**Câu hỏi và đáp án môn học “Mô hình định giá tài sản”**

Phần 1: Câu hỏi

**Chương 1: Các nền tảng của giá trị**

*Tại sao lại coi trọng giá trị*

1. Dữ liệu từ cả Châu Âu và Hoa Kỳ cho thấy các công ty tạo ra giá trị cổ đông cao nhất thì tăng trưởng việc làm .
   1. mạnh mẽ hơn
   2. kém hơn
   3. không đổi
   4. biến động mạnh
2. Trong 30 năm qua, đã có ít nhất sáu cuộc khủng hoảng tài chính phát sinh chủ yếu do các công ty và ngân hàng .
   1. tài trợ cho các tài sản thanh khoản cao bằng nợ ngắn hạn
   2. tài trợ cho các tài sản thanh khoản cao bằng nợ dài hạn
   3. tài trợ cho các tài sản kém thanh khoản bằng nợ ngắn hạn
   4. tài trợ cho các tài sản kém thanh khoản bằng nợ dài hạn
3. Hai hoạt động mà các nhà quản lý thường sử dụng nhằm tăng giá cổ phiếu nhưng không thực sự tạo ra giá trị là và . (chọn hai câu bên dưới)
   1. tăng doanh thu
   2. thay đổi cơ cấu vốn (hoặc nguồn tài chính của công ty)
   3. tăng tỷ suất lợi nhuận
   4. thay đổi thông lệ kế toán
4. Tối đa hóa giá cổ phiếu hiện tại không tương đương với tối đa hóa giá trị dài hạn vì các nhà quản lý, những người hiểu rõ hơn các cổ đông về triển vọng của công ty, có thể để cải thiện giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Cuối cùng, điều này sẽ làm giá cổ phiếu trong dài hạn bị ảnh hưởng.
   1. cắt giảm các chi phí quan trọng
   2. thuê thêm nhân công
   3. tăng doanh thu
   4. tăng ROIC
5. Trong thời kỳ bùng nổ Internet vào cuối những năm 1990, nhiều công ty đã đánh mất các nguyên tắc tạo ra giá trị bằng cách mù quáng theo đuổi việc mà .
   1. mở rộng quy mô
   2. tăng doanh thu
   3. tuyển nhân sự
   4. không duy trì lợi thế cạnh tranh
6. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối liên hệ giữa giá trị được tạo ra từ việc mua lại một công ty khác và thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS):
   1. Là mạnh mẽ và tích cực.
   2. Không tồn tại.
   3. Là yếu và tiêu cực.
   4. Là mạnh mẽ và tiêu cực.
7. Chú ý đến yếu tố nào sau đây có xu hướng dẫn đến một công ty hoạt động tốt trên thị trường chứng khoán?

I. Dòng tiền.

II. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu.

III. Sự phát triển.

IV. Hoàn vốn đầu tư.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ II và III.
  3. Chỉ II, III và IV.
  4. Chỉ I, III và IV.

1. Một công ty phát triển nhanh chóng sẽ:
   1. Luôn tạo ra giá trị.
   2. Tạo ra giá trị nếu lợi tức trên vốn đầu tư (ROIC) lớn hơn chi phí vốn.
   3. Tạo ra giá trị nếu lợi tức trên vốn đầu tư (ROIC) nhỏ hơn chi phí vốn.
   4. Tạo ra giá trị nếu hãng tăng thị phần.
2. Để tạo ra giá trị lâu dài, các công ty phải:
   1. Tập trung vào việc giữ chi phí ở mức tối thiểu.
   2. Tìm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tối ưu.
   3. Tìm kiếm và khai thác các nguồn lợi thế cạnh tranh mới.
   4. Theo dõi và bám sát các xu hướng kinh tế vĩ mô.
3. Kinh nghiệm gần đây về chứng khoán hóa các khoản vay mua nhà rủi ro đã minh họa cách thức:
   1. Giá trị có thể được tạo ra bằng cách đa dạng hóa rủi ro và tăng số lượng nhà đầu tư.
   2. Giá trị chỉ có thể được tạo ra bằng cách đa dạng hóa rủi ro.
   3. Giá trị chỉ có thể được tạo ra bởi số lượng nhà đầu tư tăng lên.
   4. Giá trị không thể được tạo ra bằng chứng khoán hóa.

*Các nguyên tắc cơ bản của việc tạo ra giá trị*

1. Xếp hạng các loại tăng trưởng từ cao nhất đến thấp nhất, trong đó cao nhất = 1, về lượng giá trị cổ đông mà mỗi loại thường tạo ra từ cùng một mức tăng doanh thu.

|  |  |
| --- | --- |
| **Loại tăng trưởng** | **Xếp hạng** |
| A. Tăng thị phần trong một thị trường đang phát triển. | 1. |
| B. Mở rộng thị trường hiện có. | 2. |
| C. Mua lại các doanh nghiệp. | 3. |
| D. Giới thiệu sản phẩm mới ra thị trường. | 4. |

1. Các công ty có ROIC cao thường tạo ra nhiều giá trị hơn bằng cách , trong khi các công ty có ROIC thấp hơn tạo ra nhiều giá trị hơn bằng cách .
2. Thông thường ở các công ty trưởng thành, ROIC thấp cho thấy .
3. Thu nhập và dòng tiền thường , nhưng thu nhập không nói lên toàn bộ câu chuyện về việc tạo ra giá trị và việc tập trung quá nhiều vào thu nhập hoặc tăng trưởng thu nhập .
4. Khi ROIC lớn hơn chi phí sử dụng vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị là . Khi ROIC nhỏ hơn chi phí vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị là . Khi ROIC bằng với chi phí vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị .
5. Đối với các quốc gia, nguyên tắc định giá cốt lõi , thể hiện rõ ràng là các công ty Hoa Kỳ giao dịch .
6. Khi so sánh ảnh hưởng của sự gia tăng tăng trưởng đối với công ty có ROIC cao và công ty có ROIC thấp, mức tăng trưởng 1% sẽ có .
7. Ở mức ROIC cao, việc cải thiện ROIC bằng cách tăng tỷ suất lợi nhuận sẽ tạo ra giá trị so với mức tăng ROIC tương đương bằng cách cải thiện năng suất vốn.
8. Lợi nhuận kinh tế là chênh lệch giữa và nhân với .
9. Nếu mức tăng trưởng của một công ty là 2% và ROIC là 10%, thì tỷ suất đầu tư là bao nhiêu?
   1. 2%.
   2. 5%.
   3. 12%.
   4. 20%.
10. Đối với một công ty, NOPLAT của năm tới là 300 USD. Trong tương lai gần, tốc độ tăng trưởng sẽ là 5%, ROIC là 15% và chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) là 13%. Sử dụng công thức động lực chính, tính giá trị của công ty.
    1. 1666 USD.
    2. 2222 USD.
    3. 2500 USD.
    4. 2750 USD.

*Bảo toàn giá trị và vai trò của rủi ro*

1. Thay đổi cấu trúc vốn chỉ tạo ra giá trị nếu nó .
2. Một thương vụ mua lại sẽ chỉ tạo ra giá trị nếu nó làm tăng dòng tiền bằng cách .
3. Đối với các công ty giao dịch đại chúng, rủi ro không thể đa dạng hóa và rủi ro có thể đa dạng hóa .
4. Rủi ro có thể đa dạng hóa phát sinh từ .
5. Các nhà quản lý chỉ nên phòng ngừa các rủi .
6. Các nhà quản lý không nên chấp nhận rủi ro về dòng tiền .
7. Khi khả năng đầu tư tiền mặt là , việc mua lại cổ phiếu có ý nghĩa như một chiến thuật để tránh phá hủy giá trị.
8. Đối với việc tạo ra giá trị, hãy định nghĩa kỹ thuật tài chính.
9. Bởi vì chi phí lãi vay được khấu trừ thuế, việc mua lại cổ phiếu có thể có tác dụng , nhưng điều này có thể không làm tăng giá cổ phiếu vì .
10. Các nghiên cứu về việc mua lại cổ phiếu đã chỉ ra rằng các công ty trong việc xác định thời điểm mua lại cổ phiếu, họ thường mua khi .

*Tỷ suất lợi nhuận*

1. Liệt kê năm động lực của Michael Porter.
2. Động lực chính của ROIC là .
3. Theo các nghiên cứu thực nghiệm trong 5 thập kỷ qua, các công ty đã thành công như thế nào trong việc duy trì tỷ lệ ROIC của họ?
4. Giải thích ý nghĩa của chất lượng trong bối cảnh lợi thế cạnh tranh và ROIC.
5. Để có lợi thế về giá, sử dụng kỷ luật định giá hợp lý đòi hỏi hoặc .
6. Giải thích sự khác biệt giữa tính kinh tế theo quy mô và sản phẩm có khả năng mở rộng.
7. Từ năm 1963 đến đầu những năm 2000, ROIC trung bình là khoảng và phạm vi liên phần tư là từ đến .
8. Kể từ đầu những năm 2000, ROIC trung bình là khoảng và phạm vi giữa các phần tư là từ đến .
9. Sự gia tăng ROIC trung bình và mở rộng phân phối ROIC là kết quả của .
10. Lý do cho sự khác biệt ngày càng tăng giữa ROIC không có lợi thế thương mại và ROIC bao gồm cả lợi thế thương mại là .
11. Hãy xếp hạng ba ngành sau đây theo ROIC từ cao nhất đến thấp nhất. Các ngành đã được lựa chọn dựa trên lợi thế thương hiệu và các rào cản gia nhập.

|  |  |
| --- | --- |
| A. Giấy, lâm sản | 1. |
| B. Dược phẩm | 2. |
| C. Mặt hàng chủ lực của người tiêu dùng | 3. |
| D. Thiết bị, vật tư chăm sóc sức khỏe | 4. |

