VAI TRÒ CỦA THÔNG TIN VỀ DÒNG TIỀN TRONG CÁC DOANH NGHIỆP

Nguyễn Thanh Hiếu*, Tạ Thu Trang**

Dòng tiền là nguồn lực vô cùng quan trọng và cần thiết đối với mỗi doanh nghiệp. Trong hầu hết các quyết định tài chính, mô hình định giá chứng khoán, đánh giá kế hoạch tài chính và quản trị tài chính thì dòng tiền đóng vai trò then chốt. Nhiều công trình nghiên cứu trên thế giới đã thực hiện liên quan đến dự báo dòng tiền trong tương lai của DN. Mục đích của bài viết này hệ thống hóa các vấn đề lí luận cơ bản về dòng tiền và vai trò của thông tin về dòng tiền. Kết quả của bài viết đã đưa ra một số đề xuất có liên quan tới việc sử dụng các mô hình kinh tế lượng để dự báo dòng tiền trong tương lai phục vụ cho việc ra quyết định kinh tế.

Từ khóa: dòng tiền, dự báo dòng tiền, vai trò dòng tiền.

1. Giới thiệu

Hội đồng chuẩn mực kế toán tài chính Hoa Kì (FASB, 1978, đoạn 37) quy định trong SFAC 1 (Statements of Financial Accounting Concepts No.1): "Mục đích chính của số liệu kế toán là để cung cấp thông tin nhằm giúp các nhà đầu tư, người cung cấp thông tin tín dụng và những người sử dụng thông tin kế toán khác có thể đánh giá số lượng, thời điểm và sự không chắc chắn của dòng tiền thuần ước tính của các doanh nghiệp". Bên cạnh đó, FASB cũng nhận định rằng thông tin kế toán dồn tích hiệu quả hơn thông tin về dòng tiền trong việc đánh giá triển vọng dòng tiền (dự báo dòng tiền) trong tương lai của doanh nghiệp (FASB, 1978, 1984). Nhiều công trình nghiên cứu liên quan đến dự báo dòng tiền trong tương lai đã được thực hiện ở các nước khác nhau, các thời kì khác nhau đều cố gắng tìm ra các nhân tố có khả năng dự báo dòng tiền trong tương lai: lợi nhuận quá khứ hay dòng tiền trong quá khứ,... và trong các nhân tố đó thì nhân tố nào là nhân tố tốt nhất trong việc dự báo dòng tiền trong tương lai. Bài báo này nhằm mục đích cung cấp cơ sở lí luận cho các công trình nghiên cứu thực hiện liên quan đến dự báo dòng tiền trong tương lai để từ đó người sử dụng thông tin kế toán có thể sử dụng thông tin về dòng tiền để định giá DN khi cổ phần hóa cũng như giúp ích cho các DN trong việc quản lí tiền, đưa ra các quyết định đầu tư kinh doanh hiệu quả nhất đặc biệt trong thời điểm các DN đang trải qua giai đoạn rất khó khăn về vốn và Việt Nam đang đẩy mạnh cổ phần hóa các DN để giúp các DN hoạt động hiệu quả. Điểm mới của bài viết này là đã hệ thống hóa được vai trò của dòng tiền trong nền kinh tế và trong các công trình nghiên cứu khoa học đồng thời đưa ra được đề xuất về xây dựng mô hình dự báo dòng tiền trong tương lai.

Bài viết, ngoài phần giới thiệu và kết luận, bài viết gồm 5 nội dung chính: (1) Khái quát chung về dòng tiền trong các DN, (2) Vai trò của thông tin về dòng tiền trong nền kinh tế nói chung, (3) Vai trò của thông tin về dòng tiền trong các công trình nghiên cứu, (4) Nhu cầu cung cấp thông tin về dòng tiền trong các DN ở Việt Nam hiện nay, (5) Một số đề xuất nhằm tăng cường cung cấp thông tin về dòng tiền và dự báo dòng tiền trong các DN Việt Nam hiện nay.

2. Khái quát chung về dòng tiền trong các DN

Dòng tiền và vai trò của thông tin về dòng tiền đã được thể hiện trong Chuẩn mực kế toán Mỹ SFAC 5 (Statements of Financial Accounting Concepts No.5) "Ghi nhận và đo lường trên báo cáo tài chính của các DN kinh doanh": "Bộ báo cáo tài chính đầy đủ trong một kì kế toán phải trình bày dòng tiền của DN trong kì đó. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ phản ánh

trực tiếp hoặc gián tiếp các khoản thu tiền của DN theo từng nguồn thu và các khoản chi tiền theo từng nội dung chi trong kì. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ cung cấp thông tin hữu ích về các loại hoạt động trong DN nhằm tạo ra tiền thông qua các hoạt động kinh doanh, sử dụng tiền để trả nợ, phân phối cổ tức, tái đầu tư hoặc đầu tư mở rộng; về hoạt động tài chính bao gồm cả vay nợ và phát hành cổ phiếu; về hoạt động đầu tư. Ngoài ra, thông tin về các khoản thu tiền và chi tiền của DN còn giúp chúng ta đánh giá khả năng thanh toán của DN, sự linh hoạt về chính sách tài chính của DN cũng như khả năng sinh lợi và rủi ro của DN" (SFAC 5, đoạn 13 và đoạn 52, FASB, 1984). Tháng 11 năm 1987, FASB ban hành chuẩn mực Báo cáo tài chính số 95 (SFAS 95- Statements of Financial Accounting Standards No.95) "Báo cáo lưu chuyển tiền tệ" được và từ đó mở ra xu hướng rộng rãi trên toàn thế giới trong việc cung cấp thông tin dòng tiền trên báo cáo tài chính.

