

Nghiên cứu chính sách thuế thu nhập trong hoạch định chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp cổ phần

TRẦN TẤN HÙNG

Trường Đại học Thủ Dầu Một

NGÔ THỊ MỸ THÚY

Trường Đại học Công nghệ TP.HCM

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chi phí sử dụng vốn bình quân (Weighted Average Cost of Capital – WACC) có một ý nghĩa hết sức quan trọng, vì nó chính là cầu nối giữa quyết định đầu tư và quyết định tài trợ. Chi phí của từng loại nguồn vốn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh (SXKD) của doanh nghiệp có liên quan chặt chẽ với môi trường kinh tế vĩ mô như: sự phát triển của thị trường tài chính, chính sách tài chính – tiền tệ của Chính phủ..., trong đó chính sách thuế thu nhập có vai trò quyết định đến việc huy động nguồn tài trợ, và từ đó tác động trực tiếp đến WACC của doanh nghiệp, cụ thể là công ty cổ phần, một loại hình doanh nghiệp phổ biến ở các nước phát triển. Những điểm mới quan trọng trong Nghị định 218/2013/NĐ-CP của Chính phủ^[1] và Thông tư hướng dẫn thi hành số 78/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính^[2] sẽ là cơ sở cho những giải pháp được đề cập trong bài viết về hoạch định cơ cấu vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là nguồn tài trợ bằng nợ vay và cổ phần ưu đãi hoàn lại, từ đó góp phần làm giảm WACC, một yếu tố ảnh hưởng tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp chung và quyết định đầu tư của doanh nghiệp nói riêng.

Từ khóa: Thuế thu nhập, cơ cấu vốn, quyết định đầu tư, quyết định tài trợ, WACC, nợ dài hạn, cổ phần ưu đãi hoàn lại, cổ phần thuộc loại nợ phải trả.

1. Đặt vấn đề

Để SXKD, doanh nghiệp bắt buộc phải tạo nguồn vốn cho các hoạt động đầu tư. Mỗi một nguồn vốn tài trợ đều phải trả một khoản chi phí nhất định, đó là chi phí sử dụng vốn. Vấn đề cốt lõi là chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ làm sao để doanh nghiệp có thể lựa chọn những nguồn tài trợ cho mình những nguồn tài trợ có chi phí sử dụng vốn thấp nhất, từ đó dẫn đến tối thiểu hóa WACC. Sự phát triển của thị trường chứng khoán là một tiền đề để tạo điều kiện cho nền kinh tế của một quốc gia phát triển và

hội nhập nền kinh tế, doanh nghiệp sẽ huy động được nguồn vốn cổ phần, một nguồn vốn về nguyên tắc là một nguồn vốn có độ rủi ro thấp, nhưng chi phí sử dụng nguồn vốn này thường cao hơn chi phí sử dụng nguồn vốn bằng nợ vay, do lãi vay được xác định là một khoản chi phí được trừ khi tính thu nhập chịu thuế theo luật thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN), trong khi chi phí sử dụng vốn cổ phần thì không được trừ vào chi phí. Để tháo gỡ sự khó khăn cho các doanh nghiệp VN, khi WACC hiện nay ở mức khá cao, đã và đang là một rào

cản cho sự phát triển và hội nhập, thì chính sách thuế thu nhập về cơ bản là một công cụ điều tiết vĩ mô có tác động nhanh và trực tiếp đến WACC của doanh nghiệp, đó cũng chính là vấn đề đặt ra trong nghiên cứu về chính sách thuế thu nhập và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp VN hiện nay.

2. Thực trạng:

2.1. Lý thuyết nền tảng về WACC

Trên thực tế, doanh nghiệp cổ phần đều hoạch định xây dựng cấu trúc vốn phục vụ cho hoạt động SXKD của mình bằng nguồn vốn

