

#### 4. Kết luận

Xúc tác quang ( $\text{TiO}_2\text{-Fe}^{3+}$ ) gắn trên chất nền diatomite được tổng hợp thành công trong phòng thí nghiệm bằng phương pháp sol-gel, ở nhiệt độ nung  $500^\circ\text{C}$ . Đặc trưng cấu trúc vật liệu cho thấy xác định được  $\text{TiO}_2$  ở dạng anatase. Vật liệu tổng hợp có hoạt tính xúc tác cao ở vùng ánh sáng khả kiến. Vật liệu có khả năng xúc tác quang rất tốt để phân hủy phẩm màu vàng axit 2R, cho hiệu suất phân hủy COD đạt tới 94%, khả năng phân hủy màu rất tốt và khả năng khoáng hoá phẩm màu axit 2R cao.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Pham Thi Duong, Dao Ha Anh, Nguyen Van Noi, *Preparation and characterization of Iron-doped Titania on Diatomite for photocatalytic degradation of disperse yellow dye in aqueous of solution*, Trang 241-245, Tạp chí Hoá học, T.49, Số 5AB-2011.
- [2] Jayant Dharma, Aniruddha Pisal, *Simple Method of Measuring the Band Gap Energy Value of  $\text{TiO}_2$  in the Powder Form using a UV/Vis/NIR Spectrometer*, PerkinElmer, Inc., (2009).
- [3] M. R. Hoffman, S. T. Martin, W. Choi, D. W. Bahnemann, *Environment application of semiconductor photocatalysis*, Chem. Rev. 95 (1995), pp 69-96.
- [4] Soonhyun Kim, Seong-Ju Hwang, and Wonyong Choi, *Visible Light Active Platinum-Ion-Doped  $\text{TiO}_2$  Photocatalyst*, J. Phys. Chem. B, 109 (2005), 24260-24267.
- [5] S. I. Shah, W. Li, C.-P. Huang, O. Jung, and C. Ni, *Study of  $\text{Nd}^{3+}$ ,  $\text{Pd}^{2+}$ ,  $\text{Pt}^{4+}$ , and  $\text{Fe}^{3+}$  dopant effect on photo reactivity of  $\text{TiO}_2$  nanoparticles*, *Proceeding of the National Academy of Science of the United States of America (PNAS)*, April 30, vol. 99 (2002) no. Suppl 2 6482-6486.
- [6] Jiefang Zhu et al.,  *$\text{Fe}^{3+}\text{-TiO}_2$  photocatalysts prepared by combining sol-gel method with hydrothermal treatment and their characterization*, Journal of Photochemistry and Photobiology A: Chemistry 180 (2006), 196-204.
- [7] Hiromi Yamashita et al., *Photocatalytic degradation of organic compounds diluted in water using visible light-responsive metal ion-implanted  $\text{TiO}_2$  catalyst: Fe ion-implanted  $\text{TiO}_2$* , Catalysis Today 84 (2003), 191-196.
- [8] Ye Cong et al., *Preparation, photocatalytic activity, and mechanism of nano- $\text{TiO}_2$  co-doped with nitrogen and iron (III)*, J. Phys. Chem. C, 111 (2007), 10618-10623.
- [9] R.S. Sonawane, M.K. Dongare., *Sol-gel synthesis of Au/ $\text{TiO}_2$  thin films for photocatalytic degradation of phenol in sunlight*, Journal of Molecular Catalysis A: Chemical 243 (2006) 68-76.
- [10] S. Sen et al., *Investigation on sol-gel synthesized Ag-doped  $\text{TiO}_2$  cermet thin films*, Thin Solid Films 474 (2005) 245-249.

Người phản biện: TS. Ngô Kim Định

### TIẾT KIỆM CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN – MỘT GIẢI PHÁP QUAN TRỌNG NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP MINIMIZING THE CAPITAL COST – AN IMPORTANT SOLUTION TO RAISE THE BUSINESS EFFICIENCY OF ENTERPRISES

TS. VŨ TRỤ PHI

Khoa Kinh tế, Trường ĐHHH Việt Nam

#### Tóm tắt

Trong bài báo này tác giả chỉ ra các khoản chi phí sử dụng vốn và cách xác định các khoản chi phí đó. Nội dung bài báo cũng đề cập việc phân tích bộ phận chi phí sử dụng vốn trong toàn bộ chi phí sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Trên cơ sở của việc phân tích đó, tác giả đề xuất một số biện pháp để tiết kiệm chi phí sử dụng vốn để nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

#### Abstract

In this article, the author points out the categories of capital cost and how to calculate them. The content of this article also includes the analysis of the components of capital cost in the total business cost of some enterprises. On the basis of the analysis, the author proposes some solutions for minimizing the capital cost to raise the business efficiency of enterprises.