1. Nếu một công ty thiết lập ROIC cao, trong vòng 10 năm, dự kiến ​​ROIC sẽ:
   1. giảm xuống mức trung bình hoặc dưới ROIC trung bình.
   2. giảm, nhưng vẫn sẽ cao hơn ROIC trung bình.
   3. chưa giảm, và sẽ duy trì như cũ.
   4. tiếp tục có xu hướng tăng.
2. Cho biết một công ty tính phí 3,40 USD cho mỗi đơn vị, có chi phí trên mỗi đơn vị là 1,80 USD, có thuế suất 32% và yêu cầu 16 USD vốn đầu tư cho mỗi đơn vị, ROIC là bao nhiêu?
   1. 6,8%.
   2. 10,2%.
   3. 15,6%.
   4. 30,3%.
3. Các nhà sản xuất ngũ cốc đã thành công trong việc xây dựng thương hiệu sản phẩm của họ, trong khi các nhà sản xuất thịt đã không thể làm được điều đó ở mức độ lớn. Dựa trên thực tế này, điều nào sau đây là chính xác nhất về lợi thế giá cả mà các nhà sản xuất ngũ cốc có được so với các nhà sản xuất thịt?
   1. ROIC đối với các nhà sản xuất ngũ cốc thấp hơn so với các nhà sản xuất thịt vì thương hiệu không tạo ra giá trị và việc xây dựng thương hiệu tốn chi phí.
   2. ROIC của các nhà sản xuất ngũ cốc bằng ROIC của các nhà sản xuất thịt vì chi phí và lợi ích đạt mức cân bằng.
   3. ROIC của các nhà sản xuất ngũ cốc cao gấp đôi so với các nhà sản xuất thịt.
   4. ROIC của các nhà sản xuất ngũ cốc cao gấp ba lần so với các nhà sản xuất thịt.

*Sự tăng trưởng*

1. Xác định nguồn gốc của sự tăng trưởng hữu cơ và cho biết nguồn nào có khả năng giải thích cao nhất cho sự tăng trưởng.
2. Giải thích tầm quan trọng của đổi mới gia tăng trong việc tạo ra giá trị.
3. Trong việc phát triển sản phẩm, khó duy trì tăng trưởng vì đối với mỗi sản phẩm , công ty phải . Đây được gọi là hiệu ứng .
4. Sự tăng trưởng của các công ty giao dịch đại chúng ở Hoa Kỳ so với sự tăng trưởng của GDP Hoa Kỳ như thế nào? Hai lý do cho sự khác biệt là gì?
5. Điều nào sau đây là chính xác nhất liên quan đến tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trung bình của các công ty trong những năm từ 1965 đến 2013?
   1. Phạm vi là 1,5% đến 12%, với mức trung bình là 7,2%.
   2. Phạm vi từ 0% đến 9%, với mức trung bình là 5,3%.
   3. Phạm vi là 2,2% đến 8,8%, với mức trung bình là 4,2%.
   4. Phạm vi là –0,2% đến 6,6%, với mức trung bình là 3,3%.
6. Các công ty tăng trưởng nhanh hơn 30% trong một năm nói chung trong vòng năm năm chứng kiến ​​tốc độ tăng trưởng của họ giảm xuống:
   1. Khoảng 4% và sau đó giảm xuống 2% trong vòng 10 năm.
   2. Khoảng 12% và sau đó giảm xuống 10% trong vòng 10 năm.
   3. Khoảng 10% và sau đó giảm xuống 8% trong vòng 10 năm.
   4. Khoảng 8% và sau đó giảm xuống 6% trong vòng 10 năm.
7. Các công ty tăng trưởng chậm hơn 0% trong một năm nói chung trong vòng năm năm chứng kiến ​​mức tăng trưởng của họ tăng lên:
   1. Khoảng 4% và sau đó lên đến 4,5% trong vòng 10 năm.
   2. Khoảng 1% và sau đó lên đến 2% trong vòng 10 năm.
   3. Khoảng 6% và sau đó lên đến 8% trong vòng 10 năm.
   4. Khoảng 8% và sau đó lên đến 10% trong vòng 10 năm.
8. Nội dung nào sau đây giải thích nguyên nhân khiến thứ hạng tốc độ tăng trưởng giữa các ngành thay đổi nhiều theo thời gian?

I. Chu kỳ kinh doanh.

II. Thay đổi quy định.

III. Biến động tỷ giá hối đoái.

IV. Các chu kỳ sống của sản phẩm.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I và IV.
  3. Chỉ II và III.
  4. Chỉ III và IV.

1. Điều nào sau đây là đúng liên quan đến việc gia tăng thị phần mà phải trả giá bằng các đối thủ cạnh tranh lâu đời?
   1. Nó hiếm khi tạo ra nhiều giá trị lâu dài, trừ khi nó dẫn đến việc đẩy đối thủ cạnh tranh ra khỏi thị trường hoàn toàn.
   2. Nhìn chung, nó tạo ra giá trị trong một thời gian khá dài, nhưng nó sẽ phân rã sau khoảng 10 năm.
   3. Nó không bao giờ tạo ra bất kỳ giá trị nào trong thời gian dài vì các tác động là ngẫu nhiên giữa các công ty và thuần bằng không đối với bất kỳ công ty nhất định nào theo thời gian.
   4. Tất cả đều sai.
2. Điều nào sau đây thường dẫn đến việc tạo ra giá trị trên mức trung bình?

I. Thực hiện các vụ mua lại lớn.

II. Thu hút khách hàng mới vào thị trường.

III. Thuyết phục khách hàng hiện tại mua nhiều sản phẩm hơn.

IV. Thực hiện các thương vụ mua lại nhanh chóng để đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng sản phẩm.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I, III và IV.
  3. Chỉ II và III.
  4. Chỉ III và IV.

1. Đối với các công ty tăng trưởng với tốc độ dưới 5% trong giai đoạn 2000–2003, bao nhiêu% tăng trưởng với tốc độ lớn hơn 10% trong giai đoạn 2010–2013?
   1. 44%.
   2. 15%.
   3. 13%.
   4. 28%.
2. Đối với các công ty tăng trưởng với tốc độ lớn hơn 15% trong giai đoạn 2000–2003, thì bao nhiêu% tăng trưởng với tốc độ dưới 10% trong giai đoạn 2010–2013?
   1. 58%.
   2. 37%.
   3. 21%.
   4. 42%.

**Chương 2: Các kỹ thuật định giá cốt lõi**

*Cấu trúc khung cho việc định giá*

1. Giá trị ước tính hiện tại (PV) của dòng tiền tự do (FCF) của một công ty là 400 triệu USD. Vốn đầu tư ước tính là 700 triệu USD và lượng tiền mặt là 9 triệu USD. Giá trị của khoản nợ và hợp đồng cho thuê hoạt động được vốn hóa lần lượt là 220 triệu USD và 33 triệu USD. Nếu có 2 triệu cổ phiếu vốn phổ thông đang lưu hành, giá trị ước tính của mỗi cổ phiếu là bao nhiêu?
2. Giá trị hiện tại của lợi nhuận kinh tế ước tính của một công ty là 150 triệu USD. Vốn đầu tư ước tính là 250 triệu USD. Lượng tiền mặt là 16 triệu USD. Giá trị của khoản nợ và hợp đồng cho thuê hoạt động được vốn hóa lần lượt là 80 triệu USD và 26 triệu USD. Giá trị ước tính của vốn chủ sở hữu là bao nhiêu?
3. Phương pháp định giá nào sau đây không giả định WACC là không đổi?
   1. Mô hình chiết khấu dòng tiền.
   2. Mô hình kinh tế - lợi nhuận.
   3. Mô hình giá trị hiện tại điều chỉnh.
   4. Không có. Tất cả đều giả định WACC là không đổi.
4. Điều nào sau đây không phải là lời khẳng định không có giá trị đối với giá trị của công ty?
   1. Số thuế được chuyển lỗ.
   2. Nợ hưu trí không hoàn lại.
   3. Cổ phiếu ưu đãi.
   4. Lợi ích thiểu số.
5. Giá trị vốn đầu tư của một công ty là 300 triệu USD. Lợi tức trên vốn đầu tư của nó là 12% và WACC của nó là 10,5%. Lợi nhuận kinh tế là bao nhiêu?
6. Giải thích mối quan hệ của mô hình giá trị hiện tại điều chỉnh với mệnh đề Modigliani và Miller liên quan đến ảnh hưởng của cấu trúc vốn của một công ty đối với giá trị của công ty.
7. Hoàn tất bảng sau:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Nguồn vốn** | **Tỷ trọng tổng vốn** | **Chi phí vốn** | **Thuế suất cận biên** | **Chi phí vốn sau thuế** | **Đóng góp cho WACC** |
| Nợ | 42% | 6.2% | 34% |  |  |
| Vốn chủ sở hữu | 58% | 9.8% |  |  |  |
| WACC |  |  |  |  |  |

1. Trong kỳ tiếp theo, dòng tiền tự do (FCF) và lá chắn thuế lãi suất (ITS) của một công ty được ước tính lần lượt là 40 triệu USD và 9 triệu USD. Tỷ lệ tăng trưởng của họ được ước tính lần lượt là 5% và 3%. Chi phí vốn chủ sở hữu không đòn bẩy là 9% và chi phí nợ là 6%. Chi phí vốn chủ sở hữu đòn bẩy là 12%. Sử dụng mô hình dòng tiền, giá trị ước tính của công ty là bao nhiêu?
2. Giả sử rằng hôm nay là ngày 31 tháng 12 năm 2016. Điền vào bảng sau để tính giá trị vốn chủ sở hữu.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Năm** | **Dòng tiền tự do (FCF)** | **Lá chắn thuế lãi (ITS)** | **Hệ số chiết khấu** | **GTHT của FCF** | **GTHT của ITS** |
| 2016 | 402 | 31 |  |  |  |
| 2017 | 420 | 32 |  |  |  |
| 2018 | 436 | 34 |  |  |  |
| Giá trị tiếp tục | 8,900 | 380 |  |  |  |
| Giá trị hiện tại |  |  |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do |  |  |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của lá chắn thuế lãi |  |  |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do và lá chắn thuế lãi |  |  |  |  |  |
| Hệ số điều chỉnh giữa năm |  |  |  |  |  |
| Giá trị hoạt động |  |  |  |  |  |
| Giá trị các khoản đầu tư dài hạn | 155 |  |  |  |  |
| Trị giá chuyển lỗ chuyển tiếp | 81 |  |  |  |  |
| Giá trị doanh nghiệp |  |  |  |  |  |
| Giá trị nợ | 2,583 |  |  |  |  |
| Giá trị cho thuê hoạt động được vốn hóa | 1,674 |  |  |  |  |
| Giá trị vốn cổ phần |  |  |  |  |  |

*Tổ chức lại Báo cáo tài chính*

1. Việc tăng vốn đầu tư sẽ ảnh hưởng như thế nào đến FCF và ROIC nếu tất cả những thứ khác được giữ không đổi?
   1. Nó sẽ làm giảm cả FCF và ROIC.
   2. Nó sẽ làm tăng cả FCF và ROIC.
   3. Nó sẽ làm tăng FCF nhưng giảm ROIC.
   4. Nó sẽ làm giảm FCF nhưng tăng ROIC.
2. Lựa chọn nào sau đây là nguồn tài chính?