Ủy ban chuẩn mực kế toán quốc tế lần đầu tiên phê chuẩn IAS 7 "Báo cáo về sự thay đổi tình hình tài chính" vào tháng 7 năm 1977. Chuẩn mực yêu cầu trình bày nguồn tiền thu vào và tiền chi ra tại DN. Đến tháng 4 năm 1989 một dự án về báo cáo lưu chuyển tiền tệ được khởi xướng và được đưa ra vào năm 1992 và IAS 7 đổi tên thành "Báo cáo lưu chuyển tiền tệ" – trong đó yêu cầu các DN phải lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ và là một báo cáo không thể thiếu trong bộ báo cáo tài chính của DN (IASB, IAS 7, đoạn 1 và 2). Từ năm đó, các bổ sung sửa đổi liên tục được cập nhật do sự thay đổi của chuẩn mực về tỷ giá hối đoái (IAS) hay chuẩn mực kế toán (IAS 8) "Chính sách kế toán, sự thay đổi trong các ước tính kế toán và sai sót kế toán" (Tháng 11 năm 2003), IAS 1 "Trình bày báo cáo tài chính" (sửa đổi tháng 9 năm 2007), IAS 23 "Chi phí đi vay" (sửa đổi tháng 3 năm 2007) hoặc bởi các chuẩn mực báo cáo tài chính như IFRS 4 "Hợp đồng bảo hiểm", IFRS 5 "Tài sản dài hạn giữ để bán và các hoạt động không liên tục" (Non-current assets Held for sale and discontinued Operations). Mục tiêu và phạm vi áp dụng của IAS 7 được thể hiện rõ nét. Mục tiêu của IAS 7 là để yêu cầu các DN cung cấp các thông tin về sự thay đổi trong quá khứ liên quan đến tiền và các khoản tương đương tiền của một đơn vị thông qua một báo cáo về dòng tiền trong đó dòng tiền được phân loại thành dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư, hoạt động tài chính. Những quy định này của chuẩn mực nhằm mục đích giúp người sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính có căn cứ để đánh giá khả năng của một DN trong việc tạo ra tiền và các khoản tương đương tiền và nhu cầu của DN trong việc khai thác các dòng tiền đó. Chuẩn mực nêu rõ các lợi ích của thông tin trình bày trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ có thể sử dụng phối hợp với các báo cáo tài chính khác để cung cấp các thông tin giúp người sử dụng đánh giá khả năng của DN trong việc tác động tới số lượng tiền, thời điểm tạo tiền để thích ứng với sự thay đổi của hoàn cảnh và cơ hội kinh doanh. Báo cáo lưu chuyển tiền cũng đóng vai trò quan trọng trong việc cho phép so sánh hoạt động kinh doanh của các DN kinh doanh khác nhau với nhau bởi vì nó loại trừ sự ảnh hưởng của việc áp dụng các phương pháp kế toán khác nhau. Chuẩn mực cũng đề xuất rằng thông tin về lưu chuyển tiền tệ trong quá khứ của DN thường được sử dụng làm nhân tố dự báo về số lượng, thời điểm và tính chắc chắn của dòng tiền trong tương lai và như vậy, nó rất hữu ích trong việc kiểm tra sự chính xác của các đánh giá trong quá khứ về dòng tiền trong tương lai và hữu ích trong việc nghiên cứu mối quan hệ giữa khả năng sinh lợi và giá trị lưu chuyển tiền thuần và tác động của sự thay đổi giá cả (IAS 7, đoạn 5). Người sử dụng thông tin cần phải kết hợp các báo cáo với nhau bởi vì họ thường gặp khó khăn trong đánh giá tính thích ứng về tài chính của DN, thời điểm và tính chắc chắn của dòng tiền trong tương lai của DN và ảnh hưởng của sự thay đổi về giá nếu không có các thuyết minh của nhà quản lí đi kèm với báo cáo tài chính. Chuẩn mực kế toán quốc tế (IAS 7) "Báo cáo lưu chuyển tiền tệ" quy định báo cáo lưu chuyển tiền tệ nhằm mục đích điều chỉnh sự thay đổi về nguồn lực sau một kì nhưng theo cách thức khác với báo cáo kết quả kinh doanh. Bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh được lập dựa trên nguyên tắc dồn tích nhưng báo cáo lưu chuyển tiền tệ thì khác. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tập trung vào việc cung cấp thông tin liên quan đến sự thay đổi của tiền và các tài sản có khả năng thanh toán nhanh. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ có 2 ưu điểm: thứ nhất, cung cấp thông tin khách quan hơn thông tin trên báo cáo kết quả kinh doanh bởi vì nhà quản lí có ít cơ hội để thay đổi dòng tiền trên báo cáo, thứ hai, so với báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ cung cấp các thông tin bổ sung về sự biến động, sự thay đổi của các loại tài sản có khả năng thanh toán nhanh và từ đó giúp cho

quá trình đánh giá sự tăng trưởng và triển vọng của DN tốt hơn (Epstein & Mirza, 2003).

Theo IAS 7, báo cáo lưu chuyển tiền tệ cung cấp thông tin về dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính trong DN mà những thông tin này lại không được trình bày rõ ràng trên báo cáo kết quả kinh doanh hay bảng cân đối kế toán. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ cùng với các báo cáo tài chính khác cung cấp thông tin tường tận về tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh trong DN cũng triển vọng hoạt động trong tương lai của DN hơn là các báo cáo độc lập. IAS 7 quy định DN phải công bố báo cáo lưu chuyển tiền tệ như một bộ phận bắt buộc của hệ thống báo cáo tài chính.

Ngoài ra, IAS 7 yêu cầu DN phải trình bày tiền và các khoản tương đương tiền vào và ra khỏi DN. Tiền bao gồm tiền mặt tại quỹ và tiền gửi tại ngân hàng hoặc tại các tổ chức tín dụng. Các khoản tương đương tiền được định nghĩa là các khoản đầu tư ngắn hạn có khả năng thanh toán nhanh, nhanh chóng chuyển đổi thành tiền và hiện tại không bị rủi ro về lãi suất. USGAAP, UK GAAP và IAS có quy định khác nhau trong quan niệm về các khoản tương đương tiền trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ bởi vì theo UK GAAP bỏ khoản tương đương tiền trên báo cáo còn US GAAP và IAS thì lại bao gồm cả các khoản tương đương tiền.

Tại Việt Nam, thông tin về dòng tiền của DN được quy định trong chuẩn mực kế toán Việt Nam số 24 "Báo cáo lưu chuyển tiền tệ" ban hành và công bố theo Quyết định số 165/2002/QĐ – BTC ngày 31 tháng 12 năm 2002 của Bộ trưởng Bộ Tài chính. Theo chuẩn mực kế toán Việt Nam số 24, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một bộ phận hợp thành của Báo cáo tài chính, cung cấp thông tin giúp người sử dụng đánh giá các thay đổi trong tài sản thuần, cơ cấu tài chính, khả năng chuyển đổi của tài sản thành tiền, khả năng thanh toán và khả năng của DN trong việc tạo ra các luồng tiền trong quá trình hoạt động. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ làm tăng khả năng đánh giá khách quan tình hình hoạt động kinh doanh của DN và khả năng so sánh giữa các DN vì nó loại trừ được ảnh hưởng của việc sử dụng các phương pháp kế toán khác nhau cho cùng giao dịch và hiện tượng. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ dùng để xem xét và dự đoán khả năng về số lượng, thời gian và độ tin cậy của các luồng tiền trong tương lai, dùng để kiểm tra lại các đánh giá, dự đoán trước đây về các luồng tiền, kiểm tra mối quan hệ giữa khả năng sinh lời với lượng lưu chuyển tiền thuần và những tác động của thay đổi giá cả. Như vậy, có thể thấy các quy định về việc báo cáo dòng tiền theo chuẩn mực kế toán Việt Nam tương đồng với quy định trong chuẩn mực kế toán quốc tế IAS 7. Đây là điều kiện thuận lợi để các đối tượng sử dụng thông tin kế toán dễ dàng trong việc sử dụng thông tin về dòng tiền trên báo cáo trong quá trình ra quyết định.