## 1. Đặt vấn đề

Chi phí sử dụng vốn là một bộ phận luôn luôn tồn tại trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cách khai thác nguồn vốn và sử dụng vốn khác nhau đưa đến quy mô và tỷ trọng khoản chi này lớn nhỏ khác nhau trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh đồng thời nó ảnh hưởng đến chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Vốn cần phải được huy động tối đa để đáp ứng cho nhu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhưng cần phải khai thác các nguồn vốn như thế nào để giảm tối thiểu chi phí sử dụng vốn thì mới đảm bảo mục tiêu nâng cao hiệu quả kinh doanh. Trong thực tế không phải doanh nghiệp nào cũng đã làm tốt việc đó. Có những doanh nghiệp, để phục vụ mục tiêu đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh mà đã sử dụng các nguồn vốn không quan tâm nhiều đến chi phí sử dụng nó. Hậu quả là lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh đã không đủ bù đắp chi phí sử dụng vốn, hiệu quả kinh doanh không đạt yêu cầu thậm chí gây ra tình trạng rất căng thẳng về tài chính cho doanh nghiệp. Vì vậy, các nhà quản trị doanh nghiệp cần phải hiểu rõ bản chất các khoản chi phí sử dụng vốn cũng như vận dụng linh hoạt các biện pháp để giảm thiểu chi phí đó.

## 2. Nội dung phân tích bản chất các khoản chi phí sử dụng vốn

Chi phí sử dụng vốn là khoản chi quan trọng trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp vì ba lý do sau:

Thứ nhất, ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp;

Thứ hai, nó là cơ sở để các nhà quản trị tài chính của doanh nghiệp quyết định đúng đắn phương án khai thác nguồn vốn;

Thứ ba, có rất nhiều các quyết định quan trọng của doanh nghiệp có liên quan đến chi phí sử dụng vốn như quan hệ thuê, mượn, quan hệ tái lập quỹ đầu tư, các chính sách về phân phối vốn kinh doanh...

Vì vậy, doanh nghiệp phải xác định được những nguồn vốn cơ bản mà doanh nghiệp khai thác, lượng hóa được chi phí sử dụng đối với mỗi loại, xác định được một cơ cấu nguồn vốn hợp lý nhất. Để làm được điều đó, trước hết cần phân biệt các nguồn vốn khác nhau mà doanh nghiệp có thể khai thác. Theo cách hiểu thông thường, nguồn vốn để doanh nghiệp dùng cho việc hình thành nên các yếu tố đầu vào của quá trình sản xuất kinh doanh gồm: (1) Các khoản nợ; (2) Cổ phần ưu đãi; (3) Lợi nhuận để lại tái đầu tư sản xuất kinh doanh; (4) Phát hành cổ phiếu thường. Mỗi thành phần trên khi sử dụng đều đòi hỏi chi phí và cách lượng hóa chi phí sử dụng chúng cũng khác nhau [1].

Đối với các khoản nợ, trong đó có những khoản nợ phát sinh do quan hệ thanh toán giữa doanh nghiệp và các tổ chức, cá nhân khác như như mua chịu vật tư, hàng hóa, tài sản; nợ thù lao của người lao động; nợ các khoản nộp ngân sách nhà nước... Những khoản nợ đó không cần xác định chi phí vì thực tế cũng không đòi hỏi phải có chi phí để sử dụng chúng. Tuy nhiên, các khoản nợ này chỉ tương xứng với những khoản mà người khác chiếm dụng của doanh nghiệp mà thôi, không thể chỉ có các khoản đó mà đáp ứng được nhu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Doanh nghiệp phải vay ngân hàng hoặc phát hành các chứng chỉ nợ để vay các tổ chức cá nhân khác như phát hành trái phiếu chẳng hạn. Công thức để tính chi phí đơn vị của các khoản nợ như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất chi phí lãi vay(hoặc nợ)} &= \text{Tỷ suất chi phí lãi vay(hoặc nợ) chưa tính đến ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp} - \text{Mức tiết kiệm thuế Thu nhập doanh nghiệp do chi phí lãi vay (hoặc nợ)} \\ k_n &= k_d(1-T) \end{aligned} \quad (1)$$

Trong đó:  $k_d$  là lãi suất mà doanh nghiệp phải trả cho các khoản nợ (%/kỳ);  $T$  là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (%). Ví dụ, nếu doanh nghiệp vay vốn ngân hàng, hoặc phát hành trái phiếu với mức lãi suất 20%/năm. Theo quy định hiện hành, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%, vậy chi phí sử dụng vốn nợ đơn vị là:  $k_n = 20\%(1-0,25) = 15\%/năm$ .