I. Các khoản tương đương vốn chủ sở hữu.

II. Các khoản tương đương nợ.

III. Chứng khoán lai.

IV. Lãi suất không kiểm soát.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I, II và III.
  3. Chỉ III và IV.
  4. I, II, III và IV.

1. Đối với trường hợp nào sau đây, tài sản thuế và nợ phải trả sẽ không được tính vào tài sản thuế thu nhập hoãn lại phải trả hoạt động?
   1. Khấu trừ hàng tồn kho cấp tốc.
   2. Lợi thế thương mại và các khoản vô hình khác.
   3. Nợ tự bảo hiểm tích lũy.
   4. Thuế thu nhập của Nhà nước.
2. Khi tính toán các dòng tiền tự do, khoản nào sau đây không phải là khoản đầu tư cần được trừ khỏi dòng tiền gộp?
   1. Thay đổi vốn lưu động hoạt động.
   2. Thay đổi dư nợ.
   3. Chi tiêu vốn ròng.
   4. Đầu tư thiện chí và mua lại vô hình.
3. Đối với một tài sản thuê sử dụng hợp đồng thuê hoạt động, chi phí thuê sẽ là $ 5.000 trong kỳ tiếp theo. Chi phí nợ trước thuế là 8% và tài sản có thời gian sử dụng dự kiến ​​là 5 năm. Khi điều chỉnh bảng cân đối kế toán để ước tính giá trị, giá trị tài sản ước tính của tài sản thuê trong kỳ hiện tại là bao nhiêu?
   1. 12.500 USD
   2. 50.000 USD
   3. 17.857 USD
   4. 38.462 USD
4. Bảng cân đối kế toán của một công ty có các mục sau: tiền mặt = $ 200, các khoản phải thu = $ 100, tài sản thuế thu nhập hoãn lại ngắn hạn = $ 30 và thuế thu nhập hoãn lại phải trả ngắn hạn = $ 10. Công ty có doanh thu 5.000 USD. Dựa trên thông tin này, giá trị của tài sản lưu động hoạt động là bao nhiêu?
   1. 200 USD
   2. 300 USD
   3. 330 USD
   4. 340 USD
5. Theo Tuyên bố FASB 158 theo Nguyên tắc Kế toán được Chấp nhận Chung của Hoa Kỳ (GAAP), đối với sự thiếu hụt giá trị lương hưu và tài sản lương hưu dư thừa, được báo cáo trực tiếp trên bảng cân đối kế toán?
   1. Giá trị hiện tại của giá trị hưu trí chỉ thiếu hụt.
   2. Giá trị hiện tại của cả khoản thiếu hụt giá trị lương hưu và tài sản lương hưu dư thừa.
   3. Giá trị không được chiết khấu của giá trị hưu trí chỉ thiếu hụt.
   4. Giá trị chưa chiết khấu của khoản thiếu hụt giá trị lương hưu và giá trị hiện tại của tài sản lương hưu.
6. Cho các mục sau trên bảng cân đối kế toán, hãy tính khoản nợ và tổng số tiền đã đầu tư.

|  |  |
| --- | --- |
| Tài sản hoạt động = $400 | Các khoản phải trả = $60 |
| Chứng khoán thị trường = $100 | Tài sản hưu trí trả trước = $50 |
| Thuế hoãn lại = $30 | Cổ phiếu phổ thông = $200 |

1. Cho báo cáo thu nhập kế toán sau đây ở bên trái, hãy nhập các mục thích hợp vào trang tính NOPLAT ở bên phải. Thuế suất biên là 30 phần trăm.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Doanh thu | $2,000 | Doanh thu | $2,000 |
| Chi phí hoạt động | (1,000) | Chi phí hoạt động | (1,000) |
| Khấu hao | (400) | Khấu hao | (400) |
| Lợi nhuận hoạt động | $600 | Lợi nhuận hoạt động | $600 |
| Tiền lãi | (40) | Thuế hoạt động |  |
| Thu nhập không hoạt động | 10 | NOPLAT |  |
| Thu nhập trước thuế | $570 | Thu nhập không hoạt động sau thuế |  |
| Thuế | (171) | Thu nhập dành cho nhà đầu tư |  |
| Thu nhập ròng | $399 |  |  |

1. Cho các báo cáo tài chính sau đây, hãy tính NOPLAT, vốn lưu động, vốn đầu tư và tổng số vốn đã đầu tư.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Báo cáo thu nhập** | **Năm** | **Bảng cân đối kế toán** | **Năm** |
| Doanh thu | 200.0 | Tiền mặt lưu động | 10 |
| Giá vốn bán hàng | (80.0) | Các khoản phải thu | 30 |
| Chi phí bán hàng | (50.0) | Hàng tồn kho | 10 |
| Khấu hao | (20.0) | Tài sản ngắn hạn | 50 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 50.0 |  |  |
|  |  | Tài sản, nhà máy và thiết bị | 150 |
| Chi phí lãi vay | (4.0) | Tài sản hưu trí trả trước | 5 |
| Thu được khi bán | – | Tổng tài sản | 205 |
| Thu nhập trước thuế | 46.0 |  |  |
|  |  | Các khoản phải trả | 6 |
| Thuế | (13.8) | Nợ ngắn hạn | 12 |
| Thu nhập ròng | 32.2 | Dự phòng tái cơ cấu | 7 |
|  |  | Nợ ngắn hạn | 25 |
| Thuế suất hoạt động = 30% |  |  |  |
| Thuế suất biên = 30% |  | Nợ dài hạn | 70 |
|  |  | Vốn chủ sở hữu | 110 |
|  |  | Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 205 |

**Chương 3: Quản lý giá trị**

*Chiến lược danh mục đầu tư của công ty*

1. Liệt kê và giải thích năm lý do chính mà một công ty có thể là chủ sở hữu tốt nhất của một doanh nghiệp.
2. Từ danh sách các chủ sở hữu tiềm năng, hãy chọn chủ sở hữu có nhiều khả năng là chủ sở hữu tốt nhất dựa trên nhu cầu được chỉ định trong danh sách sau đây. Đặt chữ cái thích hợp vào chỗ trống. Một số được sử dụng nhiều hơn một lần. Trong hầu hết các trường hợp, có một câu trả lời tốt nhất, nhưng những câu trả lời khác có thể áp dụng.

A. Vốn chủ sở hữu tư nhân.

B. Những người sáng lập.

C. Kết tụ.

D. Đầu tư mạo hiểm.

* 1. Kinh nghiệm quản lý:
  2. Kênh phân phối:
  3. Các quỹ bổ sung:
  4. Ra quyết định năng động:
  5. Đổi mới:
  6. Mạng lưới nhà cung cấp:
  7. Tái cấp vốn:

1. Cho danh sách ở bên phải, hãy đối sánh từng hoạt động với cấp độ tương ứng của nó trong quy trình gia tăng giá trị gồm năm bước từ đầu tiên đến cuối cùng ở bên trái. Một hoạt động không có trong danh sách.

|  |  |
| --- | --- |
| i. | A. Xem xét một giao dịch mua bán của một doanh nghiệp. |
| ii. | B. Xác định cơ cấu vốn tối ưu. |
| iii. | C. Xác định hiệu ứng đa dạng hóa. |
| iv. | D. Đánh giá khoảng cách giữa định giá của chủ sở hữu và người quản lý. |
| v. | E. Xác định các sáng kiến tăng trưởng. |
|  | F. Xác định các cải tiến có thể có của lợi nhuận và hiệu quả. |

1. Dựa trên thông tin sau, hãy trả lời các câu hỏi bên dưới.

Conglom Corporation sở hữu ba doanh nghiệp: CleanUp, Ennerall và Corwin Company. CleanUp sản xuất và phân phối xà phòng và dầu gội đầu. Ennerall đã phát triển một loại thức uống năng lượng giàu vitamin mới cách đây 3 năm với chiết xuất từ ​​một loại thảo mộc rừng mới được phát hiện. Doanh thu của thức uống này đã tăng lên chóng mặt khi lần đầu tiên nó được giới thiệu ra thị trường. Công ty Corwin sản xuất lưỡi dao cạo râu. CleanUp là hoạt động kinh doanh cốt lõi của Conglom Corporation và tạo ra 70% dòng tiền chiết khấu. Nó có chi phí vốn thấp và ROIC của nó cao hơn chi phí vốn. Nó mua lại Ennerall khi các địa chỉ liên hệ của họ trong ngành cửa hàng tiện lợi nhận được các mẫu sản phẩm của Ennerall, sản phẩm này nhanh chóng được bán ra. Sau hai năm phát triển nhanh chóng thông qua các kết nối với cửa hàng thuốc của CleanUp, tính độc đáo của sản phẩm Ennerall đã mất dần và doanh số bán hàng chững lại. Các nhà quản lý của Ennerall đã và đang đầu tư một khoản tiền lớn để cố gắng phát triển các biến thể mới của sản phẩm mà họ hy vọng sẽ chiếm thị phần từ các đối thủ của mình. Công ty Corwin là một doanh nghiệp gia đình đã mất rất nhiều giá trị do những người thừa kế của những người sáng lập bỏ bê việc kinh doanh và không giám sát những người quản lý. Conglom mua Công ty Corwin vì giá cả hấp dẫn, và đội ngũ bán hàng và tiếp thị của CleanUp đã giúp nâng cao giá trị của Công ty Corwin đến mức lợi nhuận và tăng trưởng của nó ngang bằng với CleanUp.