3. Vai trò của thông tin về dòng tiền trong nền kinh tế nói chung

Dòng tiền là nguồn lực vô cùng quan trọng và cần thiết đối với mỗi doanh nghiệp. Để đạt được sự cân bằng trong số tiền DN có với nhu cầu tiền của DN là nhân tố quan trọng phản ánh tiềm lực của DN và có liên quan đến các hoạt động đang diễn ra tại DN. Trong hầu hết các quyết định tài chính, mô hình định giá chứng khoán, đánh giá kế hoạch tài chính và quản trị tài chính thì dòng tiền đóng vai trò then chốt. Vì vậy, theo quan điểm của các đối tượng bên trong DN, khả năng dự báo kết quả hoạt động của DN, đặc biệt là khả năng dự báo dòng tiền sẽ giúp ích cho các nhà quản lí đưa ra các quyết định đầu tư, quyết định tài chính hiệu quả nhất. Mặt khác, đối với các đối tượng bên ngoài DN, hầu hết các quyết định của họ đều dựa vào thông tin về dòng tiền trong tương lai của DN. Các nhà đầu tư thường quan tâm tới các loại chứng khoán của các DN có dòng tiền mạnh và tránh đầu tư vào các DN có dòng tiền yếu. Tương tự như vậy, các nhà cung cấp tín dụng, người cho vay tiền cũng đặt nhiều sự quan tâm vào dòng tiền của DN. Dòng tiền vào và dòng tiền ra của mỗi DN và khả năng tiếp cận của DN tới tiền là yếu tố cơ bản để đưa ra các quyết định. Dự báo dòng tiền trong tương lai của DN thông qua thông tin kế toán là cần thiết đối với các hoạt động định giá doanh nghiệp, ra quyết định cho vay, và các quyết định tài chính khác. Có thể kể đến vai trò của thông tin về dòng tiền trên các phương diện sau:

Thứ nhất, thông tin trên báo cáo lưu chuyển tiền ít bị ảnh hưởng bởi các yếu tố ước tính kế toán, các phương pháp kế toán khác nhau. Do vậy, các nhà phân tích thường sử dụng báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong việc đánh giá tình hình thanh toán DN. Các nhà phân tích thường sử dụng 4 chỉ tiêu phân tích liên quan đến dòng tiền: (1) hệ số lưu chuyển tiền từ HĐKD so với tổng nợ phải trả, (2) hệ số lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD so với nợ ngắn hạn, (3) hệ số

lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD so với chi phí lãi vay, (4) hệ số lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD so với chi phí lãi vay và nợ dài hạn đến hạn trả.

- Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh/Nợ phải trả;

- Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh/Nợ ngắn hạn;

- Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh/Chi phí lãi vay;

- Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh/Chi phí lãi vay và nợ dài hạn đến hạn trả.

(Nguồn: www.bfinance.vn)

Chỉ tiêu (1) đã khắc phục được hạn chế của chỉ tiêu thanh toán tổng quát (= Tổng tài sản/ Nợ phải trả) là do lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh phản ánh kết quả của cả một kì còn tổng tài sản là chỉ tiêu được lập tại một thời điểm. Chỉ tiêu này được coi là phản ánh trung thực hơn về khả năng thanh toán của DN bởi lẽ giá trị tài sản có thể bị "khai tăng" khá dễ còn giá trị dòng tiền thì việc "khai tăng" khó khăn hơn nhiều. Chỉ tiêu (2) khắc phục được nhược điểm của chỉ tiêu "hệ số khả năng chi trả lãi vay" (= Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/lãi vay) bởi vì trên thực tế, để đánh giá khả năng chi trả lãi vay một cách chính xác thì người ta phải xác định số tiền DN có được dùng để trả lãi mà không thể dùng lợi nhuận để trả lãi và đôi khi lợi nhuận bị "điều chỉnh" theo mục đích của nhà quản lí.

Thứ hai, sử dụng giá trị dòng tiền tự do trong tương lai của DN để định giá DN

Định giá doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Theo phương pháp này, giá trị của một doanh nghiệp được xác định là giá trị hiện tại của dòng tiền tự do trong tương lai của DN, dòng tiền tự do này phải là dòng tiền cho cả chủ sở hữu và chủ nợ. Đây là phương pháp dự báo khi DN đang trong trạng thái hoạt động liên tục mà không phải trong trạng thái thanh lí. Theo phương pháp này, giá trị doanh nghiệp = PV (dòng tiền tự do trong tương lai cho chủ sở hữu) và được thực hiện qua 3 bước: (1) xác định dòng tiền tự do trong tương lai của DN, (2) xác định chi phí vốn bình quân và (3) chiết khấu dòng tiền tự do trong tương lai về giá trị hiện tại. Mục đích của việc xác định chi phí vốn bình quân ở bước 2 là để tính tỷ lệ chiết khấu dòng tiền tự do trong tương lai về giá trị hiện tại. Chi phí vốn bình quân là bình quân chi phí vốn chủ và vốn vay của DN tính theo cơ cấu 2 loại nguồn vốn đó, thể hiện tỷ lệ sinh lời bình quân yêu cầu của tất cả các đối tượng đầu tư vốn cho DN. Dòng tiền tự do trong tương lai *(free cash flows to the firm – FCFF)* được xác định trên cơ sở các dự báo tài chính của DN và được tính như sau:

FCFF = Lợi nhuận trước thuế và lãi vay * (1 - thuế suất thuế TNDN) + Khấu hao TSCĐ – Chi đầu tư tài sản dài hạn – Chênh lệch vốn hoạt động thuần.