Đối với vốn cổ phần ưu đãi, ở đây ta đề cập đến cổ phần mà cổ đông nắm giữ nó được hưởng ưu đãi cổ tức, có nghĩa là cổ đông nhận được mức cổ tức cố định công bố trước. Tỷ suất lợi tức cổ phần trên giá phát hành của cổ phiếu hoặc giá phát hành sau khi đã trừ chi phí phát hành là chi phí đơn vị của nguồn vốn này ( $k_p$ ).

$$k_p \frac{D_p}{P_n} \quad (2)$$

Trong đó:  $D_p$  là cổ tức được chia cho mỗi cổ phần ưu đãi trong 1 năm;  $P_n$  là giá bán cổ phiếu ưu đãi cổ tức. Ví dụ: Công ty công trả cổ tức là 1.000 đ/cp cho cổ phiếu ưu đãi cổ tức, nếu công ty bán cổ phiếu với giá là 10.000 đ/cp thì  $k_p = 10\%$ ; nếu chi phí phát hành cổ phiếu đó là 2.000 đ/cp thì:

$$k_p = \frac{1.000}{8.000} = 1,25 = 12,5\%$$

Đối với lợi nhuận không chia, để lại tái đầu tư cho sản xuất kinh doanh, có thể gọi là lợi nhuận tích lũy. Nguồn vốn này tuy doanh nghiệp không phải trả trực tiếp khoản chi phí nào, nhưng đây là phần lợi nhuận đáng ra phải chia cho các cổ đông vậy cổ đông sẽ mất một khoản chi phí cơ hội đối với khoản vốn đó. Chi phí cơ hội đó có thể tính thông qua cổ tức của cổ phần thường mà chủ doanh nghiệp được hưởng ( $k_s$ ). Xác định chi phí cơ hội cho khoản vốn này là vấn đề tương đối phức tạp. Có thể sử dụng một trong các phương pháp sau: (1) Mô hình CAPM (Capital Asset Pricing Model); (2) So sánh chi phí vốn cổ phần và nợ vay; (3) Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DCF- Discounted cash flow). [1]

Phương pháp phổ biến là dùng mô hình chiết khấu dòng cổ tức (DCF), theo phương pháp này ta có công thức tính mức lãi suất kỳ vọng của cổ đông nắm giữ cổ phần thường như sau:

$$k_p = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (3)$$

Trong đó:  $D_1$  là cổ tức cho cổ phần thường ở kỳ thứ 1 (Đồng);  $P_0$  là giá bán cổ phiếu thường ở thời điểm phát hành (Đồng);  $g$  là mức tăng trưởng cổ tức hàng năm theo dự tính. Để ước tính  $g$  doanh nghiệp phải căn cứ vào diễn biến tăng trưởng cổ tức của doanh nghiệp trong quá khứ cùng với việc phân tích các yếu tố tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong tương lai. Ví dụ: Công ty công bố trả cổ tức năm 2014 là 1.000 đ/cp; đồng thời giá bán cổ phiếu của công ty dự kiến là 10.000 đ/cp; dự tính cổ tức sẽ tăng đều hàng năm là 2%/năm. Vậy, chi phí đơn vị của lợi nhuận để lại là:

$$k_p = \frac{1.000}{10.000} + 0,02 = 0,102 = 10,2\%$$

Đối với vốn cổ phần phát hành mới. Chi phí của vốn phát hành cổ phần mới ( $k_e$ ) cao hơn chi phí của lợi nhuận để lại nói trên. Chi phí này cũng áp dụng mô hình chiết khấu dòng cổ tức để xác định như sau:

$$k_p = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g \quad (4)$$

Trong đó:  $F$  là tỷ lệ (%) chi phí phát hành so với giá bán cổ phiếu mới.

