Dòng Tiền Dự Án

Bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp A *(đơn vị là triệu đvtt)*					
Tài sản	**20X2**	**20X1**	**Nợ và vốn CSH**	**20X2**	**20X1**
Tài sản lưu động:			**Nợ ngắn hạn:**		
Tiền	140	107	PhảI trả	213	197
Phải thu	294	270	Vay ngắn hạn	50	53
Dự trữ	269	280	Nợ ngắn hạn khác	223	205
TSLĐ khác	58	50	**Tổng nợ ngắn hạn**	486	455
Tổng TSLĐ	761	707	**Nợ dài hạn:**		
Tài sản cố định:			Vay dài hạn ngân hàng	471	458
Nhà xưởng, thiết bị	1423	1274	Nợ dài hạn khác	117	104
Trừ khấu hao tích luỹ	(550)	(460)	**Vốn chủ sở hữu:**		
Nhà xưởng, thiết bị ròng	873	814	Cổ phiếu ưu đãi	39	39
Tài sản cố định vô hình	245	221	Cổ phiếu thường	55	32
Tổng TSCĐ	1118	1035	Thặng dư vốn	347	327
			Thu nhập giữ lại	390	347
			Trừ cổ phiếu ngân quỹ	(26)	(20)
			Tổng VCSH	805	725
Tổng tài sản	1879	1742	**Tổng nợ và vốn CSH**	1879	1742

Báo cáo kết quả kinh doanh của doanh nghiệp A *(trong năm 20X2, đơn vị triệu đvtt)*	
Tổng doanh thu hoạt động	2262
Giá vốn hàng bán	(1655)
Chi phí bán hàng và quản lý	(327)
Khấu hao	(90)
Thu nhập từ hoạt động	190
Thu nhập khác	29
Thu nhập trước thuế và lãi vay (EBIT)	219

Chi phí trả lãi vay	(49)
Thu nhập trước thuế	170
Thuế	(84)
Trả ngay: 71 Nộp chậm: 13	
Thu nhập ròng	86
Thu nhập giữ lại:	43
Trả cổ tức:	43

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Dòng tiền hoạt động

Dòng tiền từ hoạt động của doanh nghiệp A (năm 20X2, đơn vị triệu đvtt)

Thu nhập ròng	86
Khấu hao	90
Thuế nộp chậm	13
Thay đổi trong tài sản và nợ:	
Phải thu	(24)
Dự trữ	11
Phải trả	16
Vay ngắn hạn ngân hàng	(3)
Nợ ngắn hạn khác	18
Tài sản lưu động khác	(8)
Dòng tiền từ hoạt động	**199**

Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp A
(năm 20X2, đơn vị triệu đvtt)

Tài sản cố định hữu hình	(149)
Tài sản cố định vô hình	(24)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	**(173)**

Dòng tiền từ hoạt động tài trợ của doanh nghiệp A
(năm 20X2, đơn vị triệu đvtt)

Vay dài hạn ngân hàng	13
Cổ phiếu thường	23

Trả cổ tức	(43)
Mua lại cổ phiếu	(6)
Thặng dư vốn	20
Dòng tiền từ hoạt động tài trợ	**7**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là kết hợp dòng tiền hoạt động, dòng tiền từ hoạt động đầu tư và dòng tiền từ hoạt động tài trợ.

Thay đổi tiền trên Bảng cân đối kế toán = 199 – 173 + 7 = 33

DÒNG TIỀN TÀI CHÍNH

Giá trị của doanh nghiệp luôn luôn bằng giá trị của nợ cộng với giá trị của vốn chủ sở hữu. Hay nói một cách khác, dòng tiền nhận được từ các tài sản của doanh nghiệp (CF(A)) phải bằng dòng tiền của các chủ nợ (CF(B)) cộng với dòng tiền của các chủ sở hữu (CF(S)):

$$CF(A) \equiv CF(B) + CF(S)$$

Chỉ tiêu	**Triệu đvtt**
Thu nhập trước thuế và lãi vay	219
Khấu hao	90
Thuế đã nộp	-71
	238

Chỉ tiêu	**Triệu đvtt**
Tài sản cố định hữu hình	- 149
Tài sản cố định vô hình	-24
	-173

Đối với doanh nghiệp A, trong năm 20X2, gia tăng tài sản lưu động ròng là 23 triệu đvtt: (761 — 486) — (707 — 455) = 23

Tổng dòng tiền được tạo ra bởi các tài sản của doanh nghiệp A (triệu đvtt)	
Dòng tiền hoạt động	238
Dòng tiền đầu tư	-173
Gia tăng tài sản lưu động ròng	-23
Tổng dòng tiền của doanh nghiệp	**42**

Dòng tiền của chủ nợ (triệu đvtt)	
Lãi suất	49
Vay dài hạn ngân hàng	-13
Tổng dòng tiền nhận được	**36**

Dòng tiền của chủ sở hữu (triệu đvtt)	
Cổ tức	43
Cổ phiếu thường	-23
Thặng dư vốn	-20
Cổ phiếu ngân quỹ	6
Tiền ròng nhận được bởi chủ sở hữu	**6**

Khái niệm dòng tiền của dự án

$$P_1 = P_0 + \frac{NPV}{N}$$

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots\dots\dots\dots\dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} - CF_0$$

Dòng tiền của một dự án được hiểu là các khoản chi và thu được kỳ vọng xuất hiện tại các mốc thời gian khác nhau trong suốt chu kỳ của dự án. Và nếu chúng ta lấy toàn bộ khoản tiền thu được trừ đi khoản tiền chi ra thì chúng ta sẽ xác định được dòng tiền ròng tại các mốc thời gian khác nhau của dự án. Dòng tiền ròng chính là cơ sở để định giá doanh nghiệp, xác định giá của cổ phiếu hay trái phiếu và giá trị hiện tại của dự án.

