



Phân tích, so sánh phương án đi thuê tài chính với phương án vay vốn để tự mua sắm đối với máy xây dựng

ThS. NGUYỄN HỒNG HẢI

Như đã biết, hình thức thuê tài chính (TTC) chủ yếu là để giải quyết vấn đề thiếu vốn đầu tư của các doanh nghiệp (DN), nhất là các DN vừa và nhỏ rất phổ biến ở Việt Nam. Một số quy định về TTC đã được Bộ TC ban hành kèm theo Quyết định 1062 TC/QĐ/CSTC ngày 14/11/1996.

Trong thực tế, khi áp dụng hình thức TTC, các DN vẫn phải giải quyết hai vấn đề: xét sự *đáng giá* của phương án và so sánh với phương án vay vốn để tự mua sắm máy xây dựng. Vấn đề này đã được Harold Bierman đề cập trong một cuốn sách của mình (1). Tuy nhiên, tác giả mới chỉ đề xuất phương pháp so sánh theo chỉ tiêu hiện giá của hiệu số thu chi (NPV) mà chưa đề cập đến các chỉ tiêu tình (tính toán cho một năm) để áp dụng cho các dự án thuê máy nhỏ và đơn giản cũng như chưa nêu được các chỉ tiêu về an toàn tài chính. Khi so sánh theo chỉ tiêu NPV tác giả mới xem xét trường hợp thời hạn cho thuê máy bằng chính thời hạn khấu hao quy định, mà chưa xét đến trường hợp thời hạn cho thuê có thể ngắn hơn thời hạn khấu hao quy định như quy định hiện hành. Hơn nữa, Harold Bierman khi tính toán lại áp dụng công thức tính cho dòng tiền đều, trong khi đó nếu tính đến các khoản chi như thuế thu nhập của DN, chi phí chung... thì dòng tiền ở trường hợp TTC phải là không đều. Dựa trên các nhận xét trên, tôi xin nêu một số công thức tính toán so sánh được hoàn thiện cho trường hợp máy xây dựng.

1. Nhóm chỉ tiêu tình (chưa tính đến sự biến động của các chỉ tiêu theo thời gian và tính toán cho một năm)

Các chỉ tiêu cho phương án đi TTC được tính như sau:

a. Chi phí sử dụng máy khi đi TTC (C_d):

$$C_d = \frac{1}{N} [A + C_{nt}] \rightarrow \min \quad (1)$$

Trong đó:

Cnt: Chi phí sử dụng năm thời điểm t.

N: Năng suất sử dụng (năm) của máy xây dựng.

A: Ngạch số trả nợ hàng năm khi đi TTC.

$$A = P \cdot \frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n - 1} \quad (2)$$

Trong đó:

P: Tiền mua máy xây dựng của Cty cho TTC để cho các DN xây dựng thuê.

r: Lãi suất tính toán khi cho thuê máy.

n: Thời hạn khấu hao của máy.

b. Lợi nhuận hàng năm thu được do sử dụng máy đi TTC (L_n)

$$L_n = N (G_d - C_d) \rightarrow \max \quad (3)$$

Trong đó:

G_d : Giá bán một sản phẩm của máy xây dựng.

c. Hiệu quả của một đồng vốn bỏ ra đi TTC (H_i).

$$H_i = L_n / A > r \text{ và } \rightarrow \max \quad (4)$$

Chỉ tiêu này thay cho chỉ tiêu suất lợi nhuận tính cho một đồng vốn đầu tư trong trường hợp vay vốn để tự mua sắm máy. Khi điều kiện này được bảo đảm thì phương án đi TTC là *đáng giá*.

d. Chỉ tiêu thời hạn hoàn vốn lưu động khi sử dụng máy (T_h).

$$T_h = \frac{V_l}{L_{nl}} \rightarrow \min \quad (5)$$

Trong đó: $L_{nl} = L_n \frac{V_t}{A} \quad (6)$

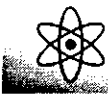
V_l : Vốn lưu động trung bình khi sử dụng máy xây dựng hàng năm.

L_{nl} : Lợi nhuận phần do vốn lưu động tạo nên, tính theo tỷ lệ vốn lưu động so với ngạch số trả nợ hàng năm, vì lợi nhuận năm (L_n) là do hai loại chi đem lại: *ngạch số trả nợ* (thay cho vốn cố định khi tự mua sắm) và *vốn lưu động*. Ở trường hợp đi TTC, lẽ dĩ nhiên không phải tính chỉ tiêu thời hạn hoàn vốn cố định mua máy. Với phương án tự mua sắm các chỉ tiêu được tính theo phương pháp hiện hành và sau đó sẽ so sánh với phương án đi TTC để xem xét vấn đề.

2. So sánh theo chỉ tiêu động hiện giá của hiệu số thu chi (NPV)

a. Trường hợp vay vốn để tự mua sắm máy xây dựng:

$$NPV = -V + \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1+r)^t} + \frac{H}{(1+r)^n} \geq 0 \quad (7)$$



Trong đó:

V: Vốn đầu tư mua máy (do đi vay mà có).

B_t : Doanh thu ở năm t của máy xây dựng theo dự kiến, chưa trừ thuế.

C_t : Chi phí vận hành máy ở năm t, không bao gồm khấu hao và tiền trả lãi vay vốn, có bao gồm các loại thuế.

r: Suất thu lợi tối thiểu tính toán, bằng lãi suất vay vốn.

n: Thời hạn khấu hao của máy (nếu thời hạn cho thuê bằng thời hạn khấu hao của máy), hoặc là thời hạn thuê máy theo hợp đồng ngắn hơn thời hạn khấu hao (nhưng tối thiểu phải lớn hơn 60% thời hạn khấu hao theo quy định hiện hành).