cổ phần (bao gồm cổ phần thường và cổ phần ưu đãi) và nợ dài hạn. Nợ dài hạn luôn là một bộ phận quan trọng trong cấu trúc vốn của công ty cổ phần. Tác dụng của nợ nói chung và nợ dài hạn nói riêng được thể hiện ở nhiều khía cạnh như đáp ứng nhanh cho nhu cầu vốn lưu động, cho đầu tư. Theo Trần Ngọc Thơ (2007) ^[3] một trong những lợi ích của nợ đó là chi phí lãi vay được trừ trước khi xác định thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp, trong khi cổ tức và thu nhập giữ lại thì không. Do đó, WACC luôn là một vấn đề trọng tâm của các doanh nghiệp trong lựa chọn quyết định đầu tư, vì với một cấu trúc vốn đạt đến WACC thấp nhất, chính là kỳ vọng của các doanh nghiệp nhằm gia tăng lợi nhuận và giá trị doanh nghiệp. Công thức tính WACC theo Brealey-Myers (2003) ^[4]:

$$WACC = R_d \cdot (1 - T_c) \cdot (D/V) + R_p \cdot (P/V) + R_e \cdot (E/V)$$

Với :

Re: Chi phí sử dụng vốn cổ phần.

Rp: Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi.

Rd: Chi phí sử dụng nợ dài hạn.

D, P, E : giá trị của các nguồn vốn tương ứng (nợ dài hạn, vốn cổ phần ưu đãi, vốn cổ phần thường) trong cấu trúc vốn.

V: Tổng nguồn vốn.

Tc : thuế suất thuế TNDN.

Do chi phí sử dụng vốn vay được tính sau thuế TNDN, dẫn đến WACC sẽ phụ thuộc rất lớn vào Tc. Một sự gia tăng hay sụt giảm của Tc cũng sẽ tác động đến WACC giảm hay tăng với giả định doanh nghiệp không thay đổi cấu trúc vốn. Như vậy, thuế suất thuế TNDN có ý nghĩa quan trọng trong việc tính toán WACC của doanh nghiệp. Tuy

nhiên lý thuyết về WACC chưa đề cập đến tác động của cổ phần ưu đãi hoàn lại trong cấu trúc vốn theo chính sách thuế thu nhập sửa đổi đối với cổ tức của cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả tại VN.

2.2. Cấu trúc vốn của các doanh nghiệp cổ phần VN:

Từ số liệu trên báo cáo tài chính và thông tin giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM thể hiện các doanh nghiệp cổ phần chủ yếu huy động vốn từ cổ phần thường và nợ vay từ các tổ chức tín dụng. Trong khi đó cổ phần ưu đãi và trái phiếu doanh nghiệp (ngoại trừ trái phiếu của các tổ chức trung gian tài chính) chưa trở thành những công cụ huy động nguồn vốn của doanh nghiệp cổ phần. Ở khía cạnh cổ phần ưu đãi, do cổ tức được chi trả theo tỷ lệ cố định và không được tính trừ vào chi phí, do vậy không khuyến khích sự phát triển của sản phẩm này ở hai góc độ là nhà đầu tư lẫn doanh nghiệp cổ phần.

2.3. Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp sửa đổi và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp cổ phần ở VN.

2.3.1. Chi phí sử dụng vốn của nợ vay:

Theo Nghị định 218/2013/NĐ-CP (cụ thể tại Thông tư 78/2014/TT-BTC) hướng dẫn thi hành Luật thuế TNDN ^[5] thì thuế suất thuế TNDN phổ thông sẽ giảm từ 25% xuống còn 22% áp dụng từ năm tài chính 2014, và từ 22% sẽ giảm xuống còn 20% từ năm 2016. Như vậy lợi thế về nguồn tài trợ bằng nợ đối với WACC của doanh nghiệp sẽ giảm bớt.

2.3.2. Chi phí sử dụng vốn của cổ phần thường và thu nhập giữ lại:

Thuế TNDN phải nộp giảm khi thuế suất thuế TNDN giảm xuống

đồng nghĩa với lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp sẽ gia tăng, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp trong việc sử dụng nguồn vốn cổ phần thường ở hai góc độ:

- Thu nhập trên mỗi cổ phiếu sẽ gia tăng, cổ phiếu của doanh nghiệp sẽ được đánh giá cao trong phân tích của các nhà đầu tư, đồng nghĩa doanh nghiệp sẽ có nhiều thuận lợi trong việc phát hành cổ phần thường để huy động vốn.

- Doanh nghiệp có điều kiện để xây dựng một chính sách chi trả cổ tức phù hợp. Cụ thể là duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định và gia tăng nguồn vốn từ thu nhập giữ lại. Điều này tương đương với doanh nghiệp có một nguồn vốn cổ phần bổ sung cho hoạt động SXKD, vừa gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu đồng thời không phải tốn kém chi phí phát hành.