* 1. Trong trường hợp của Ennerall và Công ty Corwin, hãy cho biết điều gì có khả năng khiến Conglom trở thành chủ sở hữu tốt nhất trong mỗi trường hợp. Đề cập đến ít nhất một trong năm lý do mà một công ty nhất định có thể là chủ sở hữu tốt nhất như được liệt kê trong văn bản.
  2. Conglom nên thoái vốn Công ty Ennerall hay Corwin? Tại sao?

*Sáp nhập và mua lại*

1. Điều nào sau đây tóm tắt đúng tỷ lệ xấp xỉ của các vụ mua lại tạo ra hoặc phá hủy giá trị cho các cổ đông của công ty mua lại?
   1. Khoảng 20 phần trăm tạo ra giá trị, 20 phần trăm phá hủy giá trị, và phần còn lại thì không rõ ràng.
   2. Khoảng 331/3 phần trăm tạo ra giá trị, 331/3 phần trăm phá hủy giá trị, và phần còn lại thì không rõ ràng.
   3. Khoảng 50 phần trăm tạo ra giá trị, 20 phần trăm phá hủy giá trị, và phần còn lại thì không rõ ràng.
   4. Khoảng 66 phần trăm tạo ra giá trị, 17 phần trăm phá hủy giá trị, và phần còn lại thì không rõ ràng.
2. Điều nào sau đây được coi là một dự đoán liên quan đến việc liệu các cổ đông của công ty mua lại có được hưởng lợi từ việc mua lại hay không?
   1. Kích thước của mục tiêu.
   2. P/E của bên mua cao hơn P/E của mục tiêu trước khi mua.
   3. Đối tượng và đối tượng mua lại cùng ngành.
   4. Bên mua lại có thu nhập và giá cả tăng mạnh trong vài năm trước khi mua lại.
3. Việc phân tích tiết kiệm chi phí nên bao gồm một hệ thống kinh doanh theo ngành cụ thể. Tiêu chí nào sau đây không phải là một trong ba tiêu chí mà một hệ thống kinh doanh sâu sắc sẽ đáp ứng?
   1. Sử dụng cách tiếp cận từ trên xuống.
   2. Chỉ định từng khoản mục chi phí của mục tiêu cho một bộ phận của hệ thống kinh doanh.
   3. Sử dụng chi tiết để xác định nguồn tiết kiệm chính xác.
   4. Chỉ định các khoản tiết kiệm trong tổ chức của nhà thầu vào các phân đoạn thích hợp trong hệ thống kinh doanh.
4. Điều nào sau đây là đúng khi liên quan đến việc thu nhận hợp lực từ một giao dịch mua lại?

I. Những cải tiến thường đến trong thời gian dài và không xuất hiện cho đến sau năm đầu tiên.

II. Các chi phí rõ ràng cần xem xét là chi phí ngừng hoạt động của các nhà máy và chi phí trả trợ cấp thôi việc.

III. Những người mua lại thường đánh giá thấp lợi ích và không nắm bắt được tất cả các hợp lực sẵn có.

IV. Chi phí tiềm ẩn bao gồm các chiến dịch đổi thương hiệu và chi phí tích hợp các công nghệ.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I và IV.
  3. Chỉ I, II và III.
  4. Chỉ II và IV.

1. Khi một công ty mua lại đang đưa ra quyết định mua lại bằng tiền mặt hay cổ phiếu cho một mục tiêu, thì công ty đó nên có xu hướng mua lại bằng tiền mặt hơn nếu:

I. Thị trường chứng khoán đang trong tình trạng bong bóng.

II. Có mức độ tin tưởng cao hơn vào việc mua lại tạo ra giá trị.

III. Công ty mua lại có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tương đối thấp.

IV. Mục tiêu lớn hơn.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I và IV.
  3. Chỉ II và III.
  4. Chỉ III và IV.

1. Điều nào sau đây là chính xác nhất liên quan đến kết quả nghiên cứu 90 thương vụ mua lại trong thực hành sáp nhập và quản lý của McKinsey?
   1. Các nhà quản lý có khả năng nhận ra mức tiết kiệm chi phí ước tính tốt hơn so với mức tăng doanh thu ước tính.
   2. Các nhà quản lý có khả năng nhận ra mức tăng doanh thu ước tính tốt hơn so với mức tiết kiệm chi phí ước tính.
   3. Các nhà quản lý đã có thể nhận ra việc tiết kiệm chi phí ước tính và tăng doanh thu ước tính khá tốt và tương đương nhau.
   4. Các nhà quản lý đã không thể nhận ra việc tiết kiệm chi phí ước tính cũng như không tăng doanh thu ước tính với bất kỳ thành công nào.
2. Liên quan đến hành vi giống nhau của các vụ mua lại, hãy liệt kê ba điều kiện thị trường đã dẫn đến sự gia tăng số lượng các vụ mua lại.
3. Trong danh sách sau, hãy xác định xem hoạt động được chỉ định là một trong những chiến lược cổ điển có xác suất tạo ra giá trị cao hơn hay một trong những chiến lược khó tạo ra giá trị hơn.
   1. Tăng tốc tiếp cận thị trường cho các sản phẩm của mục tiêu hoặc của người mua.
   2. Chọn người chiến thắng sớm và giúp họ phát triển kinh doanh.
   3. Củng cố để cải thiện hành vi cạnh tranh.
   4. Củng cố để loại bỏ công suất dư thừa ra khỏi công nghiệp.
   5. Sử dụng chiến lược cuộn lên.
   6. Cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty mục tiêu.
   7. Tham gia vào một sự hợp nhất mang tính chuyển đổi.
   8. Mua rẻ.
   9. Nhận kỹ năng hoặc công nghệ nhanh hơn hoặc với chi phí thấp hơn.
4. Một công ty đang cân nhắc mua lại bằng tiền mặt đi vay hoặc cổ phiếu đã phát hành. Với việc mua lại bằng tiền mặt, thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) sau khi mua lại sẽ tăng 20%. Việc mua lại cổ phiếu sẽ chỉ làm tăng EPS 10%. Mặc dù vậy, hãy giải thích lý do tại sao việc mua bằng tiền mặt có thể phá hủy nhiều giá trị hơn hoặc tạo ra ít giá trị hơn so với việc mua bằng cổ phiếu.
5. Tham khảo Câu hỏi 9, hàm ý chung liên quan đến tầm quan trọng của các biện pháp kế toán trong việc đánh giá các lợi ích có thể có và chiến lược thích hợp cho một vụ mua lại là gì?
6. Trong bài học có trình bày danh sách các danh mục tiết kiệm chi phí theo chức năng cho một công ty nói chung. Liệt kê sáu chức năng và đưa ra ít nhất hai ví dụ cho mỗi chức năng.
7. Một công ty sở hữu toàn bộ vốn trị giá 100 tỷ USD mua lại với giá 8 tỷ USD tiền mặt một công ty có giá trị sau mua lại là 10 tỷ USD. Công ty mua lại có tiền mặt và không cần vay. Giá trị thị trường hiện tại của mục tiêu là 6 tỷ USD. Lợi tức ước tính cho cổ đông của công ty mua lại và cho cổ đông của công ty mục tiêu là bao nhiêu?

*Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần*

1. Cho biết liệu các tình huống sau đây có nhiều khả năng xảy ra do mức đòn bẩy cao hơn hay thấp hơn.
   1. Sự xói mòn kinh doanh
   2. Xung đột nhà đầu tư gia tăng
   3. Đầu tư quá mức của công ty
   4. Phá sản
   5. Tiết kiệm thuế cho công ty
   6. Tiết kiệm thuế cho các nhà đầu tư
   7. Tập trung vào tăng trưởng thay vì giá trị
   8. Cổ đông thích các dự án rủi ro cao hơn
2. Liệt kê thứ tự các lựa chọn tài trợ theo lý thuyết trật tự phân hạng. Giải thích bằng chứng ủng hộ hoặc chống lại thuyết trật tự phân hạng.
3. Sắp xếp từ cao đến thấp tỷ lệ các công ty có vốn hóa thị trường lớn hơn 5 tỷ đô la với các xếp hạng cụ thể sau: BB, A, BBB, AA.
4. Sắp xếp từ cao đến thấp tỷ lệ các công ty có vốn hóa thị trường lớn hơn 1 tỷ đô la với các xếp hạng cụ thể sau: BB, A, BBB, AA.
5. Sắp xếp các nội dung sau, từ cao nhất đến thấp nhất, về tầm quan trọng của chúng trong việc xác định xếp hạng tín dụng.
   1. Kích thước.
   2. Sử dụng cơ cấu vốn phức tạp.
   3. Độ phủ.
6. Cách tiếp cận xếp hạng dựa trên thị trường là gì? Tại sao việc sử dụng xếp hạng để đánh giá mức độ tín nhiệm của một công ty có thể tốt hơn?
7. Cho biết mỗi điều sau đây nói chung có ảnh hưởng tích cực hay tiêu cực đến giá cổ phiếu.
   1. Tăng cổ tức
   2. Phát hành nợ
   3. Phát hành vốn chủ sở hữu
   4. Cổ tức bất thường
   5. Mua lại cổ phiếu
   6. Giảm cổ tức
   7. Trả nợ
   8. Thực hiện chi trả cổ tức
8. Liệt kê ba điều kiện các công ty phi tài chính sử dụng công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro.
9. Giải thích các điều kiện mà theo đó công ty có thể phát hành nợ chuyển đổi. Giải thích tại sao các công ty tăng trưởng cao có xu hướng sử dụng nợ chuyển đổi nhiều hơn các công ty khác.
   1. Nợ có thể chuyển đổi có ý nghĩa khi nào?
   2. Vì sao các công ty tăng trưởng cao có xu hướng sử dụng nhiều nợ chuyển đổi hơn? (liệt kê 3 lý do).
10. Liệt kê hai lý do tại sao giá trị doanh nghiệp ban đầu tăng khi đòn bẩy tăng từ 0.
11. Liệt kê hai lý do khiến giá trị doanh nghiệp giảm khi đòn bẩy tăng vượt quá một mức nhất định.
12. Giải thích lý do tại sao các công ty được quản lý tốt và có lợi nhuận dường như đánh giá thấp lợi ích liên quan đến cấu trúc vốn tối ưu.