Thứ ba, vai trò của dòng tiền thể hiện trong việc đánh giá cấp tín dụng cho DN

Dự đoán dòng tiền trong tương lai từ các thông tin kế toán là khía cạnh quan trọng trong quản lí tín dụng. Các khoản thanh toán về mua hàng hóa thường phải thanh toán ngay hoặc lùi trong thời gian thỏa thuận. Người cho vay và các nhà cung cấp hàng hóa quyết định cho khách hàng nợ thường phải đánh giá rủi ro tiềm tàng thông qua việc xem xét khả năng của khách hàng có đáp ứng được các nghĩa vụ hay không cũng như giá trị tài sản mà công ty đang kiểm soát, đang nợ (Bazley, Hancock, Berry & Jarvis 2004). Khi đánh giá khả năng tín dụng của khách hàng, các yếu tố ngoại sinh và nội sinh và các yếu tố thuộc về môi trường hoạt động kinh doanh của công ty cần được xem xét tới như sau (Ross & cộng sự, 2004, tr.480):

- Khả năng đáp ứng được các nghĩa vụ của hợp đồng tín dụng từ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh;

- Sự sẵn sàng trong việc trả nợ;

- Có hay không có các khoản dự trữ về tài chính;

- Có hay không có các tài sản thế chấp phòng ngừa rủi ro vỡ nợ;

- Bối cảnh kinh tế chung có liên quan đến ngành nghề kinh doanh của khách hàng.

Giá trị dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai phải được dự kiến và từ đó giá trị khoản tín dụng chỉ được cấp nếu kết quả giá trị hiện tại ròng (NPV) từ khoản tín dụng cung cấp này dương (Ross & cộng sự 2004). Chỉ số NPV dương cho thấy giá trị hiện tại của dòng tiền vào hoặc dòng tiền được hoàn trả bởi người đi vay, được chiết khấu theo tỷ lệ lãi suất hợp lí điều chỉnh cho các rủi ro thực hiện bởi người cho vay, vượt quá giá trị hiện tại của dòng tiền đi ra bởi người cho vay (Ross & cộng sự, 2004).

Thứ tư, vai trò của dòng tiền đối với việc ra quyết định của nhà đầu tư

Các nhà đầu tư sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính để phục vụ cho 2 nhu cầu: (1) đánh giá khả năng của nhà quản lí trong việc quản lí và sử dụng tài sản của công ty (mục tiêu lãnh đạo) và (2) đưa ra các quyết định quản lí, quyết định đầu tư (mục tiêu ra quyết định) (Elliott & Elliott 2007; IASB 2001). Tuy nhiên, theo IASB (2001, đoạn 14) nhấn mạnh mục tiêu cơ bản của người sử dụng thông tin là sử dụng thông tin quá khứ để đưa ra quyết định trong tương lai. Theo Ủy ban chuẩn mực kế toán Mỹ (FASB) cũng nhấn mạnh tầm quan trọng của dự báo dòng tiền từ báo cáo tài chính: người sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính thường "quan tâm tới khả năng của DN trong việc tạo ra dòng tiền tốt bởi lẽ mọi quyết định của họ đưa ra đều liên quan tới lượng tiền, thời điểm tạo tiền và những thông tin không chắc chắn về dòng tiền dự kiến thu được" FASB (1978, đoạn 25). Hội đồng chuẩn mực Kế toán của Malaysia cũng nhất trí với quan điểm này trong đó có nhấn mạnh người sử dụng thông tin xem xét khả năng tạo tiền của DN, thời điểm và tính không chắc chắn của dòng tiền khi ra các quyết định kinh tế (MASB, 2010, đoạn 4).

4. Vai trò của thông tin về dòng tiền trong các công trình nghiên cứu

Theo Keown & cộng sự (2005), giữa tiền và lợi nhuận thì tiền là vua chứ không phải lợi nhuận. Số tiền DN thu được phải vượt quá số tiền DN chi ra trong dài hạn để đảm bảo sự ổn định vững chắc của một DN. Các DN thường quan tâm đến thời điểm DN thu tiền về, thời điểm sử dụng tiền để đầu tư, thời điểm trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông (Keown & cộng sự, 2005). Các đối tượng sử dụng thông tin tài chính chủ yếu quan tâm tới khả năng của một DN trong việc tạo ra dòng tiền trong tương lai bởi lẽ các quyết định của họ có liên quan tới lượng tiền, thời điểm tạo tiền và các sự kiện không chắc chắn có thể ảnh hưởng tới dòng tiền trong tương lai của DN (FASB, 1978). Các đối tượng sử dụng thông tin kế toán trong quá trình đưa ra quyết định luôn sử dụng thông tin kế toán để dự báo dòng tiền trong tương lai của DN (Obinata, 2002). Nhu cầu dựng báo dòng tiền của các nhà đầu tư trên thị trường vốn ngày càng tăng ở Mỹ đặc biệt tại các DN có lợi nhuận thường xuyên biến đổi, vốn đầu tư lớn, đa dạng trong áp dụng các phương pháp hạch toán và số lượng các khoản dồn tích lớn (DeFond và Hung, 2003).

Các nhà phân tích tài chính thường tập trung vào xem xét hoạt động của DN trên các khía cạnh như lợi nhuận, dòng tiền, giá cổ phiếu (Ramnath & cộng sự, 2008). Các công trình nghiên cứu trước đây cũng tập trung vào trình bày sự cần thiết của của thông tin kế toán trong quá trình ra quyết định (Chang, Khana, Palephu 2000; Hope 2003a; Hope 2003b). Các thông tin kế toán tài chính được công bố phải thích hợp và phục vụ đắc lực cho quá trình ra quyết định. Sự thích hợp của thông tin kế toán thể hiện ở viêc thông tin kế toán đó có ảnh hưởng tới kết quả của quá trình ra quyết định (Riahi-Belkaoui 2004).

Beaver (1966) là người đầu tiên sử dụng kỹ thuật thống kê để phân tích thông tin kế toán để dự báo khả năng phá sản của DN. Beaver sử dụng 33 tỷ suất tài chính và chia thành 6 nhóm, các chỉ số này của các DN phá sản và của các DN không phá sản được so sánh với nhau trong 5 năm trước phá sản. Một trong các tỷ suất tài chính quan trọng được khẳng định có sức mạnh dự báo tốt là tỷ suất dòng tiền/ tổng tài sản. Tỷ suất này có khả năng dự báo sự phá sản chính xác tới 87% nếu dự báo trước 1 năm, và có độ chính xác tới 79%, 77%, 76% và 68% lần lượt nếu thời gian dự báo trước 2, 3, 4, 5 năm. Tỷ suất thanh toán hiện hành (current ratio) được tính bằng tổng tài sản ngắn hạn/ tổng nợ ngắn hạn cũng là một thước đo dự báo phá sản tốt, khi tỷ suất này thấp có nghĩa là DN đang chịu áp lực về tài chính để thanh toán nợ đến hạn do bị hạn chế trong việc chuyển đổi tài sản ngắn hạn thành tiền. Do vậy, các DN có tỷ suất khả năng thanh toán hiện hành thấp thì có dòng tiền thấp (Chen và Shimerda, 1981).