2.3.3. Chi phí sử dụng vốn của cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả:

Cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả được đề cập cụ thể tại khoản 2, Điều 9, Nghị định 218/2013/NĐ-CP và khoản 2.34, Điều 6, Thông tư 78/2014/TT-BTC. Một nội dung quan trọng tại các văn bản này là quy định về chi phí phát hành và cổ tức của cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả được xác định là một khoản chi phí được trừ khi tính thu nhập chịu thuế. Như vậy cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả là gì, và sự thay đổi về chính sách này có tác động như thế nào đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp? đến WACC? và các doanh nghiệp nên điều chỉnh chính sách huy động vốn của mình như thế nào để đạt được cấu trúc vốn tối ưu và chi phí sử dụng vốn thấp nhất?

Theo điều 83, Luật doanh nghiệp (2005) ^[6] quy định cổ phần ưu đãi hoàn lại và quyền của cổ

đồng ưu đãi hoàn lại như sau:

“1. Cổ phần ưu đãi hoàn lại là cổ phần được công ty hoàn lại vốn góp bất cứ khi nào theo yêu cầu của người sở hữu hoặc theo các điều kiện được ghi tại cổ phiếu của cổ phần ưu đãi hoàn lại. ...”

Tại chuẩn mực kế toán quốc tế IAS 32^[7] đã nêu rõ, cổ phiếu ưu đãi hoàn lại về bản chất là một khoản vay. Đồng thời quy định bổ sung chuẩn mực kế toán về công bố báo cáo tài chính - FRS 25 (Công cụ tài chính: công bố và trình bày) của nước Anh^{[8],[9]} cũng quy định cổ phần ưu đãi được phân loại theo bản chất của theo hợp đồng. Theo đó, cổ phiếu ưu đãi có bản chất của nợ sẽ hiển thị như là một khoản nợ trong bảng cân đối và ưu đãi cổ tức sẽ được hiển thị như lãi phải trả trên tài khoản. Cổ phiếu ưu đãi với bản chất của vốn chủ sở hữu sẽ được hiển thị như là vốn chủ sở hữu và cổ tức ưu đãi sẽ được hiển thị như cổ tức - như trường hợp trước khi IFRS/FRS 25 được ban hành.

Với những căn cứ trên, ta có thể xác định cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả chính là cổ phiếu ưu đãi hoàn lại. Như vậy chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi hoàn lại theo chính sách thuế TNDN sửa đổi, bổ sung sẽ được tính tương tự như chi phí sử dụng nợ vay dài hạn, tức là phải tính chi phí sau thuế TNDN.

3. Giải pháp

3.1. Tính toán lại WACC của doanh nghiệp cổ phần:

$$WACC = W_e.Re + W_{p1}.Rp1 + W_{p2}.Rp2.(1-T_c) + W_d.Rd.(1-T_c)$$

$$WACC = W_e.Re + W_{p1}.Rp1 + (W_{p2}.Rp2 + W_d.Rd).(1-T_c)$$

Với:

Rp1: Chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi không thuộc loại nợ phải trả.

Rp2: Chi phí sử dụng vốn cổ

phần ưu đãi thuộc loại nợ phải trả.

We: Tỷ trọng vốn cổ phần thường trong cấu trúc vốn.

Wp1: Tỷ trọng vốn cổ phần ưu đãi không thuộc loại nợ phải trả trong cấu trúc vốn.

Wp2: Tỷ trọng vốn cổ phần ưu đãi thuộc loại nợ phải trả trong cấu trúc vốn.

Wd: Tỷ trọng vốn nợ vay dài hạn trong cấu trúc vốn.

Từ công thức này, dễ dàng nhận thấy rằng WACC sẽ có sự thay đổi khá lớn, nếu có sự gia tăng cổ phần ưu đãi hoàn lại trong cấu trúc vốn, thì tầm chắn thuế sẽ gia tăng và WACC sẽ giảm đáng kể.

