản chi phí nên họ luôn có xu hướng tìm kiếm cách giảm thu nhập chịu thuế, từ đó giảm chi phí thuế thu nhập và tăng giá trị doanh nghiệp. Doanh nghiệp thường thiết lập những lá chắn thuế bằng cách trích khấu hao nhanh tài sản cố định hoặc gia tăng sử dụng nợ vay.

Sở dĩ nợ vay tạo ra lá chắn

thuế là do lãi vay được tính vào chi phí hợp lý trước thuế nên nó có tác động làm giảm thu nhập chịu thuế và giảm chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều này được thể hiện rõ hơn qua ví dụ sau:

Doanh nghiệp ABC có tổng lợi nhuận trước thuế và trước lãi (EBIT) là 500. Xem xét hai phương án tài trợ cho hoạt động kinh doanh: (1) sử dụng 100% vốn chủ sở hữu hoặc (2) vay nợ 2000 với lãi suất 10% và vốn chủ sở hữu 2000. Giả định không có chênh lệch giữa thu nhập chịu thuế và lợi nhuận kế toán trước thuế, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%. Chênh lệch về chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp giữa hai cơ cấu vốn không vay nợ và có vay nợ thể hiện ở bảng 2.

Số liệu bảng 2 cho thấy chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp khi không vay nợ là 125, trong khi đó, nếu vay nợ thì thuế thu nhập doanh nghiệp chỉ là 75, tức cơ cấu vốn có sử dụng nợ vay giúp doanh nghiệp tạo ra khoản tiết kiệm thuế 50, đây cũng chính là lợi nhuận hàng năm thuộc về doanh nghiệp và có tác động gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Nếu doanh nghiệp có kế hoạch vay nợ cố định và vĩnh viễn,

tức hàng năm doanh nghiệp sẽ có một khoản thu nhập dự kiến là 50; khi đó giá trị doanh nghiệp tạo ra từ khoản tiết kiệm thuế bằng giá trị hiện tại của những khoản tiết kiệm thuế hàng năm.

Giá trị hiện tại của lá chắn

500

thuế = $0\% = 500 (25\% \cdot 2000)$

Từ ví dụ trên cho thấy giá trị doanh nghiệp tăng lên bằng thuế suất nhân với mức nợ vay và giá trị doanh nghiệp có thể xác định theo công thức sau:

Như vậy, doanh nghiệp có thể vay nợ nhằm tận dụng lợi ích của khoản tiết kiệm thuế góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp, tuy nhiên lợi ích này sẽ giảm hoặc mất đi ý nghĩa nếu Chính phủ không đánh thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc doanh nghiệp đang nhận được ưu đãi thuế hoặc thuế suất thuế thu nhập cá nhân đối với nhà đầu tư được quy định ở mức cao. Đặc biệt, khi mức độ sử dụng nợ cao thì lợi ích từ khoản tiết kiệm thuế có thể bị triệt tiêu bởi sự gia tăng chi phí kiệt quệ tài chính. Do đó, mức độ sử dụng nợ hợp lý cần phải đảm bảo hạn chế thấp nhất rủi ro kiệt quệ tài chính, bên cạnh đó, chủ nợ cũng không chấp nhận doanh nghiệp duy trì mức độ sử dụng quá cao.

Thứ năm, kiểm soát và hạn chế chi phí kiệt quệ tài chính (financial distress costs).

Kiệt quệ tài chính (financial distress) xảy ra khi doanh nghiệp không đủ khả năng để thực hiện những lời hứa với chủ nợ hoặc có thể thực hiện nhưng rất khó khăn. Tình trạng này có thể chỉ là tạm thời, gây ra một số rắc rối cho hoạt động kinh doanh như dự án bị trì hoãn hoặc hủy bỏ, năng suất lao động giảm, chủ nợ không tiếp tục cho vay, nhà cung cấp thắt chặt chính sách bán chịu,...; nhưng cũng có khi tình trạng kiệt quệ tài chính sẽ dẫn đến phá sản và doanh nghiệp phải chi những khoản tiền lớn cho các luật sư, tòa án, kiểm toán viên, các nhà quản lý.