H: Giá trị còn lại của máy xây dựng. Nếu thời hạn TTC là toàn bộ thời hạn khấu hao thì H là giá trị vật liệu phế thải. Nếu thời hạn đi thuê ngắn hơn thời hạn khấu hao, thì H là giá trị máy xây dựng chưa được khấu hao hết ở thời điểm kết thúc hợp đồng thuê máy. Theo quy định ở nước ta, khi tính khấu hao không phải tính đến giá trị đào thải ở cuối niên hạn sử dụng, nhưng khi so sánh phương án thì vẫn nên đưa chỉ tiêu H vào tính toán để được chính xác hơn.

b. Trường hợp đi TTC.

Chỉ tiêu hiện giá của hiệu số thu chi và điều kiện đáng giá của phương án ở trường hợp này (NPV_t) được tính như sau:

$$NPV_t = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_{tt} - N_{gt}}{(1+r)^t} \geq 0 \rightarrow \max \quad (8)$$

Trong đó:

B_t : Doanh thu của máy ở năm t (như phương án tự mua sắm).

C_{tt} : Chi phí vận hành máy xây dựng ở năm t. Trong chỉ tiêu C_{tt} lẽ dĩ nhiên không có khấu hao vì DN xây dựng không phải bỏ tiền ra mua máy, cũng không bao hàm tiền trả lãi vay vốn (dựa vào công thức (2) để suy ra và tiền trả lãi vay hàng năm này nhỏ dần theo thời gian trong vòng thời hạn khấu hao n), nhưng có bao gồm các thứ thuế.

N_{gt} : Tiền trả nợ gốc ở năm t khi đi TTC (được suy ra từ công thức (2), và chỉ tiêu N_{gt} này lớn dần theo thời gian trong vòng thời hạn khấu hao n).

r: Lãi suất đi TTC.

n: Thời hạn khấu hao của máy hoặc là thời hạn TTC tùy theo quy định của hợp đồng thuê máy.

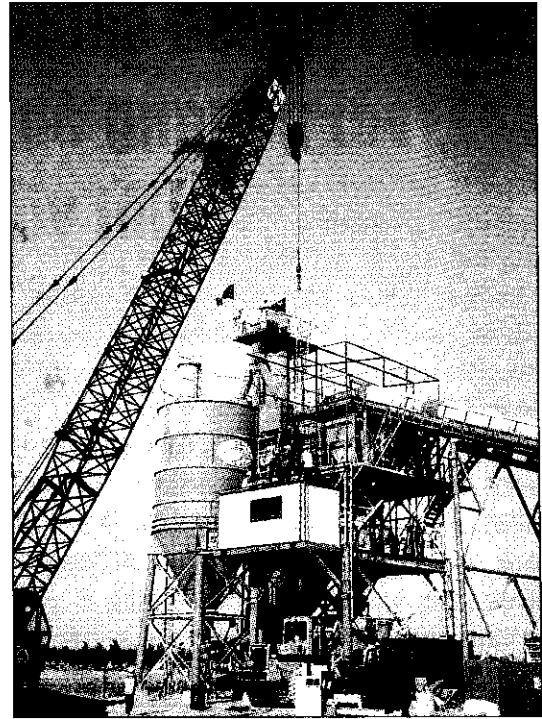
So sánh hai công thức (7) và (8) ta thấy ở (7) ta có trị số -V là vốn đầu tư tự đi vay để mua máy, còn ở (8) thì trị số N_{gt} tương ứng với chỉ tiêu V ở (7).

$$\text{Nếu } NPV_t > NPV \quad (9)$$

Thì phương án đi TTC có lợi hơn phương án đi vay vốn để tự mua sắm.

c. Nhóm chỉ tiêu an toàn tài chính.

Nói chung trong trường hợp đi TTC, các chỉ tiêu an toàn tài chính cũng tương tự như trường hợp tự vay vốn để mua



Máy xây dựng của TCty Vinaconex đã phát huy hiệu quả trên các công trường xây dựng

sắm máy, bao gồm các chỉ tiêu: an toàn nguồn vốn, điểm hoà vốn, khả năng trả nợ, ảnh hưởng của lạm phát và trượt giá, độ nhạy của dự án. Tuy nhiên cũng có một vài chỉ tiêu tính toán cần phải thay đổi đôi chút như sau:

- Chỉ tiêu sản lượng hoà vốn (S_h)

$$S_h = \frac{A + C_k}{G_d - V_d} \quad (10)$$

Trong đó:

A: Ngạch số trả nợ hàng năm.

C_k : Các định phí khác còn lại.

G_d : Giá bán một sản phẩm của máy xây dựng.

V_d : Biến phí tính cho một sản phẩm.

- Chỉ tiêu hệ số khả năng trả nợ (K_t):

$$K_t = \frac{L_n}{A} > 1$$

L_n : Lợi nhuận năm (ở đây vắng thành phần khấu hao)

A - Ngạch số trả nợ.

Sau khi tính toán các chỉ tiêu an toàn tài chính của hai phương án ta sẽ tiến hành so sánh để quyết định. Phương pháp trình bày trên nói chung có thể áp dụng không những chỉ cho máy xây dựng mà còn cho các loại tài sản cố định sản xuất khác. ■

Tài liệu tham khảo:

1. **Harold Bierman**: Quyết định dự toán vốn đầu tư - NXB Thống kê, Hà Nội 1995.

2. **Nguyễn Văn Chơn**: Kinh tế đầu tư - NXB Khoa học kỹ thuật, Hà Nội 1998