**Chương 4: Các vấn đề thực tế trong định giá**

*Các vấn đề trong định giá ngân hàng*

1. Câu nào sau đây mô tả đúng nhất về chênh lệch đáo hạn và vai trò của nó đối với hoạt động ngân hàng?
   1. Nó đề cập đến việc các ngân hàng bán các khoản vay cũ để họ có thể nhận các khoản vay mới, thu được lợi nhuận từ vốn.
   2. Nó đề cập đến việc các ngân hàng cho vay dài hạn và vay ngắn hạn, thu nhập từ lãi thuần dương.
   3. Nó đề cập đến các quy tắc kế toán lỗi thời mà hầu hết các ngân hàng phải hoạt động theo.
   4. Nó đề cập đến sự bất bình đẳng giữa các khoản dự phòng kế toán cho các khoản nợ khó đòi và tỷ lệ thiệt hại thực tế của các khoản vay đó.
2. Điều nào sau đây sẽ làm thay đổi chi phí vốn chủ sở hữu?

I. Thành phần tài sản.

II. Thành phần nợ.

III. Lợi tức thị trường mong đợi.

IV. Lãi suất phi rủi ro.

* 1. Chỉ I và II.
  2. Chỉ I, III và IV.
  3. Chỉ III và IV.
  4. I, II, III và IV.

1. Phương pháp tốt nhất để hiểu được ngân hàng đang tạo ra bao nhiêu giá trị trong các dòng sản phẩm khác nhau của mình là:
   1. Phân tích dòng tiền tự do.
   2. Phân tích tỷ lệ.
   3. Phân tích chênh lệch kinh tế.
   4. Phân tích thu nhập ròng.
2. Cho đến trước cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, lựa chọn nào sau đây là thứ tự thông thường về giá trị tuyệt đối của các loại tổn thất cho vay đối với các ngân hàng?
   1. Lỗ thẻ tín dụng > lỗ thế chấp > lỗ cho vay kinh doanh.
   2. Lỗ thế chấp > lỗ cho vay kinh doanh > lỗ thẻ tín dụng.
   3. Lỗ thẻ tín dụng > lỗ cho vay kinh doanh > lỗ thế chấp.
   4. Lỗ thế chấp > lỗ thẻ tín dụng > lỗ cho vay kinh doanh.
3. Kể từ cuộc khủng hoảng tài chính năm 2010, điều nào sau đây là thứ tự của giá trị tuyệt đối của các loại tổn thất cho vay đối với các ngân hàng?
   1. Lỗ thẻ tín dụng > lỗ thế chấp > lỗ cho vay kinh doanh.
   2. Lỗ thế chấp > lỗ cho vay kinh doanh > lỗ thẻ tín dụng.
   3. Lỗ thẻ tín dụng > lỗ cho vay kinh doanh > lỗ thế chấp.
   4. Lỗ thế chấp > lỗ thẻ tín dụng > lỗ cho vay kinh doanh.
4. Trong danh sách sau đây, hãy xác định xem mỗi thuật ngữ có liên quan đến thu nhập từ giao dịch hay thu nhập khác.
   1. Bất động sản
   2. Ngoại hối
   3. Đầu tư của cổ đông thiểu số
   4. Sản phẩm hưu trí
   5. Trái phiếu
   6. Giao dịch hoán đổi mặc định tín dụng
   7. Các nghĩa vụ được đảm bảo bằng tài sản
5. Hãy xếp hạng các nguồn thu nhập của các ngân hàng Châu Âu từ lớn nhất (1) đến nhỏ nhất (4). Cho biết thứ hạng cho cả hai năm 1988 và 2013. Kích thước tương đối (trái ngược với thứ hạng) đã thay đổi như thế nào?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **1988** | **2013** |
| Thu nhập từ hoa hồng |  |  |
| Thu nhập từ lãi |  |  |
| Thu nhập từ giao dịch |  |  |
| Khác |  |  |

1. Thông tin sau đây là bảng cân đối kế toán đơn giản của một ngân hàng. Lợi tức liên quan là 10% đối với các khoản cho vay, 2% đối với tiền gửi và 4% lãi suất liên công ty đối với dự trữ cho mô hình spread. Áp dụng tỷ lệ sau cho dự trữ và vốn chủ sở hữu. Thuế suất là 40 phần trăm, và các chi phí khác là $ 30.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Tài sản** |  | **Nợ** |  |
| Dự trữ tiền mặt | $130 | Tiền gửi | $760 |
| Cho vay | 670 | Vốn chủ sở hữu | 40 |
| Tổng tài sản | 800 |  |  |

* 1. Tính thu nhập ròng với mô hình thu nhập:

|  |
| --- |
| Thu nhập từ lãi |
| Chi phí lãi vay |
| Các chi phí khác |
| Lợi nhuận ròng trước thuế |
| Thuế |
| Thu nhập ròng |

* 1. Tính thu nhập ròng với mô hình chênh lệch:

|  |
| --- |
| Chênh lệch cho vay |
| Chênh lệch tiền gửi |
| Chênh lệch vốn chủ sở hữu |
| Dự trữ nợ |
| Chi phí |
| Lợi nhuận ròng trước thuế |
| Thuế |
| Thu nhập ròng |

* 1. So sánh hai mô hình và giải thích tại sao chúng tạo ra thu nhập ròng như nhau trong trường hợp này.

1. Sau đây là một tập hợp các dự báo của một ngân hàng về thu nhập ròng, những thay đổi trong vốn chủ sở hữu và thu nhập hoặc lỗ khác. Giai đoạn 2016–2020 là giai đoạn dự báo rõ ràng. Trong những năm đầu, ngân hàng dự báo sẽ phải tăng vốn chủ sở hữu mới để nâng tỷ lệ cấp 1 từ 6 lên 9%, điều này sẽ khiến vốn chủ sở hữu giảm mạnh. Điều này sẽ ổn định vào năm 2019 và duy trì ở mức âm 11 trong tương lai gần. Thu nhập toàn diện khác sẽ duy trì vĩnh viễn ở mức 2 sau năm 2019. Thu nhập ròng sẽ là 90 vào năm 2021 và dự kiến sẽ tăng ở mức 2 phần trăm sau đó. Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu mới sẽ là 10 phần trăm. Tỷ suất sinh lời yêu cầu trên vốn chủ sở hữu là 8 phần trăm. Tính giá trị hiện tại của các dòng tiền dự báo.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Dự báo báo cáo dòng tiền** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** |
| Thu nhập ròng | 73 | 77 | 81 | 85 | 88 |
| Tăng hoặc giảm vốn chủ sở hữu | −90 | −90 | −10 | −11 | −11 |
| Thu nhập hoặc mất mát toàn diện khác | −1 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| Dòng tiền vào vốn chủ sở hữu |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  | **CV2020 =** |  |
| Giá trị dòng tiền |  |  |  |  |  |
| PV(CFE) = |  |  |  |  |  |

Phần 2: Đáp án

**Chương 1: Các nền tảng của giá trị**

*Tại sao lại coi trọng giá trị*

1. a
2. c
3. b, d
4. a
5. a, d
6. b
7. d
8. b
9. c
10. d

*Các nguyên tắc cơ bản của việc tạo ra giá trị*

1. D, B, A, C
2. Các công ty có ROIC cao thường tạo ra nhiều giá trị hơn bằng cách *tập trung vào tăng trưởng*, trong khi các công ty có ROIC thấp hơn tạo ra nhiều giá trị hơn bằng cách *tăng ROIC*.
3. Thông thường ở các công ty trưởng thành, ROIC thấp cho thấy *một mô hình kinh doanh thiếu sót hoặc cấu trúc ngành kém hấp dẫn*.
4. Thu nhập và dòng tiền thường *có mối tương quan*, nhưng thu nhập không nói lên toàn bộ câu chuyện về việc tạo ra giá trị và việc tập trung quá nhiều vào thu nhập hoặc tăng trưởng thu nhập *có thể dẫn đến việc đi lạc khỏi con đường tạo ra giá trị*.
5. Khi ROIC lớn hơn chi phí sử dụng vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị là *cùng chiều*. Khi ROIC nhỏ hơn chi phí vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị là *ngược chiều*. Khi ROIC bằng với chi phí vốn, mối quan hệ giữa tăng trưởng và giá trị *bằng không*.
6. Đối với các quốc gia, nguyên tắc định giá cốt lõi *có thể áp dụng được*, thể hiện rõ ràng là các công ty Hoa Kỳ giao dịch *ở mức bội số cao hơn so với các công ty ở các quốc gia khác*.
7. Khi so sánh ảnh hưởng của sự gia tăng tăng trưởng đối với công ty có ROIC cao và công ty có ROIC thấp, mức tăng trưởng 1% sẽ có *tác động tích cực hơn đối với công ty có ROIC cao*.
8. Ở mức ROIC cao, việc cải thiện ROIC bằng cách tăng tỷ suất lợi nhuận sẽ tạo ra giá trị *lớn hơn nhiều* so với mức tăng ROIC tương đương bằng cách cải thiện năng suất vốn.
9. Lợi nhuận kinh tế là chênh lệch giữa *tỷ suất sinh lợi của vốn đầu tư* và *chi phí sử dụng vốn* nhân với *số vốn đã đầu tư*.
10. d. Tỷ suất đầu tư = Tăng trưởng / ROIC = 2% / 10% = 20%.
11. c. Giá trị = 300 x (1 – 5% / 15%) / (13% - 5%) = 2500.