Như vậy, trong hầu hết các trường hợp, tình trạng kiệt quệ tài chính đều gây ra những tổn kém và

Bảng 2: So sánh thuế thu nhập doanh nghiệp giữa hai phương án

Chỉ tiêu	Phương án 1	Phương án 2
1. EBIT	500	500
2. Chi phí lãi vay	0	200
3. Lợi nhuận trước thuế	500	300
4. Thuế thu nhập doanh nghiệp	125	75
5. Lá chắn thuế từ lãi vay	0	50

các nhà đầu tư cho rằng một doanh nghiệp sử dụng nợ có thể rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính, đây là một nhân tố làm giảm giá trị doanh nghiệp. Chi phí kiệt quệ tài chính phụ thuộc vào khả năng xảy ra những khó khăn tài chính và độ lớn các khoản chi phí phát sinh khi tình trạng này xảy ra. Mối quan hệ giữa giá trị doanh nghiệp khi không sử dụng nợ và hiện giá khoản tiết kiệm thuế từ lãi vay, hiện giá các chi

$$\text{Giá trị doanh nghiệp có sử dụng nợ} = \text{Giá trị doanh nghiệp không sử dụng nợ} + \text{Hiện giá khoản tiết kiệm thuế}$$

phí kiệt quệ tài chính qua đồ thị 2.

Khi hệ số nợ của doanh nghiệp thấp, rủi ro kiệt quệ tài chính ở mức không đáng kể và giá trị hiện tại của chúng rất nhỏ so với hiện giá của lá chắn thuế nên giá trị doanh nghiệp tăng lên cùng với sự gia tăng mức độ sử dụng nợ. Tuy nhiên, chi phí kiệt quệ tài chính càng cao hơn khi hệ số nợ tăng lên; khi hiện giá của chi phí kiệt quệ tài chính bằng mức hiện giá khoản tiết kiệm thuế từ lãi vay thì giá trị doanh nghiệp đạt cực đại, tại đó xác định cơ cấu vốn tối ưu. Nếu tiếp tục gia tăng hệ số nợ, giá trị doanh nghiệp sẽ giảm xuống vì giá trị hiện tại của chi phí kiệt quệ tài chính sẽ tăng nhanh hơn hiện giá tiết kiệm thuế từ lãi vay.

Thứ sáu, kiểm soát vấn đề người đại diện (agency problem)

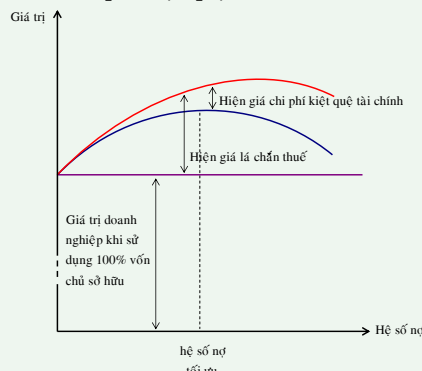
Từ nguyên tắc thứ tư và nguyên tắc thứ năm, có thể kết luận: “vay nợ tạo ra lợi ích từ tiết kiệm thuế thu nhập doanh nghiệp nhưng cũng gia tăng rủi ro kiệt quệ tài chính nên doanh nghiệp cần thiết lập một cơ cấu vốn hợp lý dựa trên năng lực quản trị của người điều hành, khả năng kiểm soát những tổn thất có thể phát sinh liên quan đến mối quan hệ tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu, đó

chính là vấn đề người đại diện”.

