

Handwritten signature/initials

LỜI MỞ ĐẦU

Phân tích hoạt động kinh doanh là một công cụ quan trọng trong hệ thống quản lý doanh nghiệp. Sau những năm đổi mới, hình thành và phát triển nền kinh tế thị trường, khoa học phân tích hoạt động kinh doanh cũng có nhiều thay đổi, bổ sung theo hướng phù hợp với nền kinh tế theo cơ chế thị trường. Rất nhiều tài liệu về phân tích hoạt động kinh doanh đã được ra đời. Các tài liệu này thường bao hàm nhiều nội dung chưa thật thống nhất với nhau, do các tác giả đứng ở những góc độ khác nhau, có quan điểm khác nhau.

Nhu cầu nâng cao chất lượng đào tạo của Trường Đại học kinh tế - Đại học Đà Nẵng đã đặt ra yêu cầu cần thiết về sự thống nhất giáo trình sử dụng trong giảng dạy và học tập của nhà trường. Đáp ứng yêu cầu này, đồng thời cũng để góp phần tham gia vào quá trình hoàn thiện môn học, Khoa Kế toán - Trường Đại học Kinh tế đã tiến hành tổ chức biên soạn giáo trình Phân tích hoạt động kinh doanh (gồm phần I và phần II). Đây là giáo trình dành cho sinh viên các hệ đào tạo thuộc chuyên ngành Kế toán - Kiểm toán của Đại học Đà Nẵng. Đây còn là tài liệu tham khảo cho sinh viên và bạn đọc thuộc các chuyên ngành kinh tế khác có quan tâm đến lĩnh vực phân tích tài chính.

Giáo trình phân tích hoạt động kinh doanh - Phần II đề cập đến các nội dung của phân tích tài chính doanh nghiệp: từ những vấn đề về cấu trúc nguồn vốn đến hiệu quả hoạt động, rủi ro và giá trị của doanh nghiệp. Những thay đổi về cơ chế quản lý tài chính ở nước ta trong thời gian qua cũng được quan tâm để nội dung và phương pháp phân tích tài chính trở nên phù hợp hơn trong điều hành hoạt động doanh nghiệp. Trong lần chỉnh sửa này, chúng tôi có bổ sung những thay đổi trong hệ thống Báo cáo tài chính hiện hành để người đọc có thể hình dung cách sử dụng những thông tin từ Báo cáo tài chính cho công tác phân tích tài chính.

Tham gia biên soạn gồm:

- PGS. TS. Trương Bá Thanh - Chủ biên và biên soạn chương 3, 4, 5
- TS. Trần Đình Khôi Nguyên - Biên soạn chương 1, 2.

Mặc dù rất cố gắng trong biên soạn và tiếp thu nhiều ý kiến đóng góp của tập thể Khoa, song Giáo trình được tiến hành trong giai đoạn có nhiều thay đổi sâu sắc, nên không tránh khỏi những khiếm khuyết. Rất mong nhận được nhiều ý kiến đóng góp của bạn đọc để Giáo trình được hoàn thiện hơn trong những lần xuất bản sau.

Xin trân trọng cảm ơn!

TM. Tập thể tác giả
PGS. TS. Trương Bá Thanh

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Phân tích tài chính là mối quan tâm của các nhà quản trị cũng như nhiều đối tượng khác từ khi nước ta chuyển đổi cơ chế quản lý kinh tế. Tuy nhiên, phân tích vấn đề gì, vận dụng phương pháp phân tích nào để tạo ra một bức tranh tổng thể về hoạt động tài chính của doanh nghiệp là một vấn đề đối với nhà phân tích do những thay đổi về chính sách kinh tế - tài chính, sự khác biệt về quan điểm phân tích, khả năng thu thập và xử lý số liệu tài chính... Mục tiêu của chương này nhằm giúp nhà phân tích hiểu được nội dung các hoạt động tài chính cơ bản của doanh nghiệp, qua đó định hướng xây dựng các nhóm chỉ tiêu phân tích phù hợp. Những kỹ thuật và phương pháp phân tích cũng được đề cập để có thể vận dụng linh hoạt theo từng nội dung phân tích cụ thể. Phần lớn còn lại của chương này giúp nhà phân tích đọc và hiểu nội dung các báo cáo tài chính hiện hành ở Việt Nam. Tất nhiên, phần này không đề cập các báo cáo tài chính được lập như thế nào như trong các môn học kế toán, mà quan trọng hơn báo cáo tài chính thể hiện những vấn đề gì về các quan hệ tài chính doanh nghiệp cũng như được sử dụng như thế nào trong quá trình phân tích.

1. Nội dung của tài chính và tài chính doanh nghiệp

Tài chính là một phạm trù kinh tế xã hội, phát sinh và tồn tại cùng với sự tồn tại của nhà nước và nền sản xuất hàng hóa. Khái niệm và quan điểm về tài chính cũng luôn thay đổi theo từng giai đoạn lịch sử, từng chế độ chính trị, do vậy xem xét các quan điểm về tài chính là rất cần thiết đối với các nhà phân tích tài chính.

Ở các nước theo nền kinh tế kế hoạch hóa trước đây có nhiều quan điểm về tài chính. Từ điển kinh tế chính trị học của nhà xuất bản Tiến bộ (Liên Xô) có định nghĩa: " Tài chính là một hệ thống các quan hệ sản xuất phát sinh trong quá trình phân phối tổng sản phẩm xã hội bằng con đường hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ để đảm bảo nhu cầu tái sản xuất mở rộng XHCN và thỏa mãn những nhu cầu khác của xã hội". Trong tác phẩm "Một số vấn đề về tài chính, tín dụng, giá cả và về kinh tế công nghiệp" đã tổng hợp nhiều tranh luận về khái niệm này vì theo định nghĩa trên thì các quan hệ kinh tế bằng hiện vật cũng được xem là các quan hệ tài chính. Một quan điểm khác cho rằng, chỉ có các quan hệ tiền tệ mới thuộc các quan hệ tài chính. Cho nên, giáo sư Địa-tren-cô đã đưa ra định nghĩa thể hiện bản chất của tài chính: "**Tài chính XHCN là hệ thống các quan hệ tiền tệ, trên cơ sở đó thông qua việc phân phối một cách có kế hoạch tổng sản phẩm xã hội, thu nhập quốc dân và tích lũy bảo đảm hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ tập trung và không tập trung, nhằm đáp ứng nhu cầu thực hiện những nhiệm vụ và chức năng của nhà nước xã hội chủ nghĩa**".

Từ lý luận trên, trong thực tiễn hệ thống tài chính XHCN là một hệ thống gồm tài chính tập trung và tài chính phi tập trung, đồng thời tách biệt giữa tài chính nhà nước và tài chính của các tổ chức kinh tế tập thể. Bản chất của hoạt động tài chính ở các khâu (Ngân sách nhà nước, Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm nhà nước, Tín dụng ngân hàng, tài chính xí nghiệp quốc doanh và tài chính các tổ chức kinh tế tập thể) là các quan hệ tiền tệ, là việc phân phối sản phẩm xã hội thông qua việc huy động và sử dụng các quỹ tiền tệ. Chức năng của tài chính là kiểm tra và phân phối để đạt mục tiêu trong công tác quản lý của nhà nước XHCN.

Trong hệ thống trên, tài chính doanh nghiệp bao gồm tài chính XNQD, và tài chính các tổ chức kinh tế tập thể, trong đó tài chính XNQD là bộ phận của tài chính nhà nước. Như vậy, hoạt động tài chính doanh nghiệp không tách biệt rõ ràng với ngân sách nhà nước. Tài chính doanh nghiệp chưa tính đến tài chính của các tổ chức kinh tế tư nhân khi nước ta thừa nhận nền kinh tế nhiều thành phần. Hoạt động của các tổ chức tín dụng cũng chưa được xem là bộ phận của tài chính doanh nghiệp, thay vào đó được xem là bộ phận của tài chính tập trung. Các quan hệ tài chính doanh nghiệp bao gồm: quan hệ giữa doanh nghiệp với nhà nước, giữa doanh nghiệp với tổ chức tín dụng, giữa doanh nghiệp với cơ quan chủ quản, giữa doanh nghiệp với các doanh nghiệp khác, giữa doanh nghiệp với CBCNV, và các quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp. Hệ thống trên dẫn đến việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ mang tính kế hoạch cao, tính chủ động của các doanh nghiệp trong huy động và sử dụng vốn chưa có.

Hệ thống chính trị thế giới trong những năm cuối thập niên 80 có nhiều thay đổi đáng kể đã ảnh hưởng đến nền tảng kinh tế của các quốc gia theo nền kinh tế kế hoạch hóa, trong đó có Việt Nam. Với một nền kinh tế thị trường định hướng XHCN có sự điều tiết của nhà nước, lý luận và thực

tiền tài chính trước đây không còn phù hợp với cơ chế kinh tế mới ở nước ta. Vấn đề này đặt ra phải xem lại khái niệm, bản chất và hệ thống tài chính trong điều kiện kinh tế thị trường để tạo tiền đề trong việc xây dựng các chính sách kinh tế cũng như tạo đà cho việc phát triển kinh tế.

Ở các nước theo nền kinh tế thị trường, khi đề cập đến tài chính là bàn đến ba bộ phận có quan hệ với nhau: thị trường tài chính, hoạt động đầu tư và tài chính doanh nghiệp. Thị trường tài chính gắn liền với các định chế tài chính, kể cả ngân hàng, các công ty bảo hiểm, quỹ tiết kiệm và các tổ chức tín dụng. Thị trường tài chính là môi trường tạo điều kiện các quỹ tiền tệ hình thành và vận động, qua đó các tài nguyên của xã hội được sử dụng đúng nơi và có hiệu quả nhất.

Tài chính doanh nghiệp là toàn bộ các quan hệ tài chính biểu hiện qua quá trình "huy động và sử dụng vốn để tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp"□. Hai yếu tố đó gắn liền với nhau qua hoạt động đầu tư vì đầu tư tạo điều kiện cho sự vận động của các quỹ tiền tệ trong toàn xã hội. Tài chính được xem như là một hệ thống trong đó thị trường tài chính là trung tâm của quá trình hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ. Hoạt động của ngân sách nhà nước, tài chính doanh nghiệp, Bảo hiểm và của mọi tổ chức tín dụng đều xoay quanh thị trường tài chính. Tài chính doanh nghiệp có hai chức năng cơ bản là huy động và sử dụng vốn. Nói đến tài chính là nhấn mạnh đến các dòng tiền. Chức năng "huy động" còn gọi là chức năng tài trợ, ám chỉ quá trình tạo ra các quỹ tiền tệ từ các nguồn lực bên trong và bên ngoài để doanh nghiệp hoạt động trong lâu dài với chi phí thấp nhất. Chức năng "sử dụng vốn" hay còn gọi là đầu tư, liên quan đến việc phân bổ vốn ở đâu, lúc nào sao cho vốn được sử dụng có hiệu quả nhất.

Những vấn đề trên cho thấy bản chất của tài chính vẫn là các quan hệ kinh tế tiền tệ thông qua hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn. Đó cũng chính là bản chất của tài chính doanh nghiệp. Tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế kế hoạch và nền kinh tế thị trường xét theo khía cạnh này thì hoàn toàn giống nhau. Sự khác nhau xuất phát từ hệ thống tài chính và nội dung các quan hệ tài chính doanh nghiệp. Các quan hệ tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường có thể chia thành bốn nhóm sau:

+ Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với thị trường tài chính. Mỗi quan hệ này thường thể hiện qua việc doanh nghiệp tìm nguồn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh: từ ngân hàng thông qua vay, từ công chúng qua phát hành trái phiếu, cổ phiếu, từ các định chế tài chính khác. Trong điều kiện thị trường tài chính vững mạnh và phát triển thì mối quan hệ này cần được vận dụng linh hoạt để doanh nghiệp sử dụng nguồn tài trợ có chi phí thấp nhất. Một thị trường tài chính vững mạnh còn là môi trường thuận lợi để doanh nghiệp đầu tư vốn nhàn rỗi ra bên ngoài.

+ Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với ngân sách nhà nước. Trong điều kiện kinh tế thị trường, quan hệ này thể hiện trách nhiệm của doanh nghiệp trong thanh toán các khoản thuế theo luật định. Trong nhiều trường hợp đặc biệt, nếu nhà nước có chính sách hỗ trợ cho sản xuất trong nước qua hình thức trợ giá, bù lỗ, cấp phát thì đây cũng là một dạng quan hệ tài chính.

+ Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với thị trường khác như: thị trường hàng hoá và dịch vụ. Mối quan hệ này thể hiện qua việc doanh nghiệp tận dụng các khoản tín dụng thương mại từ các nhà cung cấp hàng hóa, dịch vụ... Đó còn là các quan hệ tín dụng giữa doanh nghiệp với các khách hàng để kích thích hoạt động tiêu thụ của doanh nghiệp. Sử dụng linh hoạt các mối quan hệ tài chính này để đảm bảo doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn tạm thời có chi phí thấp, tăng cường hiệu quả hoạt động kinh doanh. Nghiên cứu mối quan hệ này còn đánh giá công tác thanh toán giữa doanh nghiệp với các chủ nợ cũng như công tác quản lý công nợ của doanh nghiệp.

+ Quan hệ tài chính trong nội bộ doanh nghiệp: thể hiện qua quan hệ thanh toán giữa doanh nghiệp với người lao động về lương, các khoản tạm ứng...; quan hệ về phân phối vốn giữa doanh nghiệp với các đơn vị thành viên, quan hệ phân phối và sử dụng quỹ hình thành từ lợi nhuận để lại....

Như vậy, nội dung các quan hệ tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế kế hoạch hóa và nền kinh tế thị trường hoàn toàn khác nhau. Nếu như trong nền kinh tế kế hoạch hóa, các quan hệ tài chính doanh nghiệp chịu sự chi phối của nhà nước để phân phối của cải xã hội có kế hoạch thì trong nền kinh tế thị trường, các quan hệ này chịu sự chi phối của thị trường sao cho tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Thị trường, đặc biệt là thị trường tài chính tạo điều kiện khơi thông cho sự vận động các dòng tiền. Hoạt động quản lý nhà nước và hoạt động kinh doanh tách biệt rõ ràng thông qua hệ thống pháp luật.

Tóm lại, nhìn nhận bản chất và nội dung của tài chính nói chung và tài chính doanh nghiệp nói riêng rất quan trọng khi nước ta chuyển sang nền kinh tế thị trường định hướng XHCN có sự điều tiết của nhà nước. Đối với các nhà phân tích, nhận thức vấn đề này là cơ sở để xây dựng hướng phân tích đúng đắn trên cơ sở cơ chế tài chính hiện hành.

2. Mục tiêu và nội dung của phân tích tài chính

2.1 Mục tiêu phân tích tài chính

Phân tích tài chính là quá trình sử dụng các kỹ thuật phân tích thích hợp để xử lý tài liệu từ báo cáo tài chính và các tài liệu khác, hình thành hệ thống các chỉ tiêu tài chính nhằm đánh giá thực trạng tài chính và dự đoán tiềm lực tài chính trong tương lai. Như vậy, phân tích tài chính trước hết là việc chuyển các dữ liệu tài chính trên báo cáo tài chính thành những thông tin hữu ích. Quá trình này có thể thực hiện theo nhiều cách khác nhau tùy thuộc vào mục tiêu của nhà phân tích. Phân tích tài chính được sử dụng như là công cụ khảo sát cơ bản trong lựa chọn quyết định đầu tư. Nó còn được sử dụng như là công cụ dự đoán các điều kiện và kết quả tài chính trong tương lai, là công cụ đánh giá của các nhà quản trị doanh nghiệp. Phân tích tài chính sẽ tạo ra các chứng cứ có tính hệ thống và khoa học đối với các nhà quản trị.

Hoạt động tài chính doanh nghiệp liên quan đến nhiều đối tượng, từ các nhà quản trị ở doanh nghiệp đến các nhà đầu tư, ngân hàng, nhà cung cấp, cơ quan quản lý nhà nước... nên mục tiêu phân tích của mỗi đối tượng khác nhau. Chẳng hạn:

Đối với các nhà cung cấp tín dụng: người cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp thường tài trợ qua hai dạng là tín dụng ngắn hạn và tín dụng dài hạn. Đối với các khoản tín dụng ngắn hạn (vay ngắn hạn, tín dụng thương mại, ...); người tài trợ thường quan tâm đến điều kiện tài chính hiện hành, khả năng hoán chuyển thành tiền của tài sản lưu động và tốc độ quay vòng của các tài sản đó. Ngược lại, đối với các khoản tín dụng dài hạn, nhà phân tích thường hướng đến tiềm lực trong dài hạn, như dự đoán các dòng tiền, đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong dài hạn cũng như các nguồn lực đảm bảo khả năng đáp ứng các khoản thanh toán cố định (tiền lãi, trả nợ gốc...) trong tương lai. Do khả năng sinh lời là yếu tố an toàn cơ bản đối với người cho vay nên phân tích khả năng sinh lời cũng là một nội dung quan trọng đối với các nhà cung cấp tín dụng. Ngoài ra, người cung cấp tín dụng dù là ngắn hạn hay dài hạn đều quan tâm đến cấu trúc nguồn vốn vì cấu trúc nguồn vốn mang tiềm ẩn rủi ro và an toàn đối với người cho vay.

Mỗi quan tâm của các nhà quản trị ở doanh nghiệp khi tiến hành phân tích bao quát tất cả các nội dung của phân tích tài chính, từ cấu trúc tài chính đến các vấn đề hiệu quả và rủi ro của doanh nghiệp. Giải quyết các vấn đề trên không chỉ đưa ra những phương thức nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh, chính sách tài trợ phù hợp mà còn tiên liệu hoạt động của doanh nghiệp như từ cách nhìn của các đối tượng phân tích khác.

Đối với người chủ sở hữu doanh nghiệp, tùy thuộc vào từng loại hình doanh nghiệp mà có sự tách rời giữa vai trò sở hữu với vai trò quản lý. Chính sự tách rời này dẫn đến người chủ sở hữu thường không quan tâm các vấn đề như cách nhìn của nhà quản lý doanh nghiệp. Thông thường, người chủ sở hữu quan tâm đến khả năng sinh lời vốn đầu tư của họ, phần vốn chủ sở hữu có không ngừng được nâng cao không, khả năng nhận tiền lời từ vốn đầu tư ra sao. Do vậy, phân tích tài chính từ góc độ người chủ sở hữu mang tính tổng hợp.

Nói chung, có nhiều đối tượng quan tâm đến phân tích tài chính doanh nghiệp. Mục tiêu phân tích suy cho cùng sẽ phụ thuộc vào quyền lợi kinh tế của cá nhân, tổ chức có liên quan đến doanh nghiệp. Do một vấn đề phân tích luôn có tác động với các nội dung khác và phân tích tài chính đối với các nhà quản trị doanh nghiệp có phạm vi rất rộng nên giáo trình này đề cập đầy đủ mọi khía cạnh của công tác phân tích đối với các nhà quản trị. Vận dụng trong thực tế phân tích đòi hỏi sự linh hoạt, uyển chuyển của nhà phân tích trong từng giai đoạn.

2.2. Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp

Xuất phát từ mục tiêu phân tích tài chính cũng như bản chất và nội dung các quan hệ tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường, nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp được chia thành những nhóm sau:

Một là: Phân tích cấu trúc tài chính và cân bằng tài chính. Nội dung phân tích này nhằm đánh giá khái quát cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn của đơn vị; qua đó phát hiện những đặc trưng trong việc sử dụng vốn, huy động vốn. Trong điều kiện kinh tế thị trường, các doanh nghiệp có tính tự chủ cao trong huy động vốn và sử dụng vốn nên phân tích tài chính còn quan tâm đến cân bằng tài chính của doanh nghiệp.

Hai là: Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Hoạt động trong cơ chế thị trường, mỗi doanh nghiệp có những hướng chiến lược phát triển riêng trong từng giai đoạn. Lợi nhuận là mục

tiêu cuối cùng nhưng mục tiêu đó luôn gắn liền với mục tiêu thị phần. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận là hai yếu tố quan trọng khi đánh giá hiệu quả. Hiệu quả của doanh nghiệp cần xem xét một cách tổng thể trong sự tác động giữa hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính. Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp không chỉ xem xét hiệu quả cá biệt mà còn xem xét hiệu quả tổng hợp.

Ba là: phân tích rủi ro của doanh nghiệp. Bản chất của hoạt động kinh doanh luôn mang tính mạo hiểm nên bất kỳ nhà phân tích nào cũng quan tâm đến rủi ro của doanh nghiệp. Qua đó, phát hiện những nguy cơ tiềm ẩn trong hoạt động kinh doanh, trong huy động vốn và công tác thanh toán. Khía cạnh rủi ro trong phân tích tài chính ở giáo trình này chú trọng đến rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính và rủi ro phá sản.

Bốn là: phân tích giá trị của doanh nghiệp. Trong nền kinh tế thị trường, hoạt động tài chính doanh nghiệp với hai chức năng cơ bản là huy động vốn và sử dụng vốn nhưng hướng đến mục tiêu là tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp được nâng cao không chỉ là kết quả tổng hợp từ sử dụng có hiệu quả các nguồn lực của doanh nghiệp mà còn liên quan đến thái độ, trách nhiệm của doanh nghiệp trước cộng đồng. Đó chính là phương cách để doanh nghiệp nâng cao vị trí của mình trên thị trường, từ đó tác động ngược lại đến hoạt động tài chính. Phân tích giá trị doanh nghiệp có thể được xem như là phần "mở" trong phân tích tài chính.

3. Nguồn thông tin sử dụng trong phân tích tài chính doanh nghiệp

3.1 Thông tin từ hệ thống kế toán

3.1.1 Bảng cân đối kế toán (BCĐKT)

a. Đặc điểm của BCĐKT

BCĐKT là một báo cáo tài chính tổng hợp, phản ánh tổng quát tình hình tài sản và nguồn hình thành tài sản của doanh nghiệp dưới hình thái tiền tệ tại một thời điểm nhất định. Thời điểm đó thường là ngày cuối tháng, cuối quý, cuối năm.

Theo chế độ báo cáo kế toán hiện hành, kết cấu của BCĐKT được chia thành hai phần: TÀI SẢN và NGUỒN VỐN và được thiết kế theo kiểu một bên hoặc hai bên. Bảng 1.1 trình bày dạng tổng quát của BCĐKT với những chỉ tiêu cơ bản sau:

Bảng 1.1 Bảng cân đối kế toán

Ngày tháng năm

Công ty ...

TÀI SẢN	NGUỒN VỐN
A. Tài sản ngắn hạn 1. Tiền và tương đương tiền 2. Đầu tư tài chính ngắn hạn 3. Nợ phải thu ngắn hạn 4. Hàng tồn kho 5. Tài sản ngắn hạn khác B. Tài sản dài hạn 1. Nợ phải thu dài hạn 2. TSCĐ 3. Bất động sản đầu tư 4. Đầu tư tài chính dài hạn. 5. Tài sản dài hạn khác	A. Nợ phải trả 1. Nợ ngắn hạn 2. Nợ dài hạn B. Nguồn vốn chủ sở hữu 1. Nguồn vốn chủ sở hữu 2. Nguồn kinh phí, quỹ khác
Tổng cộng	Tổng cộng

Trên BCĐKT, phần TÀI SẢN phản ánh toàn bộ giá trị tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm báo cáo theo cơ cấu tài sản và hình thức tồn tại trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp. Các tài sản được sắp xếp theo khả năng hoán chuyển thành tiền theo thứ tự giảm dần hoặc theo độ dài thời gian để chuyển hóa tài sản thành tiền.

Phần NGUỒN VỐN phản ánh toàn bộ nguồn hình thành tài sản hiện có ở doanh nghiệp tại thời điểm lập báo cáo. Các loại nguồn vốn được sắp xếp theo trách nhiệm của doanh nghiệp trong việc sử dụng nguồn vốn đối với các chủ nợ và chủ sở hữu.

Khi sử dụng các dữ liệu từ BCĐKT để phân tích tài chính doanh nghiệp cần chú ý đến những đặc điểm sau:

+ Tổng cộng tài sản của doanh nghiệp tại thời điểm lập báo cáo bằng tổng cộng nguồn hình thành tài sản vào thời điểm đó. Đặc trưng này thể hiện tính cân đối của BCĐKT.

+ Các chỉ tiêu trên BCĐKT được biểu hiện bằng tiền nên có thể tổng hợp được toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chỉ có chỉ tiêu "Tiền" mới phản ánh số tiền thực sự. Các khoản còn lại phản ánh số tiền mà doanh nghiệp bỏ ra để mua, tiếp nhận, sản xuất hoặc từ bán hàng trong quá khứ. Các khoản tài sản không phải là tiền sẽ tạo ra tiền trong tương lai, và số tiền tạo ra từ những tài sản này có thể lớn hơn hoặc nhỏ hơn giá trị hiện tại, tùy thuộc vào kết quả kinh doanh.

+ BCĐKT phản ánh tài sản và nguồn hình thành tài sản tại một thời điểm. Do vậy, căn cứ vào số liệu trên BCĐKT ở nhiều thời điểm khác nhau có thể đánh giá biến động tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp. Tính thời vụ, tính chu kỳ hoặc những thay đổi bất thường trong các hoạt động cung ứng, tiêu thụ và thanh toán đều ảnh hưởng đến số liệu trên BCĐKT. Vì thế, nhà phân tích nên thận trọng khi đưa ra các kết luận phân tích đối với các biến động trên BCĐKT.

+ BCĐKT được lập theo các nguyên tắc kế toán chung, trong đó giá trị của tài sản được trình bày theo giá lịch sử (giá gốc). Do vậy, trong trường hợp có biến động về giá (một nền kinh tế có mức lạm phát cao hoặc giá trị doanh nghiệp giảm thấp do kinh doanh không hiệu quả) thì sử dụng số liệu trên BCĐKT sẽ không đánh giá xác thực thực trạng tài chính doanh nghiệp. Nhà phân tích trong trường hợp này cần quan tâm đến giá hiện hành để có những điều chỉnh phù hợp khi xây dựng các chỉ tiêu phân tích.

+ Số liệu trên BCĐKT là số liệu tổng hợp về tài sản và nguồn vốn, do vậy không thể chỉ ra bức tranh cụ thể về tình hình tài chính tại doanh nghiệp. Trong trường hợp đó, cần quan tâm đến số liệu bổ sung trên thuyết minh báo cáo tài chính, hay khai thác các tài liệu chi tiết từ bộ phận kế toán tài chính doanh nghiệp.

+ Một đặc trưng của phần nguồn vốn trên BCĐKT là tính chi phí của nguồn vốn. Thông thường việc sử dụng nguồn vốn đều phải chịu chi phí: trả lãi ngân hàng, tiền thu sử dụng vốn, cổ tức... và về nguyên tắc sử dụng nguồn vốn nào có chi phí sử dụng vốn cao thì rủi ro cao. Do vậy, xem xét đặc tính này của từng khoản mục trên phần nguồn vốn kết hợp với cơ cấu nguồn vốn cũng có thể đánh giá sự rủi ro và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

+ Những phương pháp kế toán (phương pháp đánh giá hàng xuất kho, phương pháp khấu hao) áp dụng ở doanh nghiệp cũng ảnh hưởng đến các chỉ tiêu trên BCĐKT. Trong trường hợp doanh nghiệp thay đổi phương pháp kế toán thì cần quan tâm đến ảnh hưởng của những thay đổi đó.

b. Ý nghĩa của bảng cân đối kế toán

BCĐKT có ý nghĩa cả về mặt kinh tế và pháp lý. Về mặt kinh tế: số liệu phần TÀI SẢN cho phép nhà phân tích đánh giá một cách tổng quát quy mô và kết cấu tài sản của doanh nghiệp. Số liệu phần NGUỒN VỐN phản ánh các nguồn tài trợ cho tài sản của doanh nghiệp, qua đó đánh giá thực trạng tài chính của doanh nghiệp. Về mặt pháp lý: số liệu phần TÀI SẢN thể hiện giá trị các loại tài sản hiện có mà doanh nghiệp có quyền quản lý và sử dụng lâu dài để sinh lợi. Phần NGUỒN VỐN thể hiện phạm vi trách nhiệm và nghĩa vụ của doanh nghiệp về tổng số vốn kinh doanh với chủ nợ và chủ sở hữu. Như vậy, tài liệu từ BCĐKT cung cấp những thông tin tổng hợp về tình hình huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Để sử dụng BCĐKT trong công tác phân tích tài chính cần nghiên cứu ý nghĩa của từng nhóm chỉ tiêu sau:

Phần tài sản

+ Tiền và tương đương tiền: phản ánh toàn bộ số tiền hiện có tại thời điểm lập báo cáo ở doanh nghiệp, bao gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng và tiền đang chuyển. Tương đương tiền

là các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (không quá 3 tháng), có khả năng hoán chuyển thành tiền nhanh. Đây là loại tài sản có tính thanh khoản rất cao và có thể sử dụng ngay để thanh toán và đáp ứng các nhu cầu chi tiêu khác. Vốn bằng tiền dự trữ quá nhiều tuy đáp ứng ngay các nhu cầu thanh toán nhưng cũng thể hiện vốn chưa đưa vào SXKD để sinh lợi. Ngược lại, vốn bằng tiền dự trữ quá ít cũng ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

+ Đầu tư tài chính ngắn hạn: phản ánh giá trị thuần của các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn; như đầu tư cổ phiếu, trái phiếu, góp vốn liên doanh ... có thời hạn thu hồi vốn không quá một năm. Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn có khả năng chuyển đổi thành tiền nhanh.

+ Các khoản phải thu ngắn hạn: phản ánh toàn bộ giá trị phải thu thuần đối với các tổ chức và cá nhân bao gồm: phải thu khách hàng, trả trước người bán, phải thu nội bộ, và phải thu khác trong vòng một năm tại thời điểm lập báo cáo tài chính. Đây là số tài sản của doanh nghiệp bị các cá nhân, tổ chức khác tạm thời sử dụng do chính sách tín dụng bán hàng, do các quy định về nhận hàng trong khâu cung ứng... Xét theo khía cạnh tài chính, nếu doanh nghiệp thu hồi các khoản phải thu sẽ bổ sung vốn cho quá trình SXKD. Về mặt pháp lý, các khoản phải thu được coi là khoản sử dụng hợp pháp của khách nợ nếu giá trị các khoản này còn nằm trong thời hạn thanh toán. Các khoản này được coi là không hợp pháp khi quá hạn thanh toán. Nghiên cứu các khoản phải thu sẽ đánh giá công tác quản lý công nợ tại doanh nghiệp, tình hình thu hồi vốn cho SXKD.

+ Hàng tồn kho: phản ánh giá trị thuần của hàng tồn kho thuộc quyền sở hữu, quản lý và sử dụng của doanh nghiệp. Khái niệm hàng tồn kho được hiểu theo nghĩa rộng, gồm: hàng mua đang đi đường, nguyên liệu, vật liệu, công cụ - dụng cụ ở trong kho, giá trị sản phẩm dở dang trên dây chuyền sản xuất, thành phẩm, hàng hóa trong kho và hàng gửi đi bán. Giá trị của khoản mục hàng hóa tồn kho tùy thuộc rất nhiều vào đặc điểm hoạt động cung ứng, sản xuất và tiêu thụ, chính sách dự trữ của doanh nghiệp và đặc điểm của hàng tồn.

+ Tài sản ngắn hạn khác: phản ánh giá trị các khoản thuộc TSNH chưa tính vào các chỉ tiêu trên như: tạm ứng, chi phí trả trước, tài sản thiếu chờ xử lý, các khoản thế chấp, ký cược, ký quỹ ngắn hạn. Mỗi chỉ tiêu trong nhóm chỉ tiêu này có những đặc trưng riêng.

+ Tài Sản Cố Định: phản ánh giá trị còn lại của toàn bộ TSCĐ (hữu hình, TSCĐ vô hình, TSCĐ thuê tài chính) thuộc quyền sở hữu, quản lý và sử dụng tại thời điểm lập báo cáo. Giá trị còn lại TSCĐ tại thời điểm báo cáo là chênh lệch giữa Nguyên giá TSCĐ và Giá trị hao mòn TSCĐ lũy kế đến thời điểm đó. Như vậy, chỉ tiêu này còn chịu ảnh hưởng bởi phương pháp khấu hao tại đơn vị. Trong trường hợp doanh nghiệp đi thuê hoạt động TSCĐ thì giá trị của tài sản thuê sẽ không phản ánh trên chỉ tiêu này mà trên TK 001 ngoài BCKT. Ngoài ra, phần TSCĐ còn bao gồm các khoản chi phí XDDB dở dang, phản ánh giá trị TSCĐ đang mua sắm, chi phí đầu tư TSCĐ, chi phí sửa chữa lớn TSCĐ dở dang hoặc đã hoàn thành nhưng chưa quyết toán. Chỉ tiêu này phản ánh số vốn chưa đưa vào SXKD tại đơn vị. Biến động giảm của chỉ tiêu này thường gắn liền với biến động tăng chỉ tiêu TSCĐ, thể hiện việc đầu tư đã đưa vào sử dụng.

+ Bất động sản đầu tư: phản ánh giá trị thuần các khoản bất động sản đầu tư tại doanh nghiệp ở thời điểm báo cáo

+ Đầu tư tài chính dài hạn: phản ánh giá trị thuần của các khoản đầu tư tài chính dài hạn, như đầu tư cổ phiếu, trái phiếu, đầu tư góp vốn liên doanh và các dạng đầu tư khác. Đặc điểm của các khoản đầu tư này là có thời hạn thu hồi vốn trên một năm, mục tiêu của đầu tư là để sinh lời và nắm quyền kiểm soát các doanh nghiệp khác hay không muốn bán ra trong thời gian ngắn.

+ Ngoài các khoản mục chính trên, phần Tài sản dài hạn còn bao gồm các khoản phải thu dài hạn, và các tài sản dài hạn khác, như: ký cược, ký quỹ dài hạn, tài sản thuê thu nhập hoãn lại...Việc trình bày riêng biệt các khoản này càng làm rõ hơn tính chất từng loại tài sản, phục vụ cho công tác phân tích tài chính

Phân nguồn vốn

+ Nợ ngắn hạn: phản ánh những khoản nợ mà doanh nghiệp có trách nhiệm thanh toán trong vòng một năm hay một chu kỳ kinh doanh, như: nợ vay ngắn hạn ngân hàng, nợ phải trả người bán, nợ lương của người lao động, nợ thuế và các khoản nợ khác. Các khoản nợ này là khoản nợ hợp pháp nếu số dư tại thời điểm lập báo cáo còn nằm trong hạn thanh toán. Ngược lại, khoản nợ này sẽ bất hợp pháp khi số dư nợ đó đã quá hạn. Do vậy, xem xét chi tiết khoản nợ ngắn hạn sẽ đánh giá thực trạng công tác thanh toán của doanh nghiệp

+ Nợ dài hạn: phản ánh những khoản nợ có thời hạn thanh toán trên một năm hay trên một chu kỳ kinh doanh, gồm: nợ dài hạn và vay dài hạn. Về nguyên tắc, sử dụng nguồn tài trợ này có chi

phí sử dụng vốn cao hơn so với sử dụng nợ ngắn hạn. Tuy nhiên, doanh nghiệp ít chịu áp lực hơn trong thanh toán.

+ **Vốn chủ sở hữu:** phản ánh toàn bộ nguồn vốn thuộc sở hữu của doanh nghiệp. Đây là nguồn vốn mà doanh nghiệp không phải cam kết thanh toán. Ngoài trừ nguồn vốn kinh doanh, mỗi quỹ của doanh nghiệp đều có mục đích sử dụng riêng. Trong trường hợp quỹ chưa sử dụng thì doanh nghiệp có thể sử dụng các quỹ cho mục đích kinh doanh với nguyên tắc bảo toàn, có hoàn trả.

+ **Nguồn kinh phí, quỹ khác:** phản ánh tổng số kinh phí rông được cấp để chi cho các hoạt động ngoài kinh doanh và quỹ khen thưởng phúc lợi của doanh nghiệp

Cần chú ý là giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả có sự khác nhau. Trong trường hợp giá trị tài sản của doanh nghiệp bị giảm thì khoản nợ phải trả không thay đổi nhưng giá trị của nguồn vốn chủ sở hữu sẽ bị giảm. Như vậy, người chủ sở hữu sẽ chịu rủi ro do biến động giảm giá trị tài sản của doanh nghiệp. Trong trường hợp ngược lại thì khoản lợi do tăng giá trị tài sản thuộc về người chủ sở hữu. Sự khác biệt trên thể hiện người chủ sở hữu sẽ gánh chịu rủi ro khi doanh nghiệp sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình.

3.1.2. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

a. Nội dung báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là báo cáo tài chính tổng hợp, phản ánh tổng quát tình hình kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ (quý, năm) chi tiết theo các loại hoạt động.

- + Hoạt động tiêu thụ hàng hóa, dịch vụ
- + Hoạt động tài chính
- + Hoạt động khác

Hoạt động tiêu thụ hàng hóa, dịch vụ là những hoạt động liên quan đến nhiệm vụ sản xuất kinh doanh theo đăng ký hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả hoạt động SXKD được xác định:

$$\text{Lợi nhuận gộp} = \text{Doanh thu thuần} - \text{Giá vốn hàng bán}$$

$$\text{Doanh thu thuần} = \text{Doanh thu hàng bán trả lại} - \text{Các khoản giảm giá, Thuế TTĐB, Thuế xuất khẩu}$$

Hoạt động tài chính là những hoạt động liên quan đến đầu tư vốn của doanh nghiệp ra bên ngoài như: đầu tư kinh doanh chứng khoán, đầu tư góp vốn liên doanh, hoạt động cho vay, cho thuê TSCĐ. Kết quả hoạt động tài chính hiện nay không được tính riêng mà được tính chung cùng với hoạt động tiêu thụ sản phẩm, để hình thành nên lợi nhuận hoạt động kinh doanh của đơn vị. Lợi nhuận kinh doanh được xác định như sau:

$$\text{LN kinh doanh} = \text{LN gộp} + (\text{D.thu tài chính} - \text{CP tài chính}) - \text{CPBH\&QLDN}$$

Để đánh giá tình hình hoạt động tài chính của doanh nghiệp qua báo cáo thu nhập, nhà phân tích cần xem xét chi tiết nội dung thu nhập và chi phí hoạt động tài chính. Theo chế độ kế toán hiện hành, thu nhập hoạt động tài chính bao gồm:

- + Lãi được phân chia từ đầu tư góp vốn liên doanh, đầu tư chứng khoán, lãi cho vay.
- + Lãi do nhượng bán chứng khoán
- + Hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính
- + Lãi tiền gửi ngân hàng, lãi do mua bán ngoại tệ, các khoản chiết khấu được người bán chấp thuận cho doanh nghiệp do thanh toán trước hạn, ...

Chi phí hoạt động tài chính bao gồm:

- + Chi phí lãi vay ngân hàng
- + Lỗ gánh chịu từ tham gia liên doanh
- + Chi phí phát sinh trong quá trình góp vốn tham gia liên doanh
- + Lỗ do nhượng bán chứng khoán, do mua bán ngoại tệ
- + Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính
- + Các khoản giảm giá thực sự từ đầu tư tài chính
- + Khấu hao TSCĐ cho thuê hoạt động.

Hoạt động khác là các hoạt động nằm ngoài hoạt động SXKD và hoạt động tài chính của doanh nghiệp và thường xảy ra ngoài dự kiến, như hoạt động thanh lý, nhượng bán TSCĐ, các khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và nợ phải thu khó đòi, các khoản thu nhập và chi phí khác. Lợi nhuận khác được xác định:

$$\begin{array}{rcc} \text{Lợi nhuận} & = & \text{Thu nhập} - \text{Chi phí} \\ \text{khác} & & \text{khác} \quad \text{khác} \end{array}$$

Với ba loại hoạt động trên, kết quả kinh doanh trước thuế của doanh nghiệp là tổng hợp kết quả của 3 hoạt động SXKD, hoạt động tài chính, hoạt động khác.

$$\begin{array}{rcc} \text{Lợi nhuận kế} & & \text{Lợi nhuận thuần} & & \text{Lợi nhuận} \\ \text{toán trước thuế} & = & \text{từ hoạt động} & + & \text{khác} \\ & & \text{SXKD} & & \end{array}$$

$$\text{LN sau thuế} = \text{LN kế toán trước thuế} - \text{Chi phí Thuế thu nhập}$$

b. Ý nghĩa báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có ý nghĩa rất lớn trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh và công tác quản lý hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Thông qua Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có thể kiểm tra tình hình thực hiện kế hoạch thu nhập, chi phí và kết quả từng loại hoạt động cũng như kết quả chung toàn doanh nghiệp. Số liệu trên báo cáo này còn là cơ sở để đánh giá khuynh hướng hoạt động của doanh nghiệp trong nhiều năm liền, và dự báo hoạt động trong tương lai. Thông qua Báo cáo kết quả kinh doanh có thể đánh giá hiệu quả và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Đây là một trong các nguồn thông tin rất bổ ích cho người ngoài doanh nghiệp trước khi ra quyết định đầu tư vào doanh nghiệp.

3.1.3. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

a. Sự cần thiết của báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh cung cấp thông tin về lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, lợi nhuận kế toán chưa phải là chỉ tiêu đánh giá xác thực khả năng tài trợ bên trong của doanh nghiệp. Trong tài chính, người ta thường quan tâm đến dòng tiền. Giá trị của một tài sản và rộng hơn là của doanh nghiệp được xác định bởi dòng tiền mà tài sản tạo ra vì dòng tiền cần thiết để đáp ứng nhu cầu thanh toán, đầu tư mua sắm thiết bị, vật tư cho kinh doanh... Các nhà quản lý tài chính thường gặp tình trạng doanh nghiệp kinh doanh có lãi nhưng vẫn thiếu tiền cho hoạt động kinh doanh. Có nhiều lý do dẫn đến thực trạng này.

Một là: lợi nhuận kế toán là chênh lệch giữa doanh thu và chi phí. Việc trình bày doanh thu và chi phí trên báo cáo thu nhập phải theo những nguyên tắc kế toán chung. Doanh thu được kế toán ghi nhận không phải là số tiền thực thu mà là giá trị hàng hóa, dịch vụ doanh nghiệp đã cung cấp cho khách hàng và khách hàng đồng ý thanh toán. Chi phí được ghi nhận phù hợp với doanh thu, trong đó nhiều khoản chi phí chưa thực sự là khoản chi và không phải là khoản chi bằng tiền, như chi phí trích

trước, chi phí khấu hao TSCĐ, chi phí dự phòng giảm giá... Vì vậy, lợi nhuận kế toán chưa thực sự là dòng tiền tạo ra từ hoạt động kinh doanh.

Hai là: chu kỳ vận động của dòng tiền luôn không phù hợp với chu kỳ đầu tư của doanh nghiệp. Doanh nghiệp thường phải chi tiền để đầu tư TSCĐ, mua sắm vật liệu, trả lương trước khi dòng tiền tạo ra từ mở rộng hoạt động kinh doanh. Các doanh nghiệp trong giai đoạn tăng trưởng quá nhanh thường gặp phải tình trạng khan hiếm tiền nên phải huy động lớn vốn vay ngân hàng để tài trợ.

Do có sự khác biệt giữa lợi nhuận kế toán và dòng tiền tạo ra trong kỳ nên cần có một báo cáo phản ánh sự vận động của vốn bằng tiền ở doanh nghiệp. Đó là báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

b. Nội dung báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là báo cáo tài chính tổng hợp phản ánh việc hình thành và sử dụng lượng tiền phát sinh theo các hoạt động khác nhau trong kỳ báo cáo của doanh nghiệp. Theo chế độ kế toán hiện hành, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ có hai dạng mẫu biểu theo hai phương pháp lập nhưng nội dung cơ bản của cả hai mẫu đều bao gồm những phần chính:

- Lưu chuyển tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh
- Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư
- Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính
- Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ
- Tiền đầu kỳ
- Tiền cuối kỳ

Khái niệm 'Tiền' trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ là các khoản vốn bằng tiền và tương đương tiền của doanh nghiệp. Lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp bao gồm ba loại: lưu chuyển tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh, lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư và lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính. Để phân tích tài chính qua báo cáo lưu chuyển tiền tệ cần nghiên cứu và am hiểu đầy đủ nội dung các dòng tiền trên báo cáo này.

Lưu chuyển tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh phản ánh các dòng tiền vào và dòng tiền ra liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh được coi là bộ phận quan trọng nhất trong BCLCTT vì bộ phận này phản ánh khả năng tạo ra các dòng tiền từ hoạt động SXKD của doanh nghiệp, đánh giá khả năng hoạt động trong tương lai của doanh nghiệp. Nhà phân tích khi sử dụng báo cáo này cần chú ý đến nội dung của một số các chỉ tiêu theo phương pháp trực tiếp hay gián tiếp để xây dựng chỉ tiêu phân tích phù hợp.

Theo phương pháp trực tiếp: do cách lập của phương pháp này là phân loại trực tiếp các dòng tiền vào, dòng tiền ra của hoạt động kinh doanh nên dựa vào trị giá của từng dòng tiền có thể đánh giá khả năng tạo ra tiền từ đầu và cho mục đích gì. Có thể nêu lên ý nghĩa của một số dòng tiền quan trọng trên BCLCTT theo phương pháp trực tiếp như sau:

- Tiền thu từ bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu khác: phản ánh doanh thu bán hàng thu tiền ngay của doanh nghiệp trong kỳ, số tiền đã thu từ khách hàng, phải thu nội bộ và các khoản phải thu khác. Chỉ tiêu này khi so sánh với doanh thu bán hàng trong kỳ sẽ phản ánh tỷ trọng doanh thu bán hàng thu tiền ngay. Nếu tỷ trọng này càng lớn chứng tỏ khả năng thu tiền từ bán hàng rất lớn. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp mà hoạt động tín dụng bán hàng là động lực thúc đẩy tiêu thụ thì việc gia tăng tỷ trọng này có thể dẫn đến khả năng tạo ra dòng tiền trong tương lai bị hạn chế.

- Tiền chi trả cho người bán, trả cho người lao động, tiền chi trả lãi vay, tiền nộp thuế thu nhập doanh nghiệp: phản ánh các khoản chi bằng tiền để trả nợ nhà cung cấp, thanh toán lương, và nộp thuế trong kỳ. Nếu so sánh dòng tiền này với các khoản phải trả tương ứng trong kỳ hoặc so sánh dòng tiền trong nhiều kỳ liên tiếp sẽ đánh giá tình hình, khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Theo phương pháp gián tiếp:

- Lợi nhuận kinh doanh trước những thay đổi của vốn lưu động. Chỉ tiêu này phản ánh khả năng tự tài trợ từ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp sau khi đã điều chỉnh lãi lỗ của hoạt động tài chính và hoạt động đầu tư.

- (Tăng), giảm khoản phải thu. Nếu là dòng tiền âm, chỉ tiêu này phản ánh số tiền thực thu trong kỳ nhỏ hơn số phải thu phát sinh trong kỳ. Trị giá của chỉ tiêu này càng tăng trong nhiều kỳ phản ánh khả năng tạo ra dòng tiền từ hoạt động kinh doanh càng kém. Nếu là dòng tiền dương phản ánh

số tiền thực thu trong kỳ lớn hơn các khoản phải thu phát sinh trong kỳ. Điều này có nghĩa doanh nghiệp đã quản lý tốt công nợ, tạo ra khả năng thu tiền rất lớn, đáp ứng nhu cầu thanh toán trong tương lai.

- (Tăng), giảm hàng tồn kho. Nếu là dòng tiền âm phản ánh doanh nghiệp đã sử dụng lượng tiền để mua vật tư hàng hóa lớn hơn số được sử dụng đã phản ánh trên phần chi phí. Dòng tiền âm trong trường hợp này thể hiện một bộ phận vật tư, hàng hóa mua vào trong kỳ dự trữ vật tư, hàng hóa cho kỳ kinh doanh sau. Nếu là dòng tiền dương phản ánh doanh nghiệp sử dụng một bộ phận hàng tồn đầu kỳ cho hoạt động kinh doanh, do vậy sử dụng một lượng tiền ít hơn trong kỳ để mua hàng.

- Tăng, (giảm) các khoản phải trả. Nếu là dòng tiền dương phản ánh doanh nghiệp đã gia tăng nợ để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hay một dòng tiền ra ít hơn được sử dụng để thanh toán khoản phải trả so với các khoản phải trả phát sinh trong kỳ. Chênh lệch này càng lớn thể hiện trách nhiệm thanh toán trong tương lai của doanh nghiệp càng tăng. Nếu là dòng tiền âm phản ánh doanh nghiệp đã sử dụng tiền để thanh toán các khoản nợ phải trả phát sinh trong kỳ và một phần nợ đầu kỳ. Tình hình này đánh giá doanh nghiệp đã làm tốt công tác thanh toán trong kỳ.

- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SXKD. Đây là chỉ tiêu tổng hợp các dòng tiền vào và dòng tiền ra từ hoạt động SXKD của doanh nghiệp. Nếu là dòng tiền dương, phản ánh dòng tiền vào từ hoạt động SXKD lớn hơn dòng tiền ra trong kỳ; do vậy doanh nghiệp có sẵn tiền để đáp ứng các nhu cầu khác; như trả nợ vay, đầu tư TSCĐ và các khoản đầu tư khác. Nếu là dòng tiền âm phản ánh dòng tiền vào từ hoạt động SXKD nhỏ hơn dòng tiền ra trong kỳ; do vậy doanh nghiệp đã gia tăng các khoản vay ngân hàng, bổ sung vốn chủ sở hữu... để đáp ứng nhu cầu thanh toán cho hoạt động kinh doanh. Chỉ tiêu này âm trong nhiều kỳ liên tiếp thể hiện khả năng tạo ra dòng tiền từ hoạt động kinh doanh kém, doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả, hoặc công tác quản lý nợ phải thu kém

Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư phản ánh các dòng tiền vào và dòng tiền ra liên quan đến hoạt động đầu tư TSCĐ, đầu tư tài chính dài hạn và ngắn hạn vào các tổ chức khác và các hoạt động thanh lý, nhượng bán TSCĐ. Nội dung về từng dòng tiền thuộc hoạt động đầu tư như sau:

- Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác: phản ánh tình hình đầu tư TSCĐ bằng tiền tại doanh nghiệp. Về lâu dài, đây là việc mở rộng hay đổi mới năng lực hoạt động nên đơn vị có khả năng tạo ra dòng tiền trong tương lai. Khi xem xét dòng tiền này trong nhiều năm, nếu liên tục gia tăng chứng tỏ doanh nghiệp đang trong giai đoạn đầu tư và có tiềm năng rất lớn trong SXKD.

- Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và tài sản dài hạn khác: phản ánh số tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ. Khi xem xét dòng tiền này trong nhiều kỳ, nếu có khuynh hướng tăng chứng tỏ doanh nghiệp đang trong thời kỳ suy thoái, phải thanh lý tài sản. Dòng tiền này tăng liên tục cũng có thể do năng lực sản xuất của doanh nghiệp quá lạc hậu, phải tiến hành đổi mới bằng cách bán tài sản để thu hồi vốn, tái đầu tư. Do vậy, phân tích dòng tiền này cần xem xét đến mối liên hệ với dòng tiền ra cho đầu tư TSCĐ.

- Tiền chi đầu tư vào các đơn vị khác: phản ánh số vốn đầu tư tài chính trong kỳ dưới hình thái tiền, như mua chứng khoán, góp vốn liên doanh, cho vay... Dòng tiền ra càng tăng qua thời gian thể hiện mức đầu tư ra bên ngoài càng lớn, có thể do vốn bằng tiền nhàn rỗi chưa dùng cho sản xuất kinh doanh nên đầu tư ngắn hạn để sinh lời; có thể đầu tư ra bên ngoài có hiệu quả hơn đầu tư tại doanh nghiệp.

- Tiền thu hồi các khoản đầu tư góp vốn vào các đơn vị khác: phản ánh số vốn đầu tư ra bên ngoài mà doanh nghiệp đã thu hồi dưới hình thức vốn bằng tiền. Dòng tiền này có thể sử dụng để đáp ứng nhu cầu về tiền cho hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính và cả hoạt động đầu tư ở doanh nghiệp.

- Tiền thu từ lãi từ các khoản đầu tư vào các đơn vị khác: phản ánh các khoản lãi được chia bằng tiền từ đầu tư vốn vào các đơn vị khác.

- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư. Nếu là dòng tiền âm phản ánh dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư nhỏ hơn dòng tiền ra cho đầu tư trong kỳ; nghĩa là doanh nghiệp phải sử dụng tiền từ hoạt động tài chính, hoạt động SXKD cho công tác đầu tư. Một dòng tiền âm trong trường hợp này tiềm ẩn cơ hội tăng trưởng trong tương lai. Ngược lại, nếu là dòng tiền dương phản ánh dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư lớn hơn dòng tiền ra trong kỳ. Đây là lượng tiền bổ sung để doanh nghiệp đáp ứng các nhu cầu thanh toán cho hoạt động SXKD hoặc để thanh toán các khoản nợ ngân hàng, hoàn vốn cho chủ sở hữu.

Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính phản ánh các dòng tiền vào và dòng tiền ra liên quan đến hoạt động tăng (giảm) vốn chủ sở hữu, tăng (giảm) các khoản vay nợ các định chế tài chính và các khoản chi phí sử dụng các nguồn tài trợ nói trên. Nội dung các chỉ tiêu thuộc dòng tiền này như sau:

- Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhập vốn góp của chủ sở hữu. Chỉ tiêu này phản ánh số tiền do chủ sở hữu góp vốn hay bổ sung vốn chủ trong kỳ. Khi xem xét trong nhiều kỳ, dòng tiền này liên tục gia tăng thể hiện sự gia tăng đầu tư liên tục của chủ sở hữu để mở rộng SXKD. Việc gia tăng dòng tiền này cần xem xét đến cấu trúc nguồn vốn và cả chiến lược tài trợ của doanh nghiệp.

- Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu: phản ánh các khoản hoàn vốn, rút vốn của chủ sở hữu dưới hình thái tiền. Khi dòng tiền này liên tục tăng trong nhiều kỳ cần xem đến chiến lược tài trợ của doanh nghiệp, hoặc doanh nghiệp có thể đang trong giai đoạn suy thoái, phải cắt giảm qui mô hoạt động.

- Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được. Chỉ tiêu này phản ánh số vốn bằng tiền doanh nghiệp đã huy động từ các ngân hàng và các tổ chức tài chính khác. Khi xem xét trong nhiều kỳ, chỉ tiêu này phản ánh khuynh hướng hoạt động của doanh nghiệp (tăng, giảm qui mô hoạt động) hay thái độ của ban quản lý đối với việc sử dụng nợ.

- Tiền chi trả nợ gốc vay: phản ánh số nợ vay gốc mà doanh nghiệp đã thanh toán bằng tiền trong kỳ. Chỉ tiêu này đánh giá công tác thanh toán nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp khi so sánh với số nợ vay phải trả lũy kế trong kỳ.

- Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu: phản ánh số tiền lãi (cổ tức, lãi phân chia cho các bên tham gia liên doanh, nộp tiền thu sử dụng vốn cho ngân sách ...) đã phân chia cho các chủ sở hữu hoặc các khoản chi bằng tiền từ các quỹ để lại đơn vị

- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính. Nếu là dòng tiền dương phản ánh doanh nghiệp đã huy động thêm vốn dưới hình thức vay hay chủ sở hữu góp vốn nhiều hơn số trả vay và rút vốn. Đây là nguồn tài trợ bổ sung vốn cho SXKD hay cho hoạt động đầu tư tại doanh nghiệp. Nếu là dòng tiền âm phản ánh số tiền sử dụng để trả nợ vay, để hoàn vốn nhiều hơn số huy động trong kỳ. Kết quả này là nhờ sự đóng góp dòng tiền từ hai hoạt động trên mang lại. Khi phân tích dòng tiền này cũng cần xem các chính sách về tài chính của doanh nghiệp.

Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ là kết quả tổng hợp của lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính. Dòng tiền âm phản ánh tổng thu từ ba hoạt động không đủ để đáp ứng các chi tiêu trong kỳ nên doanh nghiệp phải sử dụng vốn bằng tiền tồn đầu kỳ để đáp ứng nhu cầu thanh toán. Dòng tiền dương phản ánh tổng tiền thu từ ba hoạt động không chỉ đáp ứng các nhu cầu chi trong kỳ mà còn làm tăng tiền tồn cuối kỳ. Kết quả là doanh nghiệp có vốn bằng tiền dự trữ cuối kỳ gia tăng so với đầu kỳ.

c. Ý nghĩa của báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ có ý nghĩa rất lớn trong việc cung cấp thông tin liên quan đến phân tích tài chính doanh nghiệp. Thông qua BCLCTT, ngân hàng, các nhà đầu tư, Nhà nước và nhà cung cấp có thể đánh giá khả năng tạo ra các dòng tiền từ các loại hoạt động của doanh nghiệp để đáp ứng kịp thời các khoản nợ cho các chủ nợ, cổ tức cho các cổ đông hoặc nộp thuế cho Nhà nước. Đồng thời, đó cũng là mối quan tâm của các nhà quản lý tại doanh nghiệp để có các biện pháp tài chính cần thiết, đáp ứng trách nhiệm thanh toán của mình.

BCLCTT còn là cơ sở để dự đoán các dòng tiền của doanh nghiệp, trợ giúp các nhà quản lý trong công tác hoạch định và kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp. Thông qua BCLCTT, người ra quyết định có thể đánh giá thời cơ kinh doanh của doanh nghiệp để ra các quyết định kịp thời.

3.1.4. Thuyết minh báo cáo tài chính và các báo cáo kế toán nội bộ khác

Khi phân tích tài chính doanh nghiệp, nhà phân tích cần sử dụng thêm các dữ liệu chi tiết từ thuyết minh báo cáo tài chính hoặc các báo cáo kế toán nội bộ để hệ thống chỉ tiêu phân tích được đầy đủ hơn, đồng thời khắc phục tính tổng hợp của số liệu thể hiện trên BCĐKT và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Các số liệu bổ sung bao gồm:

+ Số liệu về chi phí khấu hao TSCĐ trong kỳ. Số liệu này được trình bày trên thuyết minh BCTC (phần chi phí SXKD theo yếu tố) và được sử dụng để tính khả năng tự tài trợ hay xác định lợi nhuận hoạt động kinh doanh khi loại trừ sự khác biệt về phương pháp tính khấu hao giữa các kỳ, giữa các doanh nghiệp.

+ Số liệu về chi phí lãi vay trong kỳ. Số liệu này được sử dụng trong đánh giá khả năng thanh toán, hiệu quả hoạt động kinh doanh hay tác động của nợ đối với khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu.

+ Số liệu về tình hình tăng, giảm các khoản nợ phải thu, nợ phải trả của từng khách nợ, chủ nợ. Với tài liệu này, nhà phân tích sẽ đánh giá đầy đủ, chi tiết hơn tình hình và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Số liệu này thường được thể hiện trong thuyết minh báo cáo tài chính hoặc từ các báo cáo công nợ ở doanh nghiệp.

+ Số liệu về tình hình tăng, giảm nguồn vốn kinh doanh và các quỹ chuyên dùng. Tài liệu này được sử dụng để giải thích biến động nguồn vốn chủ sở hữu và phân tích cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp.

+ Số liệu về tình hình tăng giảm từng loại TSCĐ trong kỳ, tình hình tăng, giảm các khoản đầu tư vào các đơn vị khác...

+ Số liệu liên quan đến biến phí và định phí ở doanh nghiệp.

Trên đây chỉ là một số dữ liệu cơ bản thường sử dụng bổ sung khi phân tích tài chính doanh nghiệp. Tài liệu phân tích bổ sung nào được sử dụng tùy thuộc vào mục tiêu của nhà phân tích và khả năng tiếp cận thông tin của họ. Thông thường, các nhà quản trị ở doanh nghiệp có nhiều thuận lợi hơn so với các đối tượng khác khi khai thác các thông tin chi tiết trên.

3.2. Các nguồn thông tin khác

Ngoài thông tin từ các báo cáo kế toán ở doanh nghiệp, phân tích tài chính doanh nghiệp còn sử dụng nhiều nguồn thông tin khác để các kết luận trong phân tích tài chính có tính thuyết phục. Các nguồn thông tin khác được chia thành ba nhóm sau:

3.2.1 Thông tin liên quan đến tình hình kinh tế

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp chịu tác động bởi nhiều nhân tố thuộc môi trường vĩ mô nên phân tích tài chính cần đặt trong bối cảnh chung của kinh tế trong nước và các nền kinh tế trong khu vực. Kết hợp những thông tin này sẽ đánh giá đầy đủ hơn tình hình tài chính và dự báo những nguy cơ, cơ hội đối với hoạt động của doanh nghiệp. Những thông tin thường quan tâm bao gồm:

- + Thông tin về tăng trưởng, suy thoái kinh tế
- + Thông tin về lãi suất ngân hàng, trái phiếu kho bạc, tỷ giá ngoại tệ
- + Thông tin về tỷ lệ lạm phát
- + Các chính sách kinh tế lớn của Chính phủ, chính sách chính trị, ngoại giao của nhà nước...

3.2.2. Thông tin theo ngành

Ngoài những thông tin về môi trường vĩ mô; những thông tin liên quan đến ngành, lĩnh vực kinh doanh cũng cần được chú trọng. Đó là:

- + Mức độ và yêu cầu công nghệ của ngành
- + Mức độ cạnh tranh và qui mô của thị trường
- + Tính chất cạnh tranh của thị trường hay mối quan hệ giữa doanh nghiệp với nhà cung cấp và khách hàng
- + Nhịp độ và xu hướng vận động của ngành
- + Nguy cơ xuất hiện những đối thủ cạnh tranh tiềm tàng
- ...v...v

Những thông tin trên sẽ làm rõ hơn nội dung các chỉ tiêu tài chính trong từng ngành, lĩnh vực kinh doanh, đánh giá rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp.

3.2.3. Thông tin về đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp

Do mỗi doanh nghiệp có những đặc điểm riêng trong tổ chức sản xuất kinh doanh và trong phương hướng hoạt động nên để đánh giá hợp lý tình hình tài chính, nhà phân tích cần nghiên cứu kỹ lưỡng đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp. Những vấn đề cần quan tâm bao gồm:

- + Mục tiêu và chiến lược hoạt động của doanh nghiệp, gồm cả chiến lược tài chính và chiến lược kinh doanh.
- + Đặc điểm quá trình luân chuyển vốn trong các khâu kinh doanh ở từng loại hình doanh nghiệp.
- + Tính thời vụ, tính chu kỳ trong hoạt động kinh doanh
- + Mối liên hệ giữa doanh nghiệp với nhà cung cấp, khách hàng, ngân hàng, và các đối tượng khác.
- + Các chính sách hoạt động khác

4. Vận dụng các phương pháp trong phân tích tài chính

4.1. Phương pháp so sánh

Phương pháp so sánh là phương pháp sử dụng phổ biến nhất trong phân tích tài chính. Để vận dụng phép so sánh trong phân tích tài chính cần quan tâm đến tiêu chuẩn so sánh, điều kiện so sánh của chỉ tiêu phân tích cũng như kỹ thuật so sánh.

Tiêu chuẩn so sánh là chỉ tiêu gốc được chọn làm căn cứ so sánh. Khi phân tích tài chính, nhà phân tích thường sử dụng các gốc sau:

- + Sử dụng số liệu tài chính ở nhiều kỳ trước để đánh giá và dự báo xu hướng của các chỉ tiêu tài chính. Thông thường, số liệu phân tích được tổ chức từ 3 đến 5 năm liền kề.
- + Sử dụng số liệu trung bình ngành để đánh giá sự tiến bộ về hoạt động tài chính của doanh nghiệp so với mức trung bình tiên tiến của ngành. Số liệu trung bình ngành thường được các tổ chức dịch vụ tài chính, các ngân hàng, cơ quan thống kê cung cấp theo nhóm các doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp vừa và nhỏ. Trong trường hợp không có số liệu trung bình ngành, nhà phân tích có thể sử dụng số liệu của một doanh nghiệp điển hình trong cùng ngành để làm căn cứ phân tích.
- + Sử dụng các số kế hoạch, số dự toán để đánh giá doanh nghiệp có đạt các mục tiêu tài chính trong năm. Thông thường, các nhà quản trị doanh nghiệp chọn gốc so sánh này để xây dựng chiến lược hoạt động cho tổ chức của mình.

Điều kiện so sánh yêu cầu các chỉ tiêu phân tích phải phản ánh cùng nội dung kinh tế, có cùng phương pháp tính toán và có đơn vị đo lường như nhau. Bản chất của vấn đề này liên quan đến tính so sánh của chỉ tiêu phân tích. Những thay đổi về chế độ tài chính kế toán là một trong những lý do ảnh hưởng đến tính không so sánh được của chỉ tiêu phân tích. Chẳng hạn, ở Việt Nam từ ngày 01/01/1999 bắt đầu áp dụng thuế giá trị gia tăng đối với nhiều loại hàng hóa dịch vụ. Sự thay đổi này dẫn đến phương pháp tính các chỉ tiêu doanh thu, chi phí ở doanh nghiệp từ năm 1999 khác biệt so với những năm trước đó. Nhà phân tích cần chú ý đến ảnh hưởng của những thay đổi này để đánh giá đúng hơn về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngoài ra, tính so sánh được còn liên quan việc tuân thủ theo chuẩn mực kế toán đã ban hành. Có thể lấy điển hình về sự thay đổi phương pháp kế toán. Mặc dù nguyên tắc nhất quán yêu cầu doanh nghiệp phải áp dụng nhất quán các phương pháp kế toán giữa các kỳ kế toán (đánh giá hàng tồn kho, phương pháp khấu hao...) nhưng doanh nghiệp vẫn có quyền thay đổi phương pháp kế toán. Những thay đổi này phải được trình bày trong thuyết minh báo cáo tài chính để nhà phân tích có thể đánh giá những ảnh hưởng của phương pháp kế toán đối với chỉ tiêu phân tích. Trong trường hợp này, một báo cáo tài chính đã được kiểm toán là cơ sở đáng tin cậy đối với nhà phân tích.

Kỹ thuật so sánh trong phân tích tài chính thường thể hiện qua các trường hợp sau:

- + Trình bày báo cáo tài chính dạng so sánh nhằm xác định mức biến động tuyệt đối và tương đối của từng chỉ tiêu trong báo cáo tài chính qua hai hoặc nhiều kỳ, qua đó phát hiện xu hướng của các chỉ tiêu. Bảng 1.2 trình bày mẫu bảng phân tích báo cáo lãi lỗ công ty ABC dạng so sánh:

Bảng 1.2. Báo cáo lãi lỗ dạng so sánh của công ty ABC

	N	n+1	Mức	± %
Tổng doanh thu	61.590	92.290	+30.700	+ 49,85
Các khoản giảm trừ	40	42	+2	+5,00
Doanh thu thuần	61.550	92.248	+30.698	+49,87
Giá vốn hàng bán	57.150	85.550	+24.910	+41,08
Lợi nhuận gộp	4.400	6.698	+5.788	+636,04
Thu nhập hoạt động tài chính	180	270	+90	+50,00
Chi phí hoạt động tài chính	3.295	4.803	+1.508	+45,76
Chi phí bán hàng	430	830	+400	+93,02
Chi phí quản lý doanh nghiệp	740	1.150	+410	+55,40
Lợi nhuận thuần từ SXKD	115	185	+70	+60,8
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	115	185	+70	+60,86
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	37	59	+22	+59,45
Lợi nhuận sau thuế	78	126	+48	+61,53

Trong báo cáo lãi lỗ dạng so sánh trên, cột số liệu + % thể hiện tốc độ tăng giảm của từng khoản mục so với kỳ gốc. Như vậy, một báo cáo dạng so sánh thể hiện rõ biến động của chỉ tiêu tổng hợp và các yếu tố cấu thành nên biến động tổng hợp đó. Chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế trên Bảng 1.2 là một trường hợp minh họa.

Khi phân tích báo cáo tài chính dạng so sánh, cần chú ý mối liên hệ giữa các chỉ tiêu kinh tế để phân thuyết minh số liệu chặt chẽ hơn. Chẳng hạn, khi thiết lập báo cáo lãi lỗ dạng so sánh cần xem đến mối liên hệ giữa tốc độ biến động của chỉ tiêu doanh thu với tốc độ của chỉ tiêu giá vốn hàng bán. Sự mất cân đối về tốc độ biến động của chỉ tiêu nợ phải thu khách hàng trên BCĐKT với tốc độ biến động của chỉ tiêu doanh thu đòi hỏi nhà phân tích phải tìm hiểu nguyên nhân dẫn đến sự mất cân đối đó.

+ Trình bày báo cáo tài chính theo qui mô chung. Với cách so sánh này, một chỉ tiêu trên báo cáo tài chính được chọn làm qui mô chung và các chỉ tiêu có liên quan sẽ tính theo tỷ lệ phần trăm trên chỉ tiêu qui mô chung đó. Báo cáo tài chính theo qui mô chung giúp đánh giá cấu trúc của các chỉ tiêu tài chính ở doanh nghiệp. Chẳng hạn, đối với bảng cân đối kế toán, để đánh giá cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, phải chọn chỉ tiêu tổng tài sản làm qui mô chung. Có thể minh họa từ BCĐKT của công ty ABC□ như sau:

Bảng 1.3. BCĐKT theo qui mô chung của công ty ABC

Chỉ tiêu	N	N+1	Kết cấu (%)	
			N	N+1
A. Tài sản ngắn hạn	47.830	68.965	83,31%	74,47%
1. Vốn bằng tiền	700	35	1,22%	0,04%
2. Đầu tư ngắn hạn	200	0	0,35%	0,00%

3. Nợ phải thu ngắn hạn	14.110	23.690	24,58%	25,58%
4. Hàng tồn kho	32.590	44.850	56,77%	48,43%
5. Tài sản ngắn hạn khác	230	390	0,40%	0,42%
B. Tài sản dài hạn	9.580	23.640	16,69%	25,53%
1 Tài sản cố định	9.480	23.540	16,52%	25,42%
2. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	80	80	0,14%	0,09%
3. Tài sản dài hạn khác	20	20	0,03%	0,02%
Tổng cộng Tài sản	57.410	92.605	100%	100%

Một BCĐKT được thiết kế theo qui mô chung thể hiện cấu trúc tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp, qua đó phát hiện những đặc trưng trong phân bổ tài sản và huy động vốn. Trong ví dụ của công ty ABC, có thể thấy TSNH chiếm tỷ trọng lớn trong toàn bộ tài sản ở doanh nghiệp: vào cuối năm n chiếm 83,3% và cuối năm n+1 là 74,7%. Hàng tồn kho là bộ phận chiếm tỷ trọng lớn nhất nhưng có xu hướng giảm rõ rệt vào cuối năm n+1.

Đối với báo cáo lãi lỗ, thông thường chỉ tiêu doanh thu thuần được chọn làm qui mô chung để xác định tỷ lệ của các chỉ tiêu khác so với doanh thu thuần. Trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo phương pháp trực tiếp, cần xử lý lại các dòng tiền vào và dòng tiền ra để xác định qui mô chung là tổng dòng tiền vào (nguồn tiền) hoặc tổng dòng tiền ra (sử dụng tiền), qua đó có thể đánh giá: nguồn tiền chủ yếu tạo ra từ đâu và sử dụng cho mục đích nào.

+ Thiết kế các chỉ tiêu có dạng tỷ số. Một tỷ số được xây dựng khi các yếu tố cấu thành nên tỷ số phải có mối liên hệ và mang ý nghĩa kinh tế. Chẳng hạn, để phân tích khả năng thanh toán khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp cần sử dụng những yếu tố có khả năng chuyển hóa thành tiền trong ngắn hạn. Do vậy, có thể xây dựng các tỷ số phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn như sau:

Tỷ số 1 = Tiền / Nợ ngắn hạn

Tỷ số 2 = (Tiền + ĐTNH + Nợ phải thu) / Nợ ngắn hạn

Tỷ số 3 = TSNH / Nợ ngắn hạn

Một trường hợp khác của số tỷ số là các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả. Chỉ tiêu tổng quát đánh giá hiệu quả xây dựng như sau:

$$\text{Hiệu quả} = \frac{\text{Kết quả cuối cùng}}{\text{Yếu tố đầu vào}}$$

trong đó, yếu tố đầu vào có thể là tài sản, vốn đầu tư, vốn chủ sở hữu... và kết quả cuối cùng có thể là doanh thu, lợi nhuận... Các chỉ tiêu cụ thể về hiệu quả sẽ đề cập ở các chương sau.

Với nguyên tắc thiết kế các tỷ số như trên, nhà phân tích có thể xây dựng chỉ tiêu phân tích phù hợp với đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp. Các tỷ số còn là công cụ hỗ trợ công tác dự đoán tài chính.

4.2. Phương pháp loại trừ

Trong một số trường hợp, phương pháp này được sử dụng trong phân tích tài chính nhằm xác định mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đến chỉ tiêu tài chính giả định các nhân tố còn lại không thay đổi. Phương pháp phân tích này còn là công cụ hỗ trợ quá trình ra quyết định.

Chẳng hạn, chỉ tiêu khả năng sinh lời của tài sản (ROA) thường được tính như sau:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100\%$$

Nếu dừng lại ở phép so sánh thì chưa thể hiện rõ nhân tố nào tác động đến khả năng sinh lời của tài sản. Tuy nhiên, khi xây dựng chỉ tiêu này trong quan hệ với hiệu suất sử dụng tài sản và khả năng sinh lời từ doanh thu thì chỉ tiêu ROA được chi tiết như sau:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Doanh thu thuần}} \\ &= \text{Hiệu suất sử dụng tài sản} \times \text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} \end{aligned}$$

Với phương pháp loại trừ, nhà phân tích sẽ thấy được nhân tố nào ảnh hưởng chủ yếu đến khả năng sinh lời tài sản, qua đó phát hiện những lợi thế (hay bất lợi) trong hoạt động của doanh nghiệp và định hướng hoạt động trong kỳ đến.

4.3. Phương pháp cân đối liên hệ

Các báo cáo tài chính đều có đặc trưng chung là thể hiện tính cân đối: cân đối giữa tài sản và nguồn vốn; cân đối giữa doanh thu, chi phí và kết quả; cân đối giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra, cân đối giữa tăng và giảm...Cụ thể là các cân đối cơ bản:

$$\text{Tổng tài sản} = \text{TSNH} + \text{TSDH}$$

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Tổng nguồn vốn}$$

$$\text{Lợi nhuận} = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí}$$

$$\text{Dòng tiền thuần} = \text{Dòng tiền vào} - \text{Dòng tiền ra}$$

Dựa vào những cân đối cơ bản trên, trong phân tích tài chính thường vận dụng phương pháp cân đối liên hệ để xem xét ảnh hưởng của từng nhân tố đến biến động của chỉ tiêu phân tích. Chẳng hạn, với biến động của tổng tài sản giữa hai thời điểm, phương pháp này sẽ cho thấy loại tài sản nào (hàng tồn kho, nợ phải thu, TSCĐ...) biến động ảnh hưởng đến biến động tổng tài sản của doanh nghiệp. Như vậy, dựa vào biến động của từng bộ phận mà chỉ tiêu phân tích sẽ được đánh giá đầy đủ hơn.

4.4. Phương pháp phân tích tương quan

Giữa các số liệu tài chính trên báo cáo tài chính thường có mối tương quan với nhau. Chẳng hạn, mối tương quan giữa doanh thu (trên Báo cáo lãi lỗ) với các khoản nợ phải thu khách hàng, với hàng tồn kho (trên BCĐKT). Thông thường, khi doanh thu của đơn vị càng tăng thì số dư các khoản nợ phải thu cũng gia tăng, hoặc doanh thu tăng dẫn đến yêu cầu về dự trữ hàng cho kinh doanh gia tăng. Một trường hợp khác là tương quan giữa chỉ tiêu 'Chi phí đầu tư xây dựng cơ bản' với chỉ tiêu 'Nguyên giá TSCĐ' ở doanh nghiệp. Cả hai số liệu này đều trình bày trên BCĐKT. Một khi trị giá các khoản đầu tư XDCB gia tăng thường phản ánh doanh nghiệp có tiềm lực về cơ sở hạ tầng trong thời gian đến. Phân tích tương quan sẽ đánh giá tính hợp lý về biến động giữa các chỉ tiêu tài chính, xây dựng các tỷ số tài chính được phù hợp hơn và phục vụ công tác dự báo tài chính ở doanh nghiệp.

Trên đây là những phương pháp kỹ thuật thường được vận dụng trong phân tích tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, vận dụng phương pháp phân tích thích hợp cho nội dung và chỉ tiêu phân tích nào với các đánh giá tổng hợp được xem như là nghệ thuật của nhà phân tích tài chính. Mỗi nhà phân tích bằng kinh nghiệm nghề nghiệp với khả năng tổ chức dữ liệu, khả năng chẩn đoán và tổng hợp các vấn đề tài chính trong một môi trường 'mờ' sẽ đưa ra bức tranh về tài chính doanh nghiệp. Kết quả phân tích đó là cơ sở cho các quyết định ở doanh nghiệp.

CHƯƠNG 2. PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Cấu trúc tài chính là một khái niệm rộng, phản ánh cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn và cả mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp. Phân tích cấu trúc tài chính chính là phân tích khái quát tình hình đầu tư và huy động vốn của doanh nghiệp, chỉ ra các phương thức tài trợ tài sản để làm rõ những dấu hiệu về cân bằng tài chính. Một cấu trúc tài chính nào đó sẽ tác động đến hiệu quả hoạt động và rủi ro của doanh nghiệp. Qua chương này, người đọc sẽ nắm được:

- Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài sản và ý nghĩa khi phân tích tình hình phân bổ tài sản ở doanh nghiệp
- Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc nguồn vốn và ý nghĩa khi phân tích tính tự chủ, tính ổn định về tài trợ
- Các trường hợp cân bằng tài chính của doanh nghiệp
- Cách thức tổ chức dữ liệu để tính các chỉ tiêu phân tích.

1. Phân tích cấu trúc tài sản

Phân tích cấu trúc tài sản nhằm đánh giá những đặc trưng trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, tính hợp lý khi đầu tư vốn cho hoạt động kinh doanh. Hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc một phần vào công tác phân bổ vốn: đầu tư loại tài sản nào, vào thời điểm nào là hợp lý; nên gia tăng hay cắt giảm các khoản phải thu khách hàng khi tín dụng bán hàng có liên quan đến hoạt động tiêu thụ; dự trữ hàng tồn kho ở mức nào vừa đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra kịp thời, vừa đáp ứng nhu cầu của thị trường nhưng vẫn giảm thấp chi phí tồn kho; vốn nhàn rỗi có nên sử dụng đầu tư ra bên ngoài không? Hàng loạt các vấn đề trên liên quan đến công tác sử dụng vốn ở doanh nghiệp.

1.1. Các chỉ tiêu chủ yếu phản ánh cấu trúc tài sản

Có nhiều chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài sản tùy thuộc vào mục tiêu của nhà phân tích. Nguyên tắc chung khi thiết lập chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài sản thể hiện qua công thức sau:

$$K = \frac{\text{Loại tài sản } i}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Loại tài sản i trong công thức trên là những tài sản có cùng chung một đặc trưng kinh tế nào đó, như: khoản phải thu, đầu tư tài chính, hàng tồn kho...; có thể là những mục tài sản được phản ánh trên BCĐKT. Tổng tài sản là số tổng cộng phần tài sản trên BCĐKT. Với nguyên tắc chung trên, khi phân tích cấu trúc tài sản, thông thường sử dụng các chỉ tiêu cơ bản sau:

Tỷ trọng TSCĐ

$$\text{Tỷ trọng TSCĐ} = \frac{\text{Giá trị còn lại TSCĐ}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu trên thể hiện cơ cấu giá trị TSCĐ trong tổng tài sản, phản ánh mức độ tập trung vốn hoạt động của doanh nghiệp. Giá trị chỉ tiêu này tùy thuộc vào đặc điểm từng lĩnh vực kinh doanh. Trong các doanh nghiệp sản xuất, nhất là ở lĩnh vực sản xuất công nghiệp nặng (đóng tàu, công nghiệp luyện gang thép,...), TSCĐ thường chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cũng có giá trị cao đối với những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng, như: sản xuất và phân phối điện, vận chuyển hàng không, hàng hải, đường sắt, bưu điện... Trong kinh doanh thương mại, dịch vụ, thông thường TSCĐ chiếm tỷ trọng thấp, ngoại trừ trường hợp kinh doanh khách sạn và các hoạt động vui chơi giải trí.

Do những đặc điểm trên, để đánh giá tính hợp lý trong đầu tư TSCĐ cần xem đến số liệu trung bình ngành. Mặt khác, khi phân tích cần chú ý một số vấn đề sau:

+ Chính sách và chu kỳ hoạt động của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp đang trong giai đoạn đầu tư có giá trị chỉ tiêu này khác với thời kỳ suy thoái, thanh lý tài sản để chuyển sang hoạt động khác. Vì thế, cần xem xét chỉ tiêu này trong nhiều kỳ, trong mối liên hệ với giá trị các khoản đầu tư XDCB hoặc các khoản thanh lý TSCĐ trong kỳ.

+ Do được tính toán theo giá trị còn lại của TSCĐ nên phương pháp khấu hao có thể ảnh hưởng đến giá trị của chỉ tiêu này.

+ TSCĐ được phản ánh theo giá lịch sử và việc đánh giá lại TSCĐ thường phải theo qui định của nhà nước, nên chỉ tiêu này có thể không phản ánh đúng giá trị thực của TSCĐ.

+ TSCĐ trong chỉ tiêu trên bao gồm TSCĐ hữu hình, vô hình và TSCĐ thuê tài chính. Để đánh giá chính xác hơn, có thể tách biệt riêng từng loại TSCĐ nêu trên. Hoạt động trong cơ chế thị trường, giá trị các TSCĐ vô hình (nhãn hiệu, lợi thế thương mại...) có khuynh hướng gia tăng nên xây dựng các chỉ tiêu cá biệt này còn giúp ích nhà phân tích đánh giá đúng hơn thực trạng cấu trúc TSCĐ ở doanh nghiệp

Tỷ trọng giá trị đầu tư tài chính

Chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường với các chính sách khuyến khích đầu tư trong và ngoài nước cũng như việc hình thành thị trường chứng khoán ở Việt nam đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu tư vốn kinh doanh có hiệu quả, khơi thông các vốn dôi thừa. Trong bối cảnh đó, hoạt động đầu tư tài chính có khuynh hướng gia tăng trong hoạt động kinh doanh nói chung ở doanh nghiệp. Đầu tư tài chính bao gồm đầu tư chứng khoán, đầu tư góp vốn liên doanh, đầu tư bất động sản và các khoản đầu tư khác. Nếu phân theo tính thanh khoản của các khoản đầu tư thì đầu tư tài chính chia thành đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn. Nếu phân theo quyền của doanh nghiệp đối với các khoản đầu tư tài chính thì đầu tư tài chính chia thành đầu tư với tư cách chủ sở hữu (cổ phiếu, góp vốn liên doanh...) và đầu tư với tư cách chủ nợ (trái phiếu, phiếu nợ...). Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu khoản đầu tư tài chính của doanh nghiệp:

Tỷ trọng giá trị đầu tư tài chính =	$\frac{\text{Giá trị đầu tư tài chính}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$
----------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------

Trong chỉ tiêu trên, giá trị đầu tư tài chính là giá trị thuần và là số tổng hợp của mã số 120 'Đầu tư tài chính ngắn hạn' và mã số 220 'Đầu tư tài chính dài hạn' trên BCĐKT. Trường hợp cần đánh giá kỹ hơn tình hình đầu tư tài chính thì có thể sử dụng số liệu chi tiết các mục thuộc phần đầu tư tài chính trên BCĐKT hoặc phân giải trình về tình hình đầu tư tài chính trên thuyết minh báo cáo tài chính.

Chỉ tiêu trên thể hiện mức độ liên kết tài chính giữa doanh nghiệp với những doanh nghiệp và tổ chức khác, nhất là cơ hội của các hoạt động tăng trưởng bên ngoài. Do không phải mọi doanh nghiệp đều có điều kiện đầu tư ra bên ngoài nên thông thường, ở những doanh nghiệp có qui mô lớn (công ty đa quốc gia, các tổng công ty, tập đoàn kinh tế...), trị giá của chỉ tiêu này thường cao.

Tỷ trọng hàng tồn kho

Tỷ trọng hàng tồn kho =	$\frac{\text{Hàng tồn kho}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$
----------------------------	----------------------------------------------------------------

¹ Hàng tồn kho trong chỉ tiêu trên là một khái niệm rộng, bao gồm các loại dự trữ cho sản xuất kinh doanh ở doanh nghiệp; như nguyên vật liệu, công cụ dụng cụ, thành phẩm, hàng hóa, sản phẩm đang chế dờ. Số liệu của hàng tồn kho lấy từ mã số 140 trên BCĐKT.

Hàng tồn kho là một bộ phận tài sản đảm bảo cho quá trình sản xuất và tiêu thụ của doanh nghiệp được tiến hành liên tục. Dự trữ hàng tồn kho hợp lý là mục tiêu của nhiều doanh nghiệp vì dự trữ quá nhiều sẽ gây ứ đọng vốn, gia tăng chi phí bảo quản và dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn thấp; ngược lại dự trữ quá ít sẽ gây ảnh hưởng đến tiến độ sản xuất và tiêu thụ của doanh nghiệp. Do vậy, phân tích tỷ trọng hàng tồn kho qua nhiều kỳ sẽ đánh giá tính hợp lý trong công tác dự trữ. Tuy nhiên, khi phân tích chỉ tiêu này cần chú ý đến những đặc thù sau:

+ Giá trị chỉ tiêu này còn tùy thuộc vào đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh của từng loại hình doanh nghiệp. Thông thường, trong các doanh nghiệp thương mại, hàng tồn kho chiếm tỷ trọng tương đối lớn so với các loại tài sản khác vì hàng tồn kho là đối tượng cơ bản trong kinh doanh của các doanh nghiệp này. Tỷ trọng này cũng cao đối với những doanh nghiệp sản xuất có chu kỳ sản xuất dài, như doanh nghiệp xây lắp, xí nghiệp đóng tàu... vì lượng sản phẩm đang chế tạo có thể tồn tại trong một khoảng thời gian nhất định. Ngược lại, ở các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ, như khách sạn, giải trí, bốc xếp... hàng tồn kho chiếm tỷ trọng thấp.

+ Giá trị của chỉ tiêu này còn tùy thuộc vào chính sách dự trữ và tính thời vụ trong hoạt động kinh doanh ở doanh nghiệp. Chẳng hạn, do xuất hiện tình trạng mất cân đối về cung cầu vật tư, hàng hóa trên thị trường nên các quyết định về đầu cơ có thể dẫn đến giá trị của chỉ tiêu này cao. Một số các doanh nghiệp thực hiện tốt phương thức quản trị kịp thời (Just in Time) trong cung ứng, sản xuất và tiêu thụ sẽ dẫn đến giá trị chỉ tiêu này thấp.

+ Phân tích tỷ trọng hàng tồn kho cần xem xét trong mối tương quan với tăng trưởng của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp hoạt động ở thị trường mới bùng nổ và doanh thu của doanh nghiệp tăng liên tục trong nhiều năm có thể dẫn đến gia tăng dự trữ để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Ngược lại, trong giai đoạn kinh doanh suy thoái thì tỷ trọng hàng tồn kho có khuynh hướng giảm.

Tỷ trọng khoản phải thu khách hàng

<p>Tỷ trọng khoản phải thu khách hàng = $\frac{\text{Khoản phải thu khách hàng}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$</p>

Khoản phải thu khách hàng là một bộ phận thuộc tài sản lưu động của doanh nghiệp, phát sinh do doanh nghiệp bán chịu hàng hóa, dịch vụ cho khách hàng. Để tính toán chỉ tiêu trên thường sử dụng số liệu từ mã số 131 'Nợ phải thu khách hàng' trên BCĐKT.

Chỉ tiêu này phản ánh mức độ vốn kinh doanh của doanh nghiệp đang bị các đơn vị khác tạm thời sử dụng. Khi phân tích chỉ tiêu này cần chú ý đến những đặc điểm:

+ Phương thức bán hàng của doanh nghiệp. Thông thường, ở các doanh nghiệp bán lẻ bán hàng thu tiền ngay thì tỷ trọng khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng thấp; ngược lại ở các doanh nghiệp bán buôn thì tỷ trọng khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng lớn.

+ Chính sách tín dụng bán hàng của doanh nghiệp, thể hiện qua thời hạn tín dụng và mức tín dụng cho phép đối với từng khách hàng. Ở những doanh nghiệp mà kỳ hạn tín dụng dài, số dư nợ định mức cho khách hàng cao thì các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn. Do tín dụng bán hàng là phương thức kích thích tiêu thụ nên xem xét, đánh giá tính hợp lý của chỉ tiêu này cần đặt trong mối quan hệ với doanh thu tiêu thụ của doanh nghiệp.

+ Khả năng quản lý nợ và khả năng thanh toán của khách hàng. Đây cũng là một trong các nhân tố ảnh hưởng đến giá trị chỉ tiêu này. Nếu khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng lớn mà nguyên nhân không xuất phát từ hai trường hợp trên thì tỷ trọng này càng cao thể hiện tình hình sử dụng vốn chưa được tốt. Doanh nghiệp cần tìm hiểu các nguyên nhân để có biện pháp điều chỉnh kịp thời; như: giảm mức dư nợ định mức cho các khách hàng thanh toán chậm, ngưng cung cấp hàng hóa dịch vụ, bán các khoản nợ cho các công ty quản lý nợ, nhờ pháp luật can thiệp, ...

Bảng 2.1 minh họa các chỉ tiêu cơ bản phản ánh cấu trúc tài sản của công ty ABC vào cuối năm N, N+1, và N+2, theo đó giá trị khoản phải thu để tính tỷ trọng khoản phải thu là số phải thu thuần từ mã số 130 trên BCĐKT, không phải là khoản phải thu khách hàng như đã trình bày ở trên.

Các tỷ số về cấu trúc tài sản cho thấy một số đặc trưng của công ty ABC như sau: toàn bộ tài sản của công ty chủ yếu sử dụng cho quá trình luân chuyển vốn, phần đầu tư ra bên ngoài chiếm tỷ trọng không đáng kể và có xu hướng giảm xuống. Là một DNSX nhưng TSCĐ chiếm tỷ trọng không lớn trong toàn bộ tài sản của công ty. Tuy nhiên trong ba năm vừa qua, tỷ trọng TSCĐ có xu hướng tăng rõ rệt, vào cuối năm N là 15,69% tăng lên đến 24,78% vào cuối năm N+1 và 22,57% vào cuối năm N+2. Điều này chứng tỏ công ty có nhiều nỗ lực trong đầu tư TSCĐ nhằm nâng cao năng lực sản xuất. Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản nhưng có xu hướng giảm trong ba năm vừa qua. Điều này có thể là do công ty đã áp dụng nhiều biện pháp để hạn chế dự trữ nguyên vật liệu nhưng vẫn đảm bảo cho quá trình sản xuất tiến hành bình thường; hoặc công ty đã có nhiều nỗ lực trong tiêu thụ, giảm thiểu tồn kho thành phẩm. Tỷ trọng khoản phải thu gia tăng và chiếm tỷ trọng khá lớn thể hiện số vốn của công ty bị các tổ chức và cá nhân khác tạm thời sử dụng ngày càng tăng, ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn của công ty.

Bảng 2.1 Các chỉ tiêu về cấu trúc tài sản công ty ABC

Chỉ tiêu	N	N+1	N+2
1. Giá trị còn lại TSCĐ	9.010	22.950	25.480
2. Giá trị các khoản đầu tư tài chính	280	80	100
3. Giá trị nợ phải thu	14.110	23.690	36.710
4. Giá trị hàng tồn kho	35.590	44.850	43.130
5. Tổng tài sản	57.410	92.605	112.880
6. Tỷ trọng TSCĐ (%)	15,69	24,78	22,57
7. Tỷ trọng các khoản ĐTTT (%)	0,49	0,09	0,09
8. Tỷ trọng nợ phải thu (%)	24,58	25,58	32,52
9. Tỷ trọng hàng tồn kho (%)	56,77	48,43	38,21

1.2. Bảng cân đối kế toán so sánh và phân tích biến động tài sản của doanh nghiệp

Phân tích cấu trúc tài sản bằng các tỷ số như trên cho phép đánh giá khái quát tình hình phân bổ tài sản của doanh nghiệp. Tuy nhiên sử dụng các tỷ số trên cũng có những hạn chế là chưa thấy rõ yếu tố nào ảnh hưởng đến sự thay đổi các tỷ số qua các kỳ. Chẳng hạn, chỉ tiêu tỷ trọng TSCĐ của công ty ABC vào cuối năm N+2 là 22,57%, giảm so với cuối năm N+1 (24,78%) có thể do nhiều yếu tố: tốc độ tăng tổng tài sản cao hơn tốc độ tăng TSCĐ, hoặc tổng tài sản không đổi nhưng giá trị hao mòn gia tăng làm tỷ trọng TSCĐ giảm hoặc do trong năm đơn vị đã thanh lý một số TSCĐ... Do vậy, để đánh giá xu hướng thay đổi cấu trúc tài sản có thể thiết kế BCĐKT theo dạng so sánh. Phân tích cấu trúc tài sản theo hướng này còn cho phép chỉ ra những biến động bất thường để có bức tranh đầy đủ hơn về tình hình phân bổ tài sản của doanh nghiệp.

Từ tài liệu của công ty ABC, bảng phân tích dưới đây sẽ làm rõ hơn những yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài sản, cũng như tình hình biến động tài sản của doanh nghiệp.

Bảng 2.2. Phân tích biến động tài sản của công ty ABC

	N	N+1	N+2	(Đvt: triệu đồng)			
				Chênh lệch N+1 / N		Chênh lệch N+2 / N+1	
				Mức	± %	Mức	± %
A. TS ngắn hạn	47.830	68.965	82.850	+21.135	+44,18	+13.885	+20,13
1. Tiền	700	35	370	-665	-95	+335	+957,14

2. Đầu tư ngắn hạn	200	0	20	-200	-100	+20	
3. Các khoản phải thu	14.110	23.690	36.710	+9.580	+67,89	+13.020	+54,96
4. Hàng tồn kho	35.590	44.850	43130	+12.260	+37,61	-1.720	-3,84
5. TS ngắn hạn khác	230	390	2620	+160	+69,56	+2.230	+571,79
B. TS dài hạn	9.580	23.640	30.030	+14.060	+146,76	+6.390	+27,03
1. TSCĐ	9.480	23.540	29.920	+14.020	+154,71	+6.380	+11,02
2. Đầu tư dài hạn	80	80	80	0	0	0	0,00
3. TS ngắn hạn khác	20	20	30	0	0	+10	+50,00
Tổng cộng	57.410	92605	112880	+35.195	+61,30	+20.275	+21,89%

Bảng phân tích trên cho thấy qui mô của công ty ABC liên tục tăng trong ba năm. Giá trị tài sản vào cuối năm N+1 tăng hơn 35 tỷ đồng (tương ứng với tỷ lệ 61%) so với năm N, và vào cuối năm N + 2 tăng hơn 20 tỷ đồng (21,89%) so với năm N+1. Sự gia tăng này gắn liền với cả gia tăng đầu tư cơ sở vật chất cũng như tài sản lưu động của công ty. Để phân tích rõ hơn tình hình biến động tài sản cần xem xét biến động từng loại tài sản:

Đối với TS dài hạn, qui mô gia tăng chủ yếu là do tăng cường mua sắm TSCĐ và tăng đầu tư XDCB. Điều này thể hiện công ty đã chú trọng nhiều đến công tác đầu tư trong ba năm qua, đặc biệt là năm N + 1. Biến động về TSCĐ trong bảng phân tích trên cũng giải thích tỷ trọng TSCĐ từ 24,78% vào đầu năm N+2 giảm xuống còn 22,57% vào cuối năm N+2 không phải là do qui mô TSCĐ giảm mà là do tốc độ tăng TSCĐ nhỏ hơn so với tốc độ tăng của tài sản nói chung.

Đối với TS ngắn hạn, xu hướng biến động tăng loại tài sản này chủ yếu là do tăng các khoản phải thu khách hàng. Vào cuối năm N+1, trị giá các khoản phải thu tăng so với cuối năm trước là 9,5 tỷ (67%) và vào cuối năm N+2 tăng 13 tỷ (54%) so với năm trước đó. Tình hình trên có thể do nhiều nguyên nhân: công ty gia tăng thời hạn tín dụng bán hàng, tăng mức dự nợ để giải phóng tồn kho làm tăng các khoản phải thu, hoặc khách hàng trì hoãn trong thanh toán công nợ... Cần tìm hiểu khoản phải thu nào là nhân tố cơ bản ảnh hưởng đến gia tăng khoản phải thu rất lớn trong kỳ qua. Mức tăng liên tục khoản phải thu cũng làm tỷ trọng nợ phải thu từ 24,58% vào cuối năm N tăng lên đến 32,52% vào cuối năm N+2. Ngược lại, trị giá hàng tồn kho giảm vào cuối năm N+2 làm tỷ trọng hàng tồn kho giảm đáng kể so với hai năm trước đó. Những biến động về tiền và TS ngắn hạn khác cũng là mối quan tâm của nhà phân tích để hình dung đầy đủ hơn cấu trúc tài sản của công ty ABC.

Như vậy, thiết kế BCĐKT dạng so sánh sẽ bổ sung nhiều thông tin hữu ích khi phân tích cấu trúc tài sản qua nhiều kỳ, đồng thời chỉ ra hướng phân tích chi tiết hơn tình hình tài chính của công ty.

2. Phân tích cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp

Cấu trúc nguồn vốn thể hiện chính sách tài trợ của doanh nghiệp, liên quan đến nhiều khía cạnh khác nhau trong công tác quản trị tài chính. Việc huy động vốn một mặt vừa đáp ứng nhu cầu vốn cho sản xuất kinh doanh, đảm bảo sự an toàn trong tài chính, nhưng mặt khác liên quan đến hiệu quả và rộng hơn là rủi ro của doanh nghiệp. Do vậy, phân tích cấu trúc nguồn vốn cần xem đến nhiều mặt và cả mục tiêu của doanh nghiệp để có đánh giá đầy đủ nhất về tình hình tài chính doanh nghiệp.

2.1. Phân tích tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp

Nguồn vốn của doanh nghiệp về cơ bản bao gồm hai bộ phận lớn: nguồn vốn vay nợ và nguồn vốn chủ sở hữu. Tính chất của hai nguồn vốn này hoàn toàn khác nhau về trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp. Đối với nguồn vốn vay nợ (còn gọi là nợ phải trả), doanh nghiệp phải cam kết thanh toán với các chủ nợ số nợ gốc và các khoản chi phí sử dụng vốn (nếu có) theo thời hạn đã qui định. Khi doanh nghiệp bị giải thể, phải thanh lý tài sản thì các chủ nợ có quyền ưu tiên nhận các khoản thanh toán từ tài sản thanh lý. Ngược lại, doanh nghiệp không phải cam kết thanh toán đối với

người góp vốn với tư cách là chủ sở hữu. Vốn chủ sở hữu thể hiện phần tài trợ của người chủ sở hữu đối với toàn bộ tài sản ở doanh nghiệp. Vì vậy, xét trên khía cạnh tự chủ về tài chính, nguồn vốn này thể hiện năng lực vốn có của người chủ sở hữu trong tài trợ hoạt động kinh doanh. Tính tự chủ về tài chính thể hiện qua các chỉ tiêu sau:

Tỷ suất nợ

$$\text{Tỷ suất nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Trong chỉ tiêu trên, nợ phải trả bao gồm nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và nợ khác. Tỷ suất nợ phản ánh mức độ tài trợ tài sản của doanh nghiệp bởi các khoản nợ. Tỷ suất nợ càng cao thể hiện mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào chủ nợ càng lớn, tính tự chủ của doanh nghiệp càng thấp và khả năng tiếp nhận các khoản vay nợ càng khó một khi doanh nghiệp không thanh toán kịp thời các khoản nợ và hiệu quả hoạt động kém. Đối với các chủ nợ, tỷ suất này càng cao thì khả năng thu hồi vốn cho vay- nợ càng ít vì trên thực tế luôn có sự tách rời giữa giá lịch sử của tài sản với giá hiện hành. Do vậy, các chủ nợ thường thích những doanh nghiệp có tỷ suất nợ thấp. Đây là một trong các chỉ tiêu để các nhà đầu tư đánh giá rủi ro và cấp tín dụng cho doanh nghiệp.

Tỷ suất tự tài trợ

$$\text{Tỷ suất tự tài trợ} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Tỷ suất tự tài trợ thể hiện khả năng tự chủ về tài chính của doanh nghiệp. Tỷ suất này càng cao chứng tỏ doanh nghiệp có tính độc lập cao về tài chính và ít bị sức ép của các chủ nợ. Doanh nghiệp có nhiều cơ hội tiếp nhận các khoản tín dụng từ bên ngoài.

Ngoài hai tỷ suất trên, phân tích tính tự chủ về tài chính còn sử dụng chỉ tiêu tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu, thể hiện mức độ đảm bảo nợ bởi vốn chủ sở hữu:

$$\text{Tỷ suất nợ trên VCSH} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}$$

Khi phân tích tính tự chủ về tài chính cần sử dụng số liệu trung bình ngành hoặc các số liệu định mức mà ngân hàng qui định đối với doanh nghiệp. Những số liệu này là cơ sở để các nhà đầu tư, nhà quản trị có giải pháp thích hợp giải quyết các vấn đề nợ của doanh nghiệp: nên gia tăng các khoản vay nợ hay vốn chủ sở hữu và mức gia tăng tối đa là bao nhiêu. Một khi tỷ suất nợ đã vượt quá mức an toàn cho phép, doanh nghiệp sẽ rơi vào tình trạng đông cứng và có nhiều khả năng không nhận được các khoản tín dụng từ bên ngoài. Tuy nhiên, giải quyết một cấu trúc nguồn vốn lành mạnh còn liên quan đến nhiều yếu tố, như thị trường tài chính tại quốc gia mà doanh nghiệp hoạt động có đủ mạnh không để giải quyết vốn cho các doanh nghiệp? Loại hình doanh nghiệp có đủ uyển chuyển để cải thiện quan hệ giữa nợ với vốn chủ sở hữu? Chẳng hạn, hiện nay ở Việt nam, tỷ suất nợ ở các DNNN phổ biến ở mức 80% - 90%. Đây là một tỷ suất nợ mang quá nhiều rủi ro và vấn đề mất khả năng thanh toán có thể xảy ra. Để cải thiện tỷ suất này cần thiết phải gia tăng vốn chủ sở hữu nhưng đây là vấn đề khó giải quyết khi DNNN là doanh nghiệp một chủ sở hữu và nhà nước không có điều kiện để bổ sung vốn cho mọi doanh nghiệp. Có thể thấy, khả năng gia tăng vốn chủ sở hữu đối với doanh nghiệp một chủ sở hữu hoàn toàn khác với một công ty TNHH hay một công ty cổ phần yết giá trên thị trường chứng khoán. Chính sách đa dạng hóa hình thức sở hữu bằng cách thực hiện cổ phần hóa DNNN là điều kiện để các doanh nghiệp tái cấu trúc nguồn vốn của mình. Việc hình thành thị trường chứng khoán Việt nam là môi trường thuận lợi để các công ty cổ phần có điều kiện hơn trong cải thiện cấu trúc nguồn vốn.

2.2. Phân tích tính ổn định của nguồn tài trợ

Phân tích tính tự chủ về tài chính đã thể hiện mối quan hệ giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay nợ. Tuy nhiên, trong công tác quản trị tài chính, mỗi nguồn vốn đều có liên quan đến thời hạn sử dụng và chi phí sử dụng vốn. Sự ổn định về nguồn tài trợ cần được quan tâm khi đánh giá cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp. Theo yêu cầu đó, nguồn vốn của doanh nghiệp chia thành nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời.

Nguồn vốn thường xuyên là nguồn vốn mà doanh nghiệp được sử dụng thường xuyên, lâu dài vào hoạt động kinh doanh, có thời gian sử dụng trên một năm. Theo cách phân loại này, nguồn vốn thường xuyên tại một thời điểm bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản nợ vay trung và dài hạn. Khoản nợ vay dài hạn đến hạn trả không được xem là nguồn vốn thường xuyên.

Nguồn vốn tạm thời là nguồn vốn mà doanh nghiệp tạm thời sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh trong một khoảng thời gian ngắn, thường là trong một năm hoặc trong một chu kỳ sản xuất kinh doanh. Thuộc nguồn vốn tạm thời bao gồm các loại với những đặc điểm sau:

+ Các khoản phải trả tạm thời, như: nợ lương, nợ thuế, nợ BHXH... Các khoản nợ này có đặc điểm là thường biến đổi cùng với qui mô hoạt động của doanh nghiệp và chi phí sử dụng vốn coi như không phát sinh. Nguồn tài trợ từ các khoản nợ này có qui mô nhỏ và thời gian sử dụng rất ngắn, do vậy không đủ để tài trợ cho các nhu cầu lớn về vốn trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

+ Các khoản nợ và tín dụng thương mại do người bán chấp thuận. Khoản tài trợ này biến đổi cùng với qui mô hoạt động của doanh nghiệp nhưng có chi phí sử dụng vốn đi kèm, thời hạn sử dụng gắn liền với chính sách tín dụng từ nhà cung cấp.

+ Các khoản vay ngắn hạn ngân hàng và nợ khác: nguồn vốn này luôn có chi phí sử dụng vốn đi kèm, thời hạn sử dụng gắn liền với hợp đồng tín dụng từ ngân hàng và các đối tượng khác; và thường sử dụng để tài trợ nhu cầu về tài sản lưu động.

Với cách phân loại trên, có thể xác định nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời từ số liệu của BCĐKT. Cụ thể, tổng nguồn vốn thường xuyên là giá trị tổng hợp của các khoản:

- Khoản nợ dài hạn
- Nguồn vốn chủ sở hữu

Phân tích sự ổn định về tài trợ thường sử dụng hai chỉ tiêu sau:

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên} = \frac{\text{Nguồn vốn thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \times 100\%$$

Hoặc

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn tạm thời} = \frac{\text{Nguồn vốn tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \times 100\%$$

Hai tỷ suất trên phản ánh tính ổn định về nguồn tài trợ của doanh nghiệp. Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên càng lớn cho thấy có sự ổn định tương đối trong một thời gian nhất định (trên 1 năm) đối với nguồn vốn sử dụng và doanh nghiệp chưa chịu áp lực thanh toán nguồn tài trợ này trong ngắn hạn. Ngược lại, khi tỷ suất nguồn vốn thường xuyên thấp cho thấy: nguồn tài trợ của doanh nghiệp phần lớn là bằng nợ ngắn hạn, áp lực về thanh toán các khoản nợ vay rất lớn. Tuy nhiên, để đánh giá chính xác hơn, cần xem xét mối quan hệ giữa tính tự chủ với tính ổn định của nguồn vốn. Mối quan hệ này thể hiện qua tỷ suất giữa nguồn vốn chủ sở hữu với nguồn vốn thường xuyên:

$$\frac{\text{Tỷ suất nguồn VCSH trên NVTX}}{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Nguồn vốn thường xuyên}}$$

Bảng phân tích dưới đây minh họa nội dung phân tích cấu trúc nguồn vốn của công ty ABC, giả sử tất cả các mục thuộc mục Nợ ngắn hạn (mã số 310) trên BCĐKT đều có thời hạn nợ dưới một năm, các khoản nợ thuộc mục Nợ khác (mã số 330) có thời hạn nợ trên một năm.

Bảng 2.3. Các chỉ tiêu về cấu trúc nguồn vốn của công ty ABC

	N 2005	N+1 2006	N+2 2007
1. Nợ phải trả	1651.03 49.090	86665 81.435	10450.99.840 1045.107
2. Nguồn vốn chủ sở hữu	2206.918 8.320	2.734.938 11.170	13.040 4.224.315
3. Nguồn vốn tạm thời	1.581.146 43.570	79.356 72.310	83.130 905.234
4. Nguồn vốn thường xuyên	2224.458 13.840	2.846.177 10.295	29.750 4.455.810
5. Tổng nguồn vốn	3.897.956 57.410	3.605.333 92.605	112.880 5.361.044
6. Tỷ suất nợ (6) = (1) : (5)	85,5%	87,9%	88,4%
7. Tỷ suất tự tài trợ (7) = (2) : (5)	14,5%	12,1%	11,6%
8. Tỷ suất NVTX (8) = (4) : (5)	24%	22%	26%
9. Tỷ suất nguồn vốn tạm thời (9) = (3) : (5)	76%	78%	74%
10. Tỷ suất NVCSH trên