Ví dụ: Theo số liệu dự kiến phát hành cổ phiếu như trên, đồng thời dự tính chi phí phát hành cổ phiếu thường là 0,5% giá phát hành. Vậy, chi phí đơn vị của cổ phiếu mới phát hành là:

$$k_s = \frac{1.000}{10.000(1-0,005)} = \frac{1000}{9950} + 0,02 = 0,107 = 10,7 (\%)$$

### 3. Ứng dụng phương pháp phân tích chi phí sử dụng vốn trong phân tích hiệu quả kinh doanh của một số doanh nghiệp

Việc tính toán các khoản chi phí sử dụng các nguồn vốn khác nhau để doanh nghiệp có thể tập trung khai thác các nguồn có chi phí thấp cũng như duy trì một cơ cấu nguồn vốn có mức chi phí bình quân là thấp. Đây là một biện pháp tài chính quan trọng góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong thực tế, nhiều doanh nghiệp chưa chú trọng vấn đề này, cơ cấu nguồn vốn của họ không hợp lý vì vậy có những doanh nghiệp không tạo được hiệu quả kinh doanh cao, thậm chí còn lâm vào tình trạng rất căng thẳng về tài chính. Để thấy rõ vấn đề này ta hãy đi xem xét số liệu thực tế ở một vài doanh nghiệp.

Công ty Vận tải biển Việt Nam (VOSCO) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu về vận tải biển ở nước ta, đó là một doanh nghiệp nhà nước được ưu tiên đầu tư và tạo điều kiện nhiều mặt để tham gia thị trường vận tải biển quốc tế, phục vụ mục tiêu hội nhập vận tải biển Việt Nam

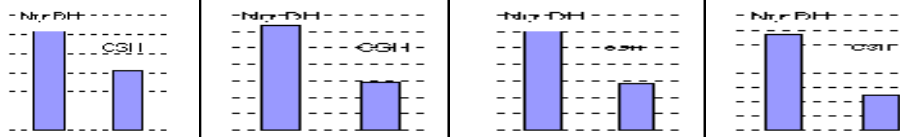
với thế giới. Tuy vậy, trong một số năm gần đây, tình hình tài chính của công ty này đang trở nên rất xấu. Nguyên nhân một mặt là do khủng hoảng chung của thị trường vận tải biển nhưng không chỉ có vậy mà còn một vấn đề rất quan trọng trong quản trị tài chính doanh nghiệp. Công ty đã duy trì một cơ cấu nguồn vốn không hợp lý, kém linh hoạt và gây ra chi phí sử dụng vốn quá lớn. Số liệu ở Bảng 1 cho ta thấy tình hình sử dụng nguồn vốn của công ty bốn năm vừa qua.

**Bảng 1. Cơ cấu nguồn vốn của Công ty VTB Việt Nam (VOSCO)**

Đơn vị: 10<sup>9</sup> đồng

CHỈ TIÊU	Năm 2010		Năm 2011		Năm 2012		Năm 2013	
	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%
1. Tổng vốn	4,892.0	100.0	5,267.0	100.0	5,072.0	100.0	5,342.0	100.0
2. Tổng nợ	3,324.0	75.3	3,817.0	86.4	3,655.0	82.7	4,107.0	93.0
- Nợ ngắn hạn	746.0	16.9	625.0	14.1	633.0	14.3	748.0	16.9
- Nợ dài hạn	2,578.0	58.4	3,192.0	72.3	3,022.0	68.4	3,359.0	76.0
3. Vốn CSH	1,568.0	35.5	1,450.0	32.8	1,417.0	32.1	1,235.0	28.0

Biểu đồ quan hệ Vốn nợ và vốn CSH



Nguồn: <http://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan.chn>

Qua số liệu ở Bảng 1 ta thấy nổi bật lên tình trạng là nợ dài hạn luôn chiếm tỷ trọng rất cao trong tổng nguồn vốn, càng những năm gần đây tỷ lệ này càng cao. Nợ dài hạn tập trung vào nguồn vốn vay ngân hàng để đầu tư tàu, trong khi đó các nguồn của chủ sở hữu, thường có chi phí sử dụng thấp, lại chiếm tỷ trọng chỉ bằng khoảng 50% so với vốn vay. Hậu quả của cơ cấu vốn đó là một phần gây ra tình trạng tài chính xấu, điều này được chứng minh qua số liệu ở Bảng 2.