Tiếp đó, Altman (1968) phát triển công trình Beaver (1966) với việc phân tích đa biến (Beaver chỉ dừng lại ở phân tích biến đơn). Altman (1968) chọn mẫu 33 DN phá sản từ năm 1946 đến năm 1965 và tính toán 22 tỷ suất tài chính của các DN này và đưa ra mô hình Z với 5 tỷ suất tài chính chủ yếu sau:

$$\mathbf{Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5}$$

Trong đó:

X_1: vốn hoạt động/ tổng tài sản

X_2: Lợi nhuận lưu giữ/ tổng tài sản

X_3: Lợi nhuận trước chi phí lãi vay và thuế/ tổng tài sản

X_4: Thị giá của cổ phiếu/ tổng giá trị ghi sổ của nợ phải trả

X_5: Doanh thu thuần/ tổng tài sản

Sau đó, Altnam đã phát triển mô hình Z thành mô hình Zeta vào 1977. Altman (1977) đã bổ sung một số chỉ số tài chính khác như vốn hóa các chi phí thuê tài chính. Cả 2 công trình của Altman đều đưa ra kết quả rằng dòng tiền và tỷ suất thanh toán hiện hành (current ratio) đều là nhân tố báo hiệu phá sản của DN.

Từ đó trở đi, rất nhiều tác giả đã thực hiện nghiên cứu đánh giá và cải tiến mô hình Zeta. Tác giả Laitinen (1991) đã có cách tiếp cận khác để dự báo sự phá sản của DN. Theo ông, các tỷ suất tài chính khác nhau có sức mạnh dự báo khác nhau trong các giai đoạn khác nhau của sự phá sản. Laitinen sử dung các mô hình nhỏ và chia thành 3 loại phá sản: (1) phá sản mang tính chu kì (chronic failure) mà các dấu hiệu là tỷ suất lợi nhuận/ vốn đầu tư giảm, có thể dự báo trước 2 năm phá sản DN, (2) phá sản do doanh thu giảm (revenue – financing failure) mà dấu hiệu là sự giảm mạnh trong doanh thu của DN, (3) phá sản do nhiều nguyên nhân sâu xa (acute failure) mà không có dấu hiệu nhận biết rõ ràng 1 năm trước khi phá sản. Kết luận của Laitinen (1991) rằng mô hình Zeta vẫn dự báo đúng cho 2 loại phá sản đầu tiên, điều đó có nghĩa rằng dòng tiền và tỷ suất khả năng thanh toán hiện hành vẫn là các dấu hiệu dự báo tốt sự phá sản của DN.

Foster (1982) cho rằng các nghiên cứu trước đó đã vi phạm sai sót về phương pháp: các số liệu quá khứ được sử dụng để đưa vào mô hình để dự báo quá khứ mà kết quả dự báo thì họ đều đã biết trước. Theo Foster, một nghiên cứu do Marc Blum thực hiện vào năm 1974 đáng tin cậy hơn cả để dự báo khả năng phá sản trong tương lai của các DN. Mẫu của Blum gồm 165 DN đã phá sản và 165 DN chưa phá sản trong giai đoạn 1954– 1968. Mô hình của Blum đều dựa trên khung lý thuyết về dòng tiền để dự báo khả năng phá sản trong tương lai của DN thông qua các khía cạnh: khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán chẳng hạn xét đến khả năng thanh toán ông sử dụng tỷ suất Dòng tiền/ tổng nợ phải trả. Mô hình của Blum thành công tới 94% trong dự báo khả năng phá sản của các DN trước khi phá sản 1 năm và thành công tới 80% nếu dự báo trước khi phá sản 2 năm.

Catanach (1994) cho rằng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cung cấp thông tin bổ sung vào hệ thống kế toán trên cơ sở giá trị thị trường (system of market value accounting) trong việc phát hiện và đo lường mức độ khủng hoảng tài chính trong ngành dịch vụ tài chính. Catanach cũng cung cấp các bằng chứng cho thấy dòng tiền từ hoạt động kinh doanh phản ánh ảnh hưởng của rủi ro về lãi suất và rủi ro của các khoản cho vay đã thực hiện và cho rằng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có thể phản ánh rủi ro có liên quan mật thiết trong các doanh nghiệp kinh doanh. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu của họ còn cho biết rủi ro về lãi suất và tín dụng là hệ quả của việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh giảm và chi phí hoạt động kinh doanh tăng lên sẽ làm gia tăng khả năng khủng hoảng tài chính và việc sử dụng mô hình nghiên cứu với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sẽ rất hữu dụng trong nghiên cứu dự đoán sự phá sản của DN.

Ở Đài Loan, Chen (1983) đã thực hiện một nghiên cứu kiểm định mô hình Z đã đề cập ở trên. Mẫu nghiên cứu của ông gồm 48 DN đã phá sản và 48 DN chưa phá sản và sử dụng phương pháp phân tích đa chiều (multiple discriminant) để kiểm định mô hình Z. Mô hình do Chen xây dựng như sau:

$$\mathbf{Y = 0.35X_1 + 0.67X_2 - 0.57X_3 + 0.29X_4 + 0.55X_5}$$

Trong đó:

X_1= (tiền + chứng khoán đầu tư + các khoản phải thu)/nợ ngắn hạn

X_2 = (tài sản ngắn hạn – nợ ngắn hạn)/ tổng tài sản

X_3 = tài sản cố định hữu hình/ giá trị tài sản thuần (net worth)

X_4 = (các khoản phải thu bình quân/ doanh thu thuần)* 365

X_5 = dòng tiền vào/ dòng tiền ra

Nếu Y có giá trị lớn hơn 11.53 thì DN này có nguy cơ phá sản cao. Tỷ lệ thành công trong dự báo theo mô hình của Chen là 87,5%. Ông kết luận rằng nếu trong mô hình Z được mở rộng ra 8 tỷ suất thì sự thành công trong dự báo lên tới 90%. Nhiều nghiên cứu khác cũng sử dụng mô hình Z để dự báo phá sản và tập trung vào cấu trúc vốn của DN và tình hình dòng tiền của DN.