Dễ dàng kiểm định thông qua một ví dụ đơn giản sau đây thông qua cấu trúc vốn giả định của một doanh nghiệp X (không có vốn cổ phần ưu đãi không thuộc loại nợ phải trả):

Trường hợp 1: trước khi có sự điều chỉnh chính sách thuế TNDN về cổ tức của cổ phiếu ưu đãi hoàn lại (hay cổ phiếu thuộc

Chỉ tiêu	Vốn cổ phần thường	Vốn cổ phần ưu đãi hoàn lại	Nợ dài hạn
Giá trị	80	20	100
Tỷ trọng (Wi)	0.4	0.1	0.5
CPSDV (Ri)	20%	25%	15%

loại nợ phải trả).

$$WACC (1) = (0,4,0,2) + (0,1,0,25) + (0,5,0,15).(1-0,25) = 16,125\%$$

Trường hợp 2: sau khi có sự điều chỉnh chính sách thuế TNDN về cổ tức của cổ phiếu ưu đãi hoàn lại với giả định thuế suất thuế TNDN không đổi.

$$WACC (2) = (0,4,0,2) + [(0,1,0,25) + (0,5,0,15)].(1-0,25) = 15,5\%$$

Kết quả cho thấy WACC của doanh nghiệp đã giảm 0,625%, xét về góc độ tài chính, đây là

một con số có ý nghĩa rất quan trọng trong quyết định đầu tư.

3.2. Khuyến khích doanh nghiệp cổ phần huy động vốn từ cổ phần ưu đãi và trái phiếu doanh nghiệp:

Các Viện nghiên cứu, các Trường Đại học, các chuyên gia phân tích tài chính cần khai thác những sửa đổi của chính sách thuế TNDN để bổ sung, hoàn thiện các lý thuyết về nguồn huy động vốn và tính toán WACC của doanh nghiệp cổ phần VN, từ đó góp phần nâng cao nhận thức của các nhà quản trị tài chính và các đối tượng có liên quan về khai thác lợi thế của nguồn vốn cổ phần ưu đãi và trái phiếu doanh nghiệp.

3.3. Tiếp tục hoàn thiện các chính sách liên quan:

Bộ Tài chính cần nghiên cứu và sửa đổi bổ sung chính sách thuế Thu nhập cá nhân (TNCN) về thu nhập từ lãi trái phiếu doanh nghiệp và cổ tức của cổ phiếu ưu

đãi hoàn lại của các nhà đầu tư cá nhân, tạo động lực cho các nhà đầu tư tham gia đầu tư vào các loại chứng khoán này.

Ủy ban chứng khoán Nhà nước tiếp tục xem xét và hoàn thiện các quy định về phát hành cổ phần ưu đãi hoàn lại và trái phiếu doanh nghiệp theo hướng giảm thiểu tối đa các thủ tục hành chính, tạo điều kiện thuận lợi nhất cho các doanh nghiệp cổ phần phát hành cổ phần ưu đãi hoàn lại, trái phiếu doanh nghiệp và cơ chế khuyến khích giao dịch

trên thị trường chứng khoán.

4. Ý nghĩa

Sự điều chỉnh của chính sách thuế TNDN về cho phép cổ tức ưu đãi của cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả được tính vào chi phí được trừ sẽ là một tiền đề quan trọng cho các doanh nghiệp xem xét và hoạch định cấu trúc vốn, trong đó cần tập trung khai thác nguồn vốn cổ phần ưu đãi hoàn lại. Vì đây là một nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể huy động mà không cần lệ thuộc vào nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng với nhiều thủ tục, điều kiện khắt khe và chi phí khá tốn kém. Doanh nghiệp có thể huy động tốt nguồn vốn này đáp ứng cho nhu cầu vốn dài hạn nếu như chứng minh được với các nhà đầu tư về hiệu quả từ các dự án đầu tư của doanh nghiệp.

Từ thực trạng cổ phiếu ưu đãi nói chung và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại nói riêng chưa được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Với sự điều chỉnh của chính sách thuế TNDN, cổ phiếu ưu đãi hoàn lại sẽ là một nguồn cung ứng sản phẩm bổ sung hữu hiệu và kịp thời cho thị trường chứng khoán khá ảm đạm hiện nay. Với lãi suất huy động vốn ở mức khá thấp trong thời gian gần đây của các tổ chức tín dụng so với các năm trước (dao động từ 7%-8%/năm), thì cổ phiếu ưu đãi hoàn lại sẽ là một sản phẩm đầu tư khá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư, với điều kiện các doanh nghiệp cần nghiên cứu đưa ra mức cổ tức và các điều kiện hợp lý. Điều cốt lõi là các doanh nghiệp cần phân tích, cân nhắc trong việc thực hiện chính sách huy động vốn và chính sách chi trả cổ tức để khai thác tối đa những tác động tích

cực của chính sách thuế TNDN.

Mặt khác, với nghiên cứu này, để theo dõi cổ phiếu thuộc loại nợ phải trả đã được đề cập tại nghị định 218/2013/NĐ-CP và thông tư 78/TT-BTC, các nhà tài chính kế toán sẽ có hướng mở thêm tài khoản mới hoặc chi tiết tài khoản nợ phải trả theo từng đối tượng sở hữu cổ phiếu nợ phải trả để theo dõi phản ánh khoản nợ và lãi phải trả cho cổ phiếu này, góp phần cho việc trình bày thông tin trên báo cáo tài chính trung thực và hợp lý.

5. Kết luận và kiến nghị

Qua phân tích, chúng ta có thể nhận thấy hoạch định chính sách thuế của Chính phủ có tầm quan trọng và ý nghĩa thiết thực đối với hoạt động SXKD của doanh nghiệp VN trong bối cảnh hội nhập kinh tế toàn cầu, nhất là tiến trình thực hiện Khu vực Mậu dịch tự do ASEAN (AFTA) và gia nhập Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC). Để doanh nghiệp VN có đủ sức cạnh tranh thì vấn đề then chốt đó là gia tăng nguồn vốn với chi phí sử dụng vốn ở mức thấp nhất gắn liền với thúc đẩy phát triển thị trường chứng khoán, nơi cung ứng nguồn vốn chủ yếu cho doanh nghiệp. Chính phủ cần tiếp tục có những chính sách hữu hiệu để tạo điều kiện cho doanh nghiệp chủ động trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp và cổ phần ưu đãi, cụ thể là cổ phần ưu đãi không hoàn lại. Quy định cổ tức của cổ phần ưu đãi hoàn lại được tính vào chi phí được trừ là một điều kiện bước đầu, điều cần xem xét tiếp theo là chính sách thuế TNCN đối với lãi trái phiếu doanh nghiệp và cổ tức cổ phần ưu đãi hoàn lại. Theo quy định của Luật thuế TNCN và

các văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn thi hành ^{[10],[11],[12]}, hai khoản thu nhập này là thu nhập chịu thuế TNCN từ đầu tư vốn và áp dụng với thuế suất thuế TNCN là 5%, nội dung này sẽ tác động trực tiếp đến thu nhập của nhà đầu tư. Trong khi lãi trái phiếu chính phủ và lãi từ tiền gửi tiết kiệm tại các tổ chức tín dụng được quy định là thu nhập miễn thuế, thì việc xem xét, điều chỉnh chính sách thuế TNCN, chuyển thu nhập từ lãi trái phiếu doanh nghiệp và cổ tức cổ phiếu ưu đãi hoàn lại sang nhóm thu nhập miễn thuế trong giai đoạn hiện nay là hết sức cần thiết, tạo cơ chế khuyến khích luồng vốn từ thị trường chuyên thẳng đến doanh nghiệp, giảm chi phí trung gian phát sinh và tất yếu sẽ làm giảm WACC. Sự sửa đổi này cũng là một giải pháp để ngăn ngừa và hạn chế các khoản nợ xấu phát sinh từ các khoản tín dụng cấp cho doanh nghiệp, vì các doanh nghiệp muốn khai thác được nguồn vốn này thì tự bản thân doanh nghiệp phải khẳng định vị trí của mình trong góc nhìn của nhà đầu tư.

Tóm lại, qua phân tích về WACC dưới tác động của chính sách thuế thu nhập, đã cung cấp một bằng chứng khẳng định mối liên hệ mật thiết giữa chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp và chính sách thuế thu nhập. Kết quả nghiên cứu cho thấy những tác động tích cực và thành công của Chính phủ trong tiến trình thực hiện các giải pháp để nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế và thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp VN trong tương lai.

(Xem tiếp trang 68)