**Bảng 2. Một số chỉ tiêu tài chính của VOSCO**

Đơn vị: 10<sup>6</sup> đồng

CHỈ TIÊU	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
1. LN gộp từ SXKD	374.521,0	278.299,0	281.912,0	-36.685,0
2. Chi phí bán hàng và QLDN	140.701,0	155.530,0	135.694,0	130.956,0
<b>3. LN thuần SXKD</b>	<b>233.820,0</b>	<b>122.769,0</b>	<b>146.218,0</b>	<b>-167.641,0</b>
4. Chi phí lãi vay	126.204,0	181.969,0	152.388,0	164.316,0
<b>5. LN sau trả lãi vay</b>	<b>107.616,0</b>	<b>-59.200,0</b>	<b>-6.170,0</b>	<b>-331.957,0</b>

Nguồn: <http://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan.chn>

Số liệu Bảng 2 cho thấy tại năm 2010, lãi thuần từ sản xuất kinh doanh 233, 820 tỷ đồng, sau khi trả lãi vay 126,204 tỷ đồng còn lại 107,616 tỷ đồng. Tỷ lệ vốn nợ ở năm 2010 là 58,4%. Đến năm 2011, nếu cơ cấu vốn nợ dài hạn vẫn duy trì như ở năm 2010 thì chỉ bị lỗ là 3,435 tỷ đồng (122,769 – 126,204), thực tế năm 2011 do tỷ trọng nợ dài hạn tăng lên mức 72,3 %, làm cho tổng số tiền lãi vay phải trả tăng lên mức là 181,969 tỷ đồng, dẫn đến lỗ 59,200 tỷ đồng. Tương tự như vậy, ở năm 2013 mức lỗ cũng trở nên trầm trọng hơn vì liên lãi vay quá lớn.

Nếu tính chi phí sử dụng vốn, tại thời điểm năm 2010, công ty trả cổ tức 800đ/cp, giá phát bán cổ phiếu của công ty năm ở năm này là khoảng 20.000đ/cp, tính ra chi phí sử dụng vốn cổ phần là 4%/năm, mặt khác nếu ta lấy số lãi vay phải trả chia cho số nợ dài hạn, ta được mức chi phí sử dụng vốn nợ bình quân là 4,9%/năm, cao hơn chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Mặt khác ở những năm từ 2011 trở đi, công ty kinh doanh không có lãi, nếu sử dụng vốn từ phát hành cổ phiếu thì đã không phải chia cổ tức và cũng không phải lo trả nợ vốn gốc, điều đó sẽ làm cho tình hình tài chính của công ty sáng sủa hơn rất nhiều.

Tình trạng tài chính khó khăn tương tự của VOSCO cũng đang hiện diện tại nhiều doanh nghiệp mới được cổ phần hóa thuộc ngành vận tải biển cũng như thuộc các ngành sản xuất kinh doanh khác.



#### 4. Những biện pháp giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn

Để hạn chế những khó khăn tài chính và nâng cao hiệu quả kinh doanh, ngoài rất nhiều những nỗ lực trong việc hoàn thiện quản trị mọi mặt, các doanh nghiệp cần thực hiện những biện pháp giảm thiểu chi phí sử dụng vốn, thiết lập cơ cấu nguồn vốn linh hoạt, để thay đổi đảm bảo phù hợp với từng điều kiện kinh doanh cụ thể của doanh nghiệp. Dưới đây là một số biện pháp để thực hiện mục tiêu đó:

Thứ nhất, cán bộ quản lý tài chính của doanh nghiệp phải nắm chắc phương pháp xác định chi phí sử dụng từng loại nguồn vốn như đã trình bày trên.

Thứ hai, phải duy trì cơ cấu nguồn vốn linh hoạt, để dàng thay đổi cơ cấu nguồn vốn để đạt được mục tiêu đáp ứng đủ vốn cho sản xuất kinh doanh nhưng với chi phí sử dụng vốn hợp lý nhất. Muốn thực hiện điều này, doanh nghiệp cần tạo mối quan hệ thường xuyên và tin cậy với các tổ chức tài chính trung gian. Đối với các doanh nghiệp cổ phần hoặc doanh nghiệp đã cổ phần hóa và niêm yết chứng khoán trên thị trường chứng khoán thì cần luôn luôn quan tâm đến diễn biến giá cổ phiếu của mình trên thị trường, cần phải thường xuyên quảng bá hình ảnh của doanh nghiệp đến công chúng, tạo niềm tin của công chúng vào sự phát triển của doanh nghiệp. Doanh nghiệp chỉ có thể huy động vốn từ phát hành chứng khoán một cách thuận lợi khi chứng khoán của doanh nghiệp có uy tín trên thị trường chứng khoán, được nhiều nhà đầu tư biết đến. Doanh nghiệp cần coi thị trường chứng khoán là nơi để điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn.