5. Nhu cầu cung cấp thông tin về dòng tiền trong các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay

Thứ nhất, theo Tiến sỹ Nguyễn Đại Lai, chuyên gia tài chính ngân hàng thì nhiều DN ở Việt Nam hiện nay gặp khó khăn trong kinh doanh do thiếu tiền vốn cho sản xuất kinh doanh. Sức ì của nền kinh

tế đã biểu hiện rõ qua năng lực hấp thụ vốn rất yếu của DN. Điều này chứng tỏ thị trường hàng hóa và dịch vụ cung đang lớn hơn cầu tức là sức mua rất yếu, khiến cho thị trường vốn bị ứ đọng không tìm được nhiều khách hàng có đủ điều kiện cho vay. Nền kinh tế đang trong trạng thái thừa vốn, thừa hàng, thiếu tiền, sự suy giảm của nền kinh tế đã bọc lộ rõ và DN lao đao. Ngân hàng vẫn thừa vốn, DN không có nhu cầu cũng như muốn vay mà không thể vay được. Năm 2012, nền kinh tế được ví như một cơ thể vừa thiếu máu, vừa không tiếp nhận được máu. Doanh nghiệp thiếu vốn hoạt động, nhưng ngân hàng lại không tăng được tín dụng. Nợ xấu như "cục máu đông" gây tắc nghẽn hệ tuần hoàn, "sức khoẻ" của nền kinh tế suy giảm nặng, niềm tin thị trường giảm sút. Tuy nhiên, trong khó khăn chung, vẫn có những doanh nghiệp ngược dòng thành công, không phải vì may mắn mà do đã biết tập trung sức lực đúng cách, đúng chỗ.

Quản trị dòng tiền hiệu quả để doanh nghiệp vượt qua khó khăn là kinh nghiệm quản trị được nhiều lãnh đạo doanh nghiệp chia sẻ và nhận được sự đồng tình từ các diễn giả trong diễn đàn "CEO – Quản trị khủng hoảng" được tổ chức vào tháng 3/2013 tại Hà nội. Năm tài chính niên độ 2011 - 2012, CTCP Tập đoàn Hoa Sen (Mã chứng khoán: HSG) đã đạt hơn 10.000 tỷ đồng doanh thu, trên 368 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất, tăng trưởng 130% so với năm trước và vượt xa kế hoạch Đại hội cổ đông đề ra. Tương tự, CTCP Cơ khí và khoáng sản Hà Giang (Mã chứng khoán: HGM) đạt 182,9 tỷ đồng doanh thu, 149,6 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, vượt 14,3% kế hoạch doanh thu và 43,8% kế hoạch lợi nhuận, tỷ lệ cổ tức năm 2012 là 100%. Chia sẻ tại diễn đàn "CEO - Quản trị khủng hoảng", ông Lê Phước Vũ, Chủ tịch HĐQT Tập đoàn Hoa Sen cho biết: "nếu giải quyết được dòng tiền tốt, DN sẽ vượt qua khủng hoảng, doanh nghiệp phải mạnh dạn cắt bỏ những gì bất hợp lý, những chi phí lãng phí, những khoản đầu tư không mang lại lợi nhuận". Nhìn vào biểu đồ giá cổ phiếu HSG có thể thấy, giai đoạn 2008- 2011, HSG đã phải đối mặt với khó khăn như thế nào. Từ mức giá 60.000 đồng/CP vào năm 2008 (khi nền kinh tế bắt đầu đối mặt với khủng hoảng), đến cuối năm 2011, giá cổ phiếu HSG chỉ còn xấp xỉ 8.000 đồng/CP. Tuy nhiên, cho tới thời điểm hiện tại, kết thúc phiên giao dịch ngày 15/3/2013, giá cổ phiếu HSG đang ở mức 34.600 đồng/CP. Nhờ quản trị dòng tiền tốt, HSG đã vượt qua được giai đoạn khó khăn (Huyền Vy, 2013). Bà Nguyễn Thị Hồng, Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước cũng chia sẻ, cuộc khủng hoảng kinh tế này đã tác động rất lớn đến các doanh nghiệp, nhưng trong khó khăn, các doanh nghiệp cần tìm cách để biến những khó khăn thành lợi thế kinh doanh của mình. Là người hoạt động trong ngành ngân hàng, bà Hồng cho rằng, một trong những điểm rất quan trọng đối với doanh nghiệp là làm sao quản trị được dòng tiền, khi quản trị tốt dòng tiền, doanh nghiệp sẽ chứng minh cho các ngân hàng thấy được khả năng trả nợ của mình. Khi đó, sẽ có nhiều ngân hàng đến chào doanh nghiệp những khoản vay với lãi suất tốt.

Thứ hai, cổ phần hóa doanh nghiệp là xu thế tất yếu hiện nay. Cổ phần hóa DN là chủ trương đúng đắn của Đảng và Nhà nước nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của DN nhà nước. Phó Thủ tướng Vũ Văn Ninh, trưởng Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển doanh nghiệp mới đây đã lưu ý Bộ Tài chính sớm hoàn thiện dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP về việc chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần (Nguyễn Cường, 2013). Ngoài ra, theo phân tích của nhóm công tác Thị trường vốn thuộc VBF 2013 thì cổ phần hóa là xương sống của các chính sách kinh tế phù hợp và Nhóm đề nghị Chính phủ Việt Nam cần tăng tốc chương trình cổ phần hóa thông qua việc xác định một lộ trình mới với các tiêu chí rõ ràng và thời gian biểu cụ thể. Theo ông Dominic Scriven thuộc nhóm công tác thị trường vốn thuộc VBF: *"Chìa khóa để cổ phần hóa thành công là định giá"*, và cách duy nhất để làm được điều này là thuê tư vấn độc lập (các ngân hàng đầu tư danh tiếng) có khả năng đứng ra định giá (Xuân Thân, 2013). Do vậy, các nhà phân tích tài chính cần phải có thông tin về dòng tiền, để từ đó sử dụng các phương pháp định giá đáng tin cậy để định giá DN. Một trong những phương pháp định giá được ưa chuộng là phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong tương lai về hiện tại như đã trình bày ở mục trên.