Nguyên tắc xác định dòng tiền

*** Dòng tiền phù hợp**

*** Loại bỏ chi phí chìm (sunk cost) ra khỏi phân tích**

*** Chi phí cơ hội được đưa vào phân tích**

*** Đầu tư tài sản lưu động ròng**

*** Xem xét tác động phụ**

*** Phân bổ chi phí quản trị chung**

Phương pháp xác định dòng tiền

Xác định dòng tiền đầu tư:

Dòng tiền đầu tư bao gồm 3 bộ phận:

*** Chi phí mua sắm tài sản cố định và lắp đặt.**

*** Chi phí cơ hội.**

*** Đầu tư vào tài sản lưu động ròng.**

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh:

a. Phương pháp từ dưới lên

b. Phương pháp từ trên xuống

c. Phương pháp tiết kiệm nhờ thuế

Phương thức tài trợ và xác định dòng tiền:

*** Khi dự án được tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu:**

NCF = Lợi nhuận sau thuế + Khấu hao

*** Khi dự án được tài trợ bằng nợ và vốn chủ sở hữu**

NCF = Lợi nhuận sau thuế + Khấu hao - Trả vốn vay

NPV = Tổng NCF được hiện tại hoá - Vốn chủ sở hữu bỏ ra hiện tại hoá ở thời điểm t_0.

*** Khi tài sản cố định của dự án được hình thành thông qua thuê:**

NCF = Lợi nhuận sau thuế

Nhân tố ảnh hưởng đến việc xác định dòng tiền

- **Cơ cấu vốn tài trợ cho dự án.**
- **Lợi thế của việc sử dụng nợ.**
- **Rủi ro.**
- **Ưu đãi đầu tư của chính phủ.**
- **Lãi suất chiết khấu được lựa chọn là thực hay danh nghĩa.**
- **Lãi suất chiết khấu được lựa chọn áp dụng cho ngoại tệ hay nội tệ.**
- **Lựa chọn phương pháp tính khấu hao.**

VÍ DỤ

Các dòng tiền của dự án (đơn vị: nghìn đvtt)

(Tất cả dòng tiền xuất hiện vào cuối năm)

	Năm					
	0	1	2	3	4	5
Đầu tư:						
(1) Máy chuyên dụng	-100					21,76*
(2) Khấu hao tích luỹ		20	52	71,2	82,72	94,24
(3) Số dư điều chỉnh sau khấu hao		80	48	28,8	17,28	5,76
(4) Chi phí cơ hội	-150					150
(5) TS lưu động ròng	10	10	16,32	24,97	21,22	0
(6) Thay đổi TS lưu động ròng	-10		-6,32	-8,65	3,75	21,22
(7) Tổng dòng tiền đầu tư [(1) + (4) + (6)]	-260		-6,32	-8,65	3,75	192,98
Thu nhập:						
(8) Doanh thu		100	163,2	249,72	212,20	129,90
(9) Chi phí hoạt động		50	88	145,2	133,1	87,84
(10) Khấu hao		20	32	19,2	11,52	11,52
(11) Thu nhập trước thuế [(8) - (9) - (10)]		30	43,2	85,32	67,58	30,54
(12) Thuế thu nhập 34%		10,2	14,69	29,01	22,98	10,38
(13) Thu nhập ròng		19,8	28,51	56,31	44,60	20,16

Doanh thu và chi phí từ hoạt động

Năm	Sản lượng	Giá	Doanh thu	Chi phí đơn vị	Chi phí hoạt động
1	5000	20đvtt	100000đvtt	10đvtt	50000đvtt
2	8000	20,4	163200	11	88000
3	12000	20,81	249720	12,1	145200
4	10000	21,22	212200	13,31	133100
5	6000	21,65	129900	14,64	87840

Dòng tiền của dự án (đơn vị: nghìn đvtt)

	Năm					
	0	1	2	3	4	5
(1) Doanh thu [dòng 8, bảng 7.1]		100	163,2	249,72	212,2	129,9
(2) Chi phí hoạt động [dòng 9, bảng 7.1]		-50	-88	-145,2	-133,1	-87,84
(3) Thuế [dòng 12, bảng 7.1]		-10,2	-14,69	-29,01	-22,98	-10,38
(4) Dòng tiền từ hoạt động [(1) + (2) + (3)]		39,8	60,51	75,51	56,12	31,68
(5) Tổng dòng tiền đầu tư [dòng 7, bảng 7.1]	-260		-6,32	-8,65	3,75	192,98
(6) Tổng dòng tiền của dự án [(4) + (5)]	-260	39,80	54,19	66,86	59,87	224,66
NPV @ 4% 123,641 10% 51,588 15% 5,472 20% -31,351						