Vấn đề người đại diện liên quan đến cơ cấu vốn được Jensen và Meckling nghiên cứu với giả định quyết định đầu tư độc lập với cơ cấu vốn (1976), đề cập đến vấn đề cổ đông của một doanh nghiệp vay nợ có thể chiếm hữu giá trị tài sản từ các chủ nợ bằng việc gia tăng rủi ro đầu tư sau khi nhận các khoản vay và hành vi này đã tạo ra các chi phí đại diện (agency costs). Ngoài ra, Myers (1977) còn gợi ý xa hơn rằng sự hiện diện của nợ có thể khiến những dự án có giá trị hiện tại ròng (NPV – Net Present Value) dương bị từ chối; do khi chấp nhận dự án này thì rủi ro tài chính sẽ tăng và giá trị sẽ chuyển từ cổ đông sang trái chủ. Các cổ đông là người duy nhất nhận được cổ tức, vì vậy họ luôn muốn nhận được cổ tức càng cao càng tốt, đặc biệt khi công ty đang đối mặt với rủi ro vỡ nợ thì ít ra các cổ đông cũng nhận được một phần lợi nhuận từ khoản đầu tư của họ vào doanh nghiệp trước khi tuyên bố phá sản.

Chi phí đại diện không chỉ xuất hiện đối với nợ mà vốn cổ phần cũng có thể phát sinh chi phí đại diện khi doanh nghiệp có dòng tiền vượt quá

Đồ thị 2. Giá trị doanh nghiệp khi có lá chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính



mức cần thiết để thực hiện tất cả các dự án có NPV dương và ông Jensen gọi dòng tiền đòi ra này là dòng tiền tự do. Điều này được thể hiện rất rõ

nét ở công ty cổ phần, các cổ đông lớn hoặc cổ đông tham gia điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh có thể hành động tạo ra lợi ích cá nhân mà qua đó lại gây thiệt hại cho cổ đông nhỏ hoặc cổ đông bên ngoài, ví dụ: họ góp tiền của doanh nghiệp vào hoạt động từ thiện nhằm tạo tiếng tăm cho cá nhân hay sử dụng dòng tiền tự do cho các khoản đầu tư hiệu quả kém, đầu tư dàn trải ngoài khả năng kiểm soát. Cổ đông tham gia quản lý doanh nghiệp thường nắm nhiều thông tin hơn các cổ đông khác và sự cân xứng thông tin là động cơ để họ thực hiện những hành vi đem lại lợi ích cá nhân nhưng gây thiệt hại cho doanh nghiệp hay các cổ đông khác như che giấu thua lỗ, công bố thông tin tài chính sai lệch, tạo lập những “quỹ đen” với mục đích không rõ ràng,...

Từ những phân tích trên, đòi hỏi các nhà quản trị tài chính nhận diện và kiểm soát tốt nhất các chi phí đại diện phát sinh khi xây dựng cơ cấu vốn có nợ vay, qua đó hạn chế những tổn thất ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp.

Ngoài sáu nguyên tắc đã được đề cập, khi quyết định huy động vốn tài trợ cho hoạt động kinh doanh đảm bảo thiết lập cơ cấu vốn hợp lý, gia tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu doanh nghiệp, các nhà quản trị tài chính còn phải cân nhắc các vấn đề khác như: tính bảo mật thông tin liên quan đến cơ hội đầu tư, vị thế tín dụng của doanh nghiệp, chính sách phân phối lợi nhuận, quyền kiểm soát của các chủ sở hữu hiện tại, tính linh hoạt trong cơ cấu vốn, năng lực quản trị của người điều hành và mức độ phát triển của thị trường tài chính ■

Tài liệu tham khảo:

1. Phân tích Tài chính Doanh nghiệp, ThS Ngô Kim Phượng (chủ biên)
2. Tài chính doanh nghiệp hiện đại, GS.TS Trần Ngọc Thơ (chủ biên)
3. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, Michael C. Jensen, Harvard Business School.
4. Một số tài liệu khác trên www.saga.vn, www.cfo.com.vn, www.kiemtoan.com.vn, ...