6. Kết quả, thảo luận và đề xuất nhằm tăng cường thông tin về dòng tiền cho các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay

Như vậy, có thể thấy trên thực tế, đã có không ít doanh nghiệp dù tài sản còn rất nhiều, nhưng chính vấn đề quản trị dòng tiền yếu kém đã đẩy doanh nghiệp đến bước phá sản. Theo quy định pháp lý,

một chủ nợ hoàn toàn có quyền kiện yêu cầu tòa án mở thủ tục phá sản doanh nghiệp nếu doanh nghiệp không thể thanh toán nợ đến hạn. Duy trì được bộ máy hoạt động sẽ giúp doanh nghiệp có cơ hội phát triển khi thị trường thuận lợi trở lại. Đây là mấu chốt nhất của vấn đề khôi phục doanh nghiệp, nhất là những doanh nghiệp đã mất hết vốn chủ. Như vậy, các DN cần có các thông tin chính xác, đầy đủ, kịp thời về dòng tiền của DN mình để quản trị tốt dòng tiền của DN. Bên cạnh đó, trên thế giới đã có nhiều công trình nghiên cứu sử dụng thông tin về dòng tiền để giúp các DN dự báo nguy cơ phá sản nên chăng các DN ở Việt Nam áp dụng các phương pháp đó để chủ động trong hoạt động kinh doanh. Một doanh nghiệp nếu thua lỗ hay âm vốn chủ, nhưng khi dòng tiền còn tốt, thì sẽ tránh được nguy cơ bị phá sản trong ngắn hạn, doanh nghiệp sẽ có cơ hội tiếp tục sản xuất, từ đó phát huy hiệu quả của tài sản. Khi tiến hành tái cấu trúc một doanh nghiệp, việc đầu tiên cần làm là tăng cường quản trị dòng tiền. Vì tất cả những vấn đề đã phân tích ở trong bài viết ở trên, tác giả xin đưa ra một số đề xuất như sau:

6.1. Tăng cường dự báo dòng tiền bằng cách sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính để dự báo dòng tiền

Dự báo Báo cáo lưu chuyển tiền tệ nói chung và dự báo dòng tiền từ hoạt động nói riêng được coi là bước cuối cùng trong quy trình dự báo tài chính trong doanh nghiệp. Trong thực tiễn có 2 phương pháp cơ bản để dự báo tài chính: (1) phương pháp dự báo trên cơ sở kế hoạch hoạt động của doanh nghiệp và (2) phương pháp dự báo theo tỷ lệ phần trăm trên doanh thu. Phương pháp (1) chỉ sử dụng trong nội bộ doanh nghiệp còn phương pháp (2) được sử dụng cho cả bên trong và bên ngoài doanh nghiệp. Phương pháp (2) được thực hiện trên cơ sở giả định các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính thay đổi theo một tỷ lệ nhất định so với mức doanh thu đạt được của doanh nghiệp. Quy trình dự báo tài chính theo phương pháp tỷ lệ phần trăm trên doanh thu được thực hiện qua sáu bước: Dự báo doanh thu, Xác định các chỉ tiêu biến đổi theo doanh thu, Dự báo Báo cáo kết quả kinh doanh, dự báo Bảng cân đối kế toán, Điều chỉnh dự báo, Dự báo Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Khi áp dụng phương pháp dự báo này, để đảm bảo độ chính xác của những ước tính, các nhà quản lí phải sử dụng số liệu của một số kỳ kinh doanh đã qua để xem xét mối quan hệ giữa các khoản mục trên Bảng cân đối kế toán với doanh thu thuần. Bằng cách dựa vào tỷ lệ % của các khoản mục trong từng kỳ so với doanh thu thuần của các kỳ gốc tương ứng, các nhà phân tích sẽ biết được khoản mục nào thay đổi theo doanh thu thuần và thay đổi ở mức bao nhiêu. Cần chọn các khoản mục có khả năng thay đổi theo một tỷ lệ nhất định so với doanh thu thuần về tiêu thụ. Sau khi đã lựa chọn khoản mục, cần so sánh trị số của các khoản mục này ở cuối năm với tổng số doanh thu thuần về tiêu thụ trong năm làm căn cứ dự báo mức độ đạt được của chỉ tiêu này. Tuy nhiên, các nhà phân tích cần sử dụng số liệu của nhiều kỳ khác nhau để đảm bảo độ chính xác của việc dự báo. Từ đó, tính ra giá trị dự báo của các khoản mục có khả năng thay đổi trên Bảng cân đối kế toán rồi cộng với giá trị của các khoản mục không thay đổi (hoặc thay đổi không đáng kể) để dự báo Bảng cân đối kế toán.

6.2. Xây dựng mô hình toán kinh tế để dự báo dòng tiền

Dựa trên tổng quan tài liệu các công trình nghiên cứu trên thế giới đã thực hiện liên quan đến dự báo dòng tiền, xin đề xuất bốn mô hình dự báo dòng tiền để kiểm định khả năng dự báo của từng mô hình và đưa vào áp dụng tại Việt Nam:

Mô hình 1: Mô hình dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai dựa trên dòng tiền trong quá khứ (mô hình dòng tiền).

Mô hình 2: Mô hình dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai trên cơ sở kết hợp lợi nhuận và dòng tiền trong quá khứ (mô hình lợi nhuận và dòng tiền).

Mô hình 3: Mô hình dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai trên cơ sở kết hợp dòng tiền trong quá khứ và các thành phần thông tin kế toán dồn tích của lợi nhuận (Mô hình dòng tiền và thành phần dồn tích của lợi nhuận).

Mô hình 4: Mô hình dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai dựa trên cơ sở các tỷ suất tài chính về dòng tiền (mô hình tỷ suất dòng tiền).

Các nhà nghiên cứu có thể sử dụng phương pháp hồi quy và được cụ thể theo từng mô hình nghiên cứu như hồi quy đơn tuyến tính, hồi quy đã tuyến tính, hồi quy tương quan từng bước, mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định, mô hình hồi quy ảnh hưởng bất định, mô hình hồi quy ảnh hưởng hỗn hợp... để kiểm định tính chính xác của các mô hình dự báo ở

trên. Cụ thể với mô hình thứ nhất như sau:

Mô hình hồi quy đơn giản

$CFO_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t-1} + \mu$

Mô hình hồi quy đa biến

$CFO_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t-1} + \alpha_2 CFO_{t-2} + \mu$

Mô hình hồi quy đa biến

$CFO_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t-1} + \alpha_2 CFO_{t-2} + \alpha_3 CFO_{t-3} + \mu$

Trong đó:

CFO_t: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cho năm t; CFO_{t-1}: Lợi nhuận của năm t-1

CFO_{t-2}: Lợi nhuận của năm t-2; CFO_{t-3}: Lợi nhuận của năm t-3

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$: Các thông số chưa biết; μ: Sai số

Các năm trễ của dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được dự tính là có quan hệ tương quan dương đối với dòng tiền trong tương lai và việc thêm năm trễ của dòng tiền được đề xuất là làm tăng sức mạnh của mô hình. Vì vậy, các thông số được dự đoán là có dấu dương và có ý nghĩa thống kê.