*Bảo toàn giá trị và vai trò của rủi ro*

1. Thay đổi cấu trúc vốn chỉ tạo ra giá trị nếu nó *cải thiện dòng tiền hoặc giảm chi phí sử dụng vốn*.
2. Một thương vụ mua lại sẽ chỉ tạo ra giá trị nếu nó làm tăng dòng tiền bằng cách *giảm chi phí, tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu hoặc cải thiện việc sử dụng vốn cố định hoặc vốn lưu động*.
3. Đối với các công ty giao dịch đại chúng, rủi ro không thể đa dạng hóa *ảnh hưởng đến chi phí vốn* và rủi ro có thể đa dạng hóa *thì không*.
4. Rủi ro có thể đa dạng hóa phát sinh từ *các yếu tố cụ thể của công ty, chẳng hạn như sự biến động về nhu cầu đối với sản phẩm của công ty, khả năng giữ chân quản lý tài năng và chi phí đầu vào tăng*.
5. Các nhà quản lý chỉ nên phòng ngừa các rủi ro *không phải là một phần của hoạt động kinh doanh cốt lõi*.
6. Các nhà quản lý không nên chấp nhận rủi ro về dòng tiền *có xác suất phá sản công ty có thể đo lường được*.
7. Khi khả năng đầu tư tiền mặt *với lợi nhuận thấp* là *cao*, việc mua lại cổ phiếu có ý nghĩa như một chiến thuật để tránh phá hủy giá trị.
8. Kỹ thuật tài chính là việc sử dụng các công cụ hoặc cấu trúc tài chính, ngoài nợ thẳng và vốn chủ sở hữu, để quản lý cấu trúc vốn và hồ sơ rủi ro của công ty.
9. Bởi vì chi phí lãi vay được khấu trừ thuế, việc mua lại cổ phiếu có thể có tác dụng *làm tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu*, nhưng điều này có thể không làm tăng giá cổ phiếu vì *tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) có thể giảm*.
10. Các nghiên cứu về việc mua lại cổ phiếu đã chỉ ra rằng các công ty *không giỏi* trong việc xác định thời điểm mua lại cổ phiếu, họ thường mua khi *giá cổ phiếu của họ cao thay vì thấp*.

*Tỷ suất lợi nhuận*

1. Năm lực lượng của Michael Porter là:
   1. Đe doạ gia nhập.
   2. Áp lực từ các sản phẩm thay thế.
   3. Quyền thương lượng của người mua.
   4. Quyền thương lượng của nhà cung cấp.
   5. Mức độ cạnh tranh giữa các đối thủ hiện có.
2. Động lực chính của ROIC là *lợi thế cạnh tranh*.
3. Các công ty đã khá thành công trong việc duy trì tỷ lệ ROIC của họ.
4. Trong bối cảnh lợi thế cạnh tranh và ROIC, chất lượng có nghĩa là sự khác biệt thực tế hoặc có thể cảm nhận được giữa sản phẩm hoặc dịch vụ này với sản phẩm hoặc dịch vụ khác khiến người tiêu dùng trả giá cao hơn.
5. Để có lợi thế về giá, sử dụng kỷ luật định giá hợp lý đòi hỏi *phải có một nhà dẫn đầu về giá mà tất cả các nhà sản xuất khác tuân theo* hoặc *các rào cản gia nhập*.
6. Hai thuật ngữ (tính kinh tế theo quy mô và sản phẩm có khả năng mở rộng) tương tự nhau, nhưng chúng không giống nhau. Nếu một công ty có lợi thế theo quy mô, thì chi phí trung bình của nó sẽ giảm khi sản lượng tăng lên. Nếu một công ty có các sản phẩm có khả năng mở rộng, thì chi phí bổ sung của nó để sản xuất sản phẩm về cơ bản bằng 0 cho mỗi đơn vị sản lượng bổ sung. Một ví dụ là việc phân phối hàng hóa vật chất và cung cấp thông tin qua Internet. Hàng hóa thực tế yêu cầu chi phí giao hàng, nhưng chi phí đó cho một địa điểm nhất định sẽ thấp hơn cho mỗi đơn vị bổ sung trong một lần giao hàng nhất định. Trong việc cung cấp thông tin, đơn vị đầu tiên và đơn vị cuối cùng sẽ có cùng chi phí phân phối, về cơ bản sẽ bằng không.
7. Từ năm 1963 đến đầu những năm 2000, ROIC trung bình là khoảng *10%* và phạm vi liên phần tư là từ *5%* đến *20%*.
8. Kể từ đầu những năm 2000, ROIC trung bình là khoảng *16%* và phạm vi giữa các phần tư là từ *6%* đến *35%*.
9. Sự gia tăng ROIC trung bình và mở rộng phân phối ROIC là kết quả của *sự thay đổi thành phần của các công ty Hoa Kỳ. Phần trăm lợi nhuận của công ty cao hơn đến từ các lĩnh vực có ROIC cao, chẳng hạn như công nghệ thông tin, thiết bị y tế và dược phẩm*.
10. Lý do cho sự khác biệt ngày càng tăng giữa ROIC không có lợi thế thương mại và ROIC bao gồm cả lợi thế thương mại là *do các công ty mua lại đang trả phí bảo hiểm cao hơn phản ánh giá trị mà họ mong đợi thêm vào công ty bị mua*.
11. Xếp hạng của ngành dựa trên ROIC:

|  |  |
| --- | --- |
| A. Giấy, lâm sản | 1. B |
| B. Dược phẩm | 2. D |
| C. Mặt hàng chủ lực của người tiêu dùng | 3. D |
| D. Thiết bị, vật tư chăm sóc sức khỏe | 4. A |

ROIC trung bình cho A, B, C và D lần lượt vào khoảng 6%, 40%, 20% và 28%.

1. b. ROIC có xu hướng đổi chiều, nhưng các công ty có xu hướng duy trì vị trí tương đối so với giá trị trung bình (tức là cao hơn hoặc thấp hơn) trong 10 năm hoặc hơn.
2. a. ROIC = (1 – 0,32) x (3,4 – 1,8) / 16 = 0,068.
3. c. Đối với các nhà sản xuất ngũ cốc và nhà sản xuất thịt, ROIC lần lượt là 30% và 15%. Các nhà sản xuất ngũ cốc kiếm được lợi nhuận cao hơn do có thể xây dựng thương hiệu cho sản phẩm của họ.

*Sự tăng trưởng*

1. Hai nguồn tăng trưởng hữu cơ là (1) động lực của danh mục đầu tư hoặc tăng quy mô thị trường và (2) tăng thị phần. Tăng trưởng thị trường là động lực tăng trưởng lớn nhất, tiếp theo là hoạt động mua bán và sáp nhập và tăng trưởng thị phần.
2. Đổi mới gia tăng sẽ hiếm khi tạo ra giá trị lâu dài, bởi vì các đối thủ cạnh tranh có thể dễ dàng trả đũa. Các đối thủ cạnh tranh có thể hạ giá sản phẩm hiện có của họ hoặc giữ nguyên giá của họ nếu nhà đổi mới tăng giá sản phẩm cải tiến. Ngoài ra, các đối thủ cũng có thể đưa ra những đổi mới gia tăng của riêng họ, điều này dễ dàng hơn so với việc tạo ra một sản phẩm hoặc dịch vụ mới.
3. Trong việc phát triển sản phẩm, khó duy trì tăng trưởng vì đối với mỗi sản phẩm *đang trưởng thành và đạt đến đỉnh cao về doanh thu*, công ty phải *phát triển một sản phẩm mới có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn để thay thế nó*. Đây được gọi là hiệu ứng *chạy đua danh mục đầu tư*.
4. Các công ty giao dịch đại chúng đã tăng trưởng với tốc độ cao hơn GDP. Hai lý do cho điều này là:
   1. Các công ty giao dịch đại chúng có thể phát triển nhanh hơn vì họ dễ dàng huy động vốn, do đó, tốc độ tăng trưởng của họ có thể cao hơn nền kinh tế nói chung với chi phí của các công ty không công khai.
   2. Các công ty đại chúng đã có mức tăng trưởng cao hơn từ việc mở rộng bán hàng ra thị trường nước ngoài, và việc mở rộng thị trường và thu hút người tiêu dùng mới là những phương tiện hiệu quả nhất để tăng trưởng và tạo ra giá trị.
5. b
6. d
7. a
8. b
9. a
10. c
11. d
12. a

**Chương 2: Các kỹ thuật định giá cốt lõi**

*Cấu trúc khung cho việc định giá*

1. Giá trị vốn chủ sở hữu = PV (FCFs) + Tài sản không hoạt động - Tuyên bố không thuộc vốn chủ sở hữu.

Giá trị vốn chủ sở hữu = 400 triệu USD + 9 triệu USD - 220 triệu USD - 33 triệu USD = 156 triệu USD.

Giá trị của mỗi cổ phiếu phổ thông = 156 triệu USD / 2 triệu USD = 78 USD.

1. Giá trị vốn chủ sở hữu = Lợi nhuận kinh tế được chiết khấu + Vốn đầu tư + Tài sản chưa hoạt động - Tuyên bố không thuộc vốn chủ sở hữu.

Giá trị vốn chủ sở hữu = 150 triệu USD + 250 triệu USD + 16 triệu USD - 80 triệu USD - 26 triệu USD = 310 triệu USD.

1. c
2. a
3. Lợi nhuận kinh tế = Vốn đầu tư × (ROIC - WACC).

Lợi nhuận kinh tế = 300 triệu USD × (12% - 10,5%) = 4,5 triệu USD.