Thứ ba, doanh nghiệp cần biết điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn phù hợp với điều kiện và tình hình thực tế. Những tình huống thường gặp và điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn như sau: Trường hợp doanh nghiệp đang kinh doanh thuận lợi, doanh thu, sản phẩm đang được tiêu thụ tốt, lợi nhuận đang gia tăng. Lúc này cần gia tăng quy mô sản xuất kinh doanh một cách nhanh chóng, nhu cầu vốn tăng nhanh. Vậy, cần gia tăng quy mô và tỷ trọng nguồn vốn nợ là hướng khai thác chính trong trường hợp này. Bởi vì, vay, thuê hoặc phát hành trái phiếu lúc này có thể thực hiện rất nhanh, mặt khác mặc dù chi phí sử dụng vốn nợ thường cao nhưng do kinh doanh thuận lợi mà hiệu quả kinh doanh hoàn toàn có khả năng bù đắp chi phí đó dễ dàng. Ngoài ra, chi phí lãi vay hoặc thuê tài chính là khoản chi phí hợp lý để xác định lợi nhuận chịu thuế thu nhập doanh nghiệp, điều đó có nghĩa là sử dụng nguồn này sẽ tiết kiệm thuế thu nhập doanh nghiệp. Nếu phát hành cổ phiếu hay kết nạp thêm cổ đông, kết nạp thêm thành viên mới để huy động thêm vốn trong trường hợp này là khó thực hiện bởi vì cổ đông hoặc các thành viên hiện hữu của doanh nghiệp không dễ dàng chấp nhận sự chia sẻ quyền lợi của họ đang có xu thế gia tăng. Trường hợp ngược lại với trường hợp nói trên là tình huống khó khăn trong sản xuất kinh doanh, nguy cơ mất dần thị trường của sản phẩm, doanh thu, lợi nhuận có chiều hướng sa sút, nhiều chỉ tiêu tài chính không đạt mục tiêu đề ra và đang có xu thế kém dần. Khi đó nhất định phải huy động thêm vốn, ngoài việc điều chỉnh cơ cấu tài sản của công ty, để thực hiện những dự án mới, tung ra những sản phẩm mới. Hướng tăng quy mô và tỷ trọng trong trường hợp này là phải nhanh chóng kết nạp thành viên mới hoặc phát hành thêm cổ phiếu phổ thông tăng quy mô vốn chủ sở hữu. Bằng cách này doanh nghiệp tăng được vốn nhưng chi phí sử dụng vốn thấp và không khó khăn khi thuyết phục các thành viên và cổ đông hiện hữu chấp thuận phương án điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn. Nếu kinh doanh đang hoặc sẽ gặp khó khăn thì gánh nặng về chi phí sử dụng vốn sẽ không mắc phải, gánh nặng trả nợ gốc cũng không đè lên vai doanh nghiệp như khi vay vốn. Doanh nghiệp không phải chia lãi cho thành viên hoặc trả cổ tức cho cổ đông khi doanh nghiệp không có lợi nhuận, doanh nghiệp cũng không có trách nhiệm hoàn trả vốn của các thành viên và cổ đông đã góp cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc phát hành cổ phiếu hay kết nạp thêm thành viên mới phải được thực hiện một cách khẩn trương trước khi tình trạng khó khăn thực sự của doanh nghiệp xuất hiện, trước khi giá cổ phiếu trên thị trường đã giảm sút. Điều này đòi hỏi tính linh hoạt, nhạy bén và năng lực cao về phân tích tài chính, phán đoán tình hình của các nhà quản trị doanh nghiệp.

#### **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

- [1] PGS.TS. Nguyễn Văn Nam (2002), *Giáo trình Quản trị Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.  
 [2] ThS. Đỗ Thiên Tuấn (2010), *Toán tài chính ứng dụng*, NXB Thống kê.  
 [3] Web site: <http://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan.chn>

*Người phản biện: PGS.TS. Nguyễn Văn Sơn*