Với mô hình thứ tư (mô hình tỷ suất dòng tiền), trên cơ sở tính toán 9 tỷ suất tài chính về dòng tiền, phương pháp hồi quy từng bước được sử dụng để dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của các công ty như sau:

$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_{i\ t-1} + \varepsilon$

Trong đó

CFO_{it}: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i cho năm t

CFR_{t-1}: Các tỷ suất tài chính về dòng tiền (từ 1 đến 9) của năm t-1

$\beta_{i:}$ Các thông số chưa biết;

ε: Sai số

6.3. Làm rõ cách tính toán cụ thể cho các yếu tố trong công thức xác định giá trị hiện tại của dòng tiền tự do trong tương lai của doanh nghiệp (FCFF) để giúp định giá DN chính xác

Theo khái niệm ban đầu, giá trị doanh nghiệp được xác định là giá trị hiện tại của dòng tiền tự do trong tương lai của doanh nghiệp (FCFF) được chiết khấu theo chi phí sử dụng vốn bình quân. Chi phí sử dụng vốn bình quân được xác định theo công thức:

$WACC = (V_D/V_D + V_E) * r_D*(1-T) + (V_E/V_D + V_E) * r_E$

Trong đó:

WACC: Weighted average cost of capital – Chi phí sử dụng vốn bình quân

V_D: Giá trị thị trường của nợ phải trả

V_E: Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu

r_D: Chi phí nợ phải trả

r_E: chi phí vốn chủ sở hữu

T: Thuế suất thuế TNDN

Việc tính ra chi phí sử dụng vốn bình quân là cơ cấu vốn được sử dụng để tính chi phí vốn bình quân là cơ cấu vốn theo giá trị thị trường chứ không phải cơ cấu vốn theo giá trị trên sổ sách kế toán vì giá trị thị trường phản ánh đúng đắn hơn giá trị thực vốn kinh doanh của DN. Tuy nhiên, giá thị trường thay đổi thường xuyên do giá của các cổ phiếu thường xuyên biến động hoặc có những DN chưa niêm yết thì không thể lấy được giá trị thị trường này. Do vậy, giá trị trên sổ sách kế toán có thể dùng để thay thế bởi vì cơ cấu vốn theo giá trị trên sổ sách kế toán có tính ổn định hơn rất nhiều. Ngoài ra, nếu DN đang trong quá trình tiến tới cơ cấu vốn mục tiêu (tối ưu) thì cơ cấu vốn mục tiêu đó nên được sử dụng để tính chi phí vốn bình quân. Ngoài ra, chi phí nợ phải trả r_D được xác định tương đối dễ dàng dựa trên cơ sở lãi suất tiền vay trên thị trường hiện tại, thì việc xác định r_E khá phức tạp, phụ thuộc vào các tình huống và giả định khác nhau.

7. Kết luận

Dự báo dòng tiền trong tương lai có ý nghĩa rất quan trọng phục vụ cho nhiều mục đích như định giá chứng khoán, định giá và lựa chọn phương án đầu tư, lập kế hoạch tài chính, đánh giá khả năng thanh toán và đánh giá rủi ro trong kinh doanh. Việc dự báo dòng tiền chính xác sẽ tạo điều kiện cho các đối tượng đưa ra quyết định kinh doanh hợp lí và mang lại hiệu quả tối ưu cho nền kinh tế. Nghiên cứu vai trò của dòng tiền là tiền đề cho các công trình nghiên cứu dự báo về dòng tiền. Bài viết đã đưa ra được một số đề xuất về việc sử dụng mô hình kinh tế lượng để dự báo dòng tiền trong tương lai bằng việc sử dụng các thông tin về dòng tiền trong quá khứ, tỷ suất dòng tiền và một số thông tin kế toán khác để góp phần dự báo dòng tiền trong tương lai để từ đó củng cố thêm vai trò của dòng tiền trong việc đưa ra các quyết định quản lí và quyết định kinh tế.❐

Tài liệu tham khảo:

Bộ Tài chính (2006), "26 chuẩn mực kế toán Việt nam", NXB Tài chính, Hà nội.

Huyền Vy (2013),"Quản trị dòng tiền", Đầu tư chứng khoán, truy cập ngày 18/3/2013 từ www.tinnhanhchungkhoan.vn

Nguyễn Cường (2013), "Đẩy nhanh cổ phần hóa DN Nhà nước", Thông tấn xã Việt nam, truy cập ngày 27/5/2013 từ www.vov.vn

Xuân Thân (2013), "Việt nam cần cổ phần hóa ngành viễn thông và ngân hàng", Thông tấn xã Việt nam, truy cập ngày 3/6/2013 từ www.vov.vn

Beaver, W.H (1966) "Financial Ratio as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research (Supplement), pp.71-111.

Altman, E.I (1968), "Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", Journal of Finance,Vol.XXIII, No.4, pp.589 -609.

Altman, E.I., Haldeman, R.G and Narayanan, P. (1977) "Zeta Analysis: A new model to Indentify Bankruptcy Risk of Corporation", Journal of Banking and Finance, Vol.1, pp.29-54

Foster, G. (1982), "Corporate financial reporting: A methodological review of empirical research", Journal of Accounting Research, Supplement issue, 161 – 234.

Chen, C. (1983), "An Empirical Study on Financial Distress Forcast", Annual Journal of National Cheng-Chi University.

Catanach, A.H (1994), "A causal Investigation of Risk, Cash Flow, and Solvency in the Savings & Loan Industry", Ph.D Dissertation, Arizona University.

FASB (1978), Statement of Financial Accounting Concepts No.1 (SFAC 1): Objectives of Financial Reporting by Business Enterpries, Financial Accounting Standards Board (FASB), Stamford.

FASB (1978), Statements of Financial Accounting Concepts No.5 (SFAC 5): Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises, Financial Accounting Standards Board (FASB), Stamford.

FASB (1978), Statements of Financial Accounting Statements No.95 (SFAS 95): Statement of Cash Flows, Financial Accounting Standards Board (FASB), Stamford.

IASB (2009), International Accounting Standard No7 (IAS 7): Statement of Cash Flows, International Accounting Standards Board, London.

The role of cash flow information

Abstract:

Cash flow is a vital and important resource in a business unit. In most of financial decision makings, evaluation models of securities, evaluation methods of capital plans and some of the traditional and modern analysis in financial management, cash flows have pivotal role. Many researchers examined the ability of variables in predicting future cash flow. The purpose of this paper is to provide a comprehensive review of cash flow and the importance of cash flow as a background for studies on cash flows. The remarkable result of this article is to provide prediction models for predicting future cash flow to help financial users in making economic decisions.

Thông tin tác giả:

***Nguyễn Thanh Hiếu,** thạc sĩ*

- Đơn vị công tác: Viện Kế toán – Kiểm toán - Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: Kế toán (Kiểm toán và Phân tích hoạt động kinh tế)

- Một số Tạp chí đã đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế và phát triển, Tạp chí Ngân hàng

Email: hieu39ktqd@gmail.com

***** Tạ Thu Trang,** thạc sĩ*