1. Mệnh đề Modigliani-Miller nói rằng nếu không có ảnh hưởng của thuế, cấu trúc vốn sẽ không ảnh hưởng đến giá trị của công ty. Mô hình giá trị hiện tại đã điều chỉnh tính toán giá trị của công ty như thể nó được tài trợ bằng toàn bộ vốn chủ sở hữu và sau đó cộng giá trị của lá chắn thuế nợ.
2. Kết quả:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Nguồn vốn** | **Tỷ trọng tổng vốn** | **Chi phí vốn** | **Thuế suất cận biên** | **Chi phí vốn sau thuế** | **Đóng góp cho WACC** |
| Nợ | 42% | 6.2% | 34% | *4.09%* | *1.72%* |
| Vốn chủ sở hữu | 58% | 9.8% |  | *9.8%* | *5.68%* |
| WACC |  |  |  |  | *7.40%* |

1. Vì các dòng tiền và lá chắn thuế sẽ tăng với tốc độ không đổi, giá trị của mỗi dòng có thể được ước tính với mô hình tăng trưởng không đổi. Cả hai đều được chiết khấu bằng cách sử dụng chi phí vốn chủ sở hữu không đòn bẩy.

V = 40 / (9% - 5%) + 9 / (9% - 3%) = 1150.

1. Kết quả:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Năm** | **Dòng tiền tự do (FCF)** | **Lá chắn thuế lãi (ITS)** | **Hệ số chiết khấu** | **GTHT của FCF** | **GTHT của ITS** |
| 2016 | 402 | 31 | 0.9174 | 368.8 | 28.4 |
| 2017 | 420 | 32 | 0.8417 | 353.5 | 26.9 |
| 2018 | 436 | 34 | 0.7722 | 336.7 | 26.3 |
| Giá trị tiếp tục | 8,900 | 380 | 0.7722 | 6,872.4 | 293.4 |
| Giá trị hiện tại | 7,931.4 | 375.0 |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do | 7,931.4 |  |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của lá chắn thuế lãi | 375.0 |  |  |  |  |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do và lá chắn thuế lãi | 8,306.4 |  |  |  |  |
| Hệ số điều chỉnh giữa năm | 365.7 |  |  |  |  |
| Giá trị hoạt động | 8,672.1 |  |  |  |  |
| Giá trị các khoản đầu tư dài hạn | 155 |  |  |  |  |
| Trị giá chuyển lỗ chuyển tiếp | 81 |  |  |  |  |
| Giá trị doanh nghiệp | 8,908.1 |  |  |  |  |
| Giá trị nợ | 2,583 |  |  |  |  |
| Giá trị cho thuê hoạt động được vốn hóa | 1,674 |  |  |  |  |
| Giá trị vốn cổ phần | 4,651.1 |  |  |  |  |

*Tổ chức lại Báo cáo tài chính*

1. a
2. d
3. b
4. b
5. c. $17,857 = $5,000/(0.08 + 1/5).
6. a. $200 = Tiền mặt lưu động + các khoản phải thu = (2% × $5,000) + $100
7. b
8. Tổng số tiền đã đầu tư = OA – OL + NOA = $400 – $60 + $100 + $50 = $490 = Nợ + $30 + $200.

Nợ = $260.

1. Kết quả:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Doanh thu | $2,000 | Doanh thu | $2,000 |
| Chi phí hoạt động | (1,000) | Chi phí hoạt động | (1,000) |
| Khấu hao | (400) | Khấu hao | (400) |
| Lợi nhuận hoạt động | $600 | Lợi nhuận hoạt động | $600 |
| Tiền lãi | (40) | Thuế hoạt động | (180) |
| Thu nhập không hoạt động | 10 | NOPLAT | 420 |
| Thu nhập trước thuế | $570 | Thu nhập không hoạt động sau thuế | 7 |
| Thuế | (171) | Thu nhập dành cho nhà đầu tư | $427 |
| Thu nhập ròng | $399 |  |  |

Việc cộng lại chi phí lãi vay sau thuế là 28 USD = (1 - 0,3) 40 USD vào thu nhập ròng tạo ra thu nhập có sẵn cho các nhà đầu tư, điều này cho thấy rằng các điều chỉnh là chính xác.

1. NOPLAT = $ 35.0

Vốn lưu động = $ 44

Vốn đầu tư = $ 194

Tổng số tiền đã đầu tư = $ 199

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **NOPLAT** | **Year** | **Total funds invested** | **Year** |
| Doanh thu | 200.0 | Tiền mặt lưu động | 10 |
| Giá vốn bán hàng | (80.0) | Các khoản phải thu | 30 |
| Chi phí bán hàng | (50.0) | Hàng tồn kho | 10 |
| Khấu hao | (20.0) | Các khoản phải trả | (6) |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 50.0 | **Vốn lưu động** | **44** |
| Thuế hoạt động | (15.0) | Tài sản, nhà máy và thiết bị | 150 |
| **NOPLAT** | **35.0** | **Vốn đầu tư** | **194** |
|  |  | Tài sản hưu trí trả trước | 5 |
| *Đối chiếu NOPLAT* |  | Tổng số tiền đầu tư | 199 |
| Thu nhập ròng | 32.2 |  |  |
| Chi phí lãi vay sau thuế | (2.8) | *Đối chiếu tổng số tiền đã đầu tư* |  |
| Lợi nhuận sau thuế khi bán hàng | − | Nợ ngắn hạn | 12 |
| NOPLAT | 35.0 | Nợ dài hạn | 70 |
|  |  | Dự phòng tái cơ cấu | 7 |
|  |  | Nợ và các khoản tương đương nợ | 89 |
|  |  | Vốn chủ sở hữu | 110 |
|  |  | **Tổng số tiền đầu tư** | **199** |

**Chương 3: Quản lý giá trị**

*Chiến lược danh mục đầu tư của công ty*

1. Các lý do
   1. Liên kết duy nhất với các doanh nghiệp khác bao gồm đường phân phối, khả năng tiếp cận nghiên cứu và phát triển, và lợi thế sản xuất.
   2. Kỹ năng phân biệt bao gồm các phương tiện quảng cáo và quản lý một số loại hình kinh doanh.
   3. Quản trị tốt hơn dẫn đến sự tương tác hiệu quả hơn giữa chủ sở hữu và người quản lý.
   4. Cái nhìn sâu sắc và tầm nhìn xa hơn dẫn đến việc tuân theo các xu hướng trong những năm đầu để hưởng lợi từ sự tăng trưởng tiềm năng và nhận ra nhu cầu mới chớm nở của các công ty và người tiêu dùng.
   5. Ảnh hưởng đến các bên liên quan quan trọng thường quan trọng hơn ở các thị trường mới nổi và nó đề cập đến việc tiếp cận với các cá nhân chủ chốt trong chính phủ hoặc những người có thể ảnh hưởng đến thị trường khi thị trường hoạt động không hiệu quả.
2. Chọn chủ sở hữu
   1. D và có thể là A và C
   2. C
   3. D và có thể là A và C
   4. A và có thể là D
   5. B
   6. C
   7. A
3. Quy trình gia tăng giá trị

i. D

ii. F

iii. A

iv. E

v. B

* 1. Ennerall: Conglom cung cấp vốn và liên kết với các doanh nghiệp khác. Nó có thể đã mang lại lợi thế sản xuất.

Công ty Corwin: Conglom đã cung cấp các kỹ năng quản lý, mạng lưới phân phối và sự hiệp lực tiếp thị và bán hàng.

* 1. Conglom nên thoái vốn Ennerall. Conglom có lẽ không có lợi để giúp Ennerall phát triển sản phẩm mới. Conglom đã giúp thúc đẩy doanh số bán hàng thông qua mạng lưới phân phối tại các hiệu thuốc, nhưng giờ đây, những lợi thế đó đã hết. Các nhà quản lý của Ennerall đang đầu tư lớn, có thể không mang lại hiệu quả.

*Sáp nhập và mua lại*

1. b
2. d
3. a
4. d
5. c
6. a
7. Ba điều kiện thị trường đã dẫn đến sự gia tăng các vụ mua lại:
   1. Giá cổ phiếu cao.
   2. Lãi suất thấp.
   3. Một vụ mua lại lớn gần đây trong ngành.
   4. Nguyên mẫu
   5. Nguyên mẫu
   6. Khó
   7. Nguyên mẫu
   8. Khó
   9. Nguyên mẫu
   10. Khó
   11. Khó
   12. Nguyên mẫu
8. Trong trường hợp vay tiền mặt để mua lại, EPS có thể sẽ tăng lên vì chi phí nợ sau thuế có thể thấp so với tỷ suất sinh lợi của tài sản mua lại. Việc mua lại bằng tiền mặt có thể phá hủy giá trị đối với các cổ đông mua lại, tuy nhiên, nếu việc tăng đòn bẩy làm tăng rủi ro và mức tăng đó là tương đối cao so với mức tăng doanh thu từ mục tiêu.
9. Nhiều nhà quản lý tập trung vào việc tích lũy và pha loãng thu nhập từ việc mua lại hơn là giá trị mà nó có thể tạo ra. Đây là lý do tại sao nhiều nhà quản lý thường chọn tiền mặt để mua lại. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán không chú ý đến ảnh hưởng của việc mua lại đối với các con số kế toán.

|  |  |
| --- | --- |
| **Chức năng** | **Ví dụ** |
| 1. Nghiên cứu và phát triển | i. Dừng các dự án dôi dư. |
|  | ii. Loại bỏ sự chồng chéo trong nhân sự nghiên cứu. |
|  | iii. Phát triển các sản phẩm mới thông qua công nghệ được chuyển giao. |
| 2. Mua sắm | i. Mua chung. |
|  | ii. Tiêu chuẩn hóa sản phẩm. |
| 3. Sản xuất | i. Loại bỏ khả năng thừa. |
|  | ii. Chuyển giao các phương pháp vận hành tốt nhất. |
| 4. Bán hàng và tiếp thị | i. Bán chéo sản phẩm. |
|  | ii. Sử dụng các kênh chung. |
|  | iii. Chuyển giao các phương pháp hay nhất. |
|  | iv. Giảm ngân sách tiếp thị kết hợp. |
| 5. Phân phối | i. Các kho hàng hợp nhất. |
|  | ii. Các tuyến giao thông hợp nhất. |
| 6. Quản trị | i. Tính kinh tế của quy mô. |
|  | ii. Sự hợp nhất của chiến lược và chức năng lãnh đạo. |

1. Giá trị của công ty mới sẽ là 102 tỷ USD, vì vậy cổ đông của công ty mua lại nhận được lợi nhuận 2 phần trăm: 0,02 = (102 - 100) / 100, nhưng cổ đông của công ty mục tiêu thu được lợi nhuận là 33 phần trăm: 0,33 = (8 - 6) / 6.

*Cơ cấu vốn, cổ tức và mua lại cổ phần*

* 1. Cao hơn
  2. Cao hơn
  3. Thấp hơn
  4. Cao hơn
  5. Cao hơn
  6. Thấp hơn
  7. Thấp hơn
  8. cao hơn
  9. Nguồn vốn nội bộ
  10. Nợ
  11. Vốn chủ sở hữu

Bằng chứng không hỗ trợ thứ tự các lựa chọn này. Theo lý thuyết trật tự phân hạng, các công ty trưởng thành, có lợi nhuận sẽ có đòn bẩy thấp hơn; tuy nhiên, các công ty lớn tạo ra dòng tiền lớn thường có tỷ lệ đòn bẩy cao nhất.

1. BBB (cao nhất), A, BB, AA (thấp nhất).
2. BBB (cao nhất), BB, A, AA (thấp nhất).
3. C, A, B.
4. Cách tiếp cận xếp hạng dựa trên thị trường sử dụng lý thuyết quyền chọn để đánh giá giá trị của thị trường về vốn chủ sở hữu như một yêu cầu đối với tài sản của công ty sau khi trả giá thực hiện, là giá trị của khoản nợ. Nó có thể vượt trội hơn vì nó sử dụng trí tuệ tập thể của những người tham gia thị trường hơn là các công cụ phân tích của một cơ quan xếp hạng. Ngoài ra, các cơ quan xếp hạng có thể chậm trong việc thay đổi xếp hạng và phương pháp dựa trên thị trường có thể đưa ra đánh giá dựa trên những thay đổi hàng ngày trong các nguyên tắc cơ bản của công ty.
   1. +
   2. +
   3. -
   4. +
   5. +
   6. -
   7. - (Nói chung là tiêu cực nhưng có thể tích cực đối với một công ty đang gặp khó khăn.)
   8. +
5. Các điều kiện biện minh cho việc sử dụng các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro:
   1. Các rủi ro được xác định rõ ràng.
   2. Các công cụ phái sinh có giá hợp lý.
   3. Tổng mức độ rủi ro đủ lớn có thể gây hại cho sức khỏe của công ty.
   4. Nợ có thể chuyển đổi có ý nghĩa khi các nhà đầu tư hoặc người cho vay khác với các nhà quản lý trong đánh giá của họ về rủi ro tín dụng của công ty. Khi sự khác biệt lớn, có thể khó đạt được thỏa thuận về các điều khoản tín dụng.
   5. Các công ty tăng trưởng cao có xu hướng sử dụng nợ chuyển đổi nhiều hơn vì nợ chuyển đổi ít nhạy cảm hơn với sự khác biệt trong đánh giá rủi ro tín dụng và có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc thỏa thuận các điều khoản nợ. Những khác biệt trong đánh giá như vậy có nhiều khả năng xảy ra đối với một công ty có tốc độ tăng trưởng cao.
6. Giá trị doanh nghiệp ban đầu tăng khi đòn bẩy tăng do:
   1. Tiết kiệm thuế.
   2. Giảm đầu tư quá mức.

Giá trị doanh nghiệp giảm khi đòn bẩy tăng vượt quá một mức nhất định do:

* 1. Chi phí xói mòn doanh nghiệp.
  2. Xung đột chủ đầu tư.

1. Mặc dù các học giả cho rằng mọi công ty đều có cấu trúc vốn tối ưu, nhưng hầu hết các cuộc khảo sát giữa các giám đốc điều hành tài chính cho thấy các giám đốc điều hành chú trọng nhiều hơn đến việc bảo toàn tính linh hoạt tài chính hơn là giảm thiểu chi phí sử dụng vốn. Các phân tích thực nghiệm đã chứng minh rằng các công ty chủ động quản lý cấu trúc vốn của mình và ở trong các ranh giới đòn bẩy nhất định. Các công ty có nhiều khả năng phát hành vốn chủ sở hữu khi họ được trả quá mức so với mục tiêu này, và ít có khả năng hơn khi họ bị thiếu vốn. Các công ty thường thực hiện điều chỉnh đối với cơ cấu vốn mục tiêu với độ trễ một hoặc hai năm, thay vì ngay lập tức, vì điều đó sẽ trở nên không thực tế và tốn kém do biến động giá cổ phiếu và chi phí giao dịch. Đây cũng là mô hình nếu các công ty nhắm đến mức độ bao phủ lãi suất: Giá cổ phiếu cuối cùng được thúc đẩy bởi thu nhập từ hoạt động kinh doanh trong tương lai và dòng tiền. Nếu giá cổ phiếu tăng và duy trì ở đó, thu nhập và dòng tiền cuối cùng sẽ tăng, và đó có thể là lúc các công ty bắt đầu tăng đòn bẩy.

**Chương 4: Các vấn đề thực tế trong định giá**

*Các vấn đề trong định giá ngân hàng*

1. b
2. d
3. c
4. c
5. a
   1. Khác
   2. Giao dịch
   3. Khác
   4. Khác
   5. Giao dịch
   6. Giao dịch
   7. Giao dịch
6. Mặc dù thứ hạng không thay đổi, nhưng tầm quan trọng tương đối của bốn nguồn thu nhập này đã thay đổi hoàn toàn trong hai đến ba thập kỷ qua. Đáng chú ý nhất, các ngân hàng châu Âu đã dần dần chuyển từ thu nhập lãi sang thu nhập từ hoa hồng và giao dịch.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **1988** | **2013** |
| Thu nhập từ hoa hồng | 2 | 2 |
| Thu nhập từ lãi | 1 | 1 |
| Thu nhập từ giao dịch | 3 | 3 |
| Khác | 4 | 4 |

* 1. Tính thu nhập ròng với mô hình thu nhập:

|  |  |
| --- | --- |
| Thu nhập từ lãi | $67.00 |
| Chi phí lãi vay | (15.20) |
| Các chi phí khác | (30.00) |
| Lợi nhuận ròng trước thuế | $21.80 |
| Thuế | (8.72) |
| Thu nhập ròng | $13.08 |

* 1. Tính thu nhập ròng với mô hình chênh lệch:

|  |  |
| --- | --- |
| Chênh lệch cho vay | $40.20 |
| Chênh lệch tiền gửi | 15.20 |
| Chênh lệch vốn chủ sở hữu | 1.60 |
| Dự trữ nợ | (5.20) |
| Chi phí | (30.0) |
| Lợi nhuận ròng trước thuế | $21.8 |
| Thuế | (8.72) |
| Thu nhập ròng | $13.08 |

* 1. Hai cách tiếp cận là tương đương nhau. Sau đây là một bằng chứng về sự tương đương này. Chúng ta bắt đầu với phương trình báo cáo thu nhập thông thường cho thu nhập ròng:

trong đó rL và rD là lãi suất cho vay và tiền gửi, E là chi phí không tính lãi và T là thuế suất biên.

Đối với mô hình spread:

trong đó rM = tỷ suất sinh lợi của tiền.

Bước tiếp theo là nhớ lại mối quan hệ bảng cân đối kế toán:

trong đó R = Dự trữ tiền mặt

L = Các khoản cho vay

D = Tiền gửi

S = Vốn chủ sở hữu

Thu thập các số hạng trong rM trong mô hình spread sẽ cho:

Kết quả giống như mô hình thu nhập từ báo cáo tài chính. Khi xây dựng mô hình chênh lệch, các ngân hàng sử dụng lợi suất giả định, tỷ giá tiền, để chuẩn hóa khả năng sinh lời của các khoản cho vay và tiền gửi và ghi nợ sự thiếu hụt khả năng kiếm tiền của các khoản dự trữ tiền mặt tại Cục Dự trữ Liên bang. Sự tương đương của hai phương pháp phụ thuộc vào cùng một tỷ lệ được sử dụng làm đại lượng cho chi phí vốn cổ phần. Có thể có một vấn đề khi sử dụng tỷ lệ này để đánh giá các khoản vay và tiền gửi và chi phí vốn chủ sở hữu. Mỗi khoản mục này có chi phí vốn được điều chỉnh theo rủi ro khác nhau và do đó có một chuẩn mực khác nhau. Tỷ giá tiền không nhất thiết phải liên quan đến giá vốn chủ sở hữu và chỉ có thể được ấn định một cách đáng tin cậy vào tài khoản dự trữ tiền mặt. Việc phân bổ dựa trên mô hình spread phải được xem xét một cách thận trọng vì chúng không thể hiện sự so sánh các khoản đầu tư (ngắn hạn và dài hạn) với chi phí vốn cơ hội được điều chỉnh theo rủi ro của chúng.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Dự báo báo cáo dòng tiền** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** |
| Thu nhập ròng | 73 | 77 | 81 | 85 | 88 |
| Tăng hoặc giảm vốn chủ sở hữu | –90 | –90 | –10 | –11 | –11 |
| Thu nhập hoặc mất mát toàn diện khác | –1 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| Dòng tiền vào vốn chủ sở hữu | –18 | –13 | 72 | 76 | 79 |
|  |  |  |  | CV2020 = | 1,087.5 |
| Giá trị dòng tiền | –18 | –13 | 72 | 76 | 1,166.5 |
| PV(CFE) = 879.11 |  |  |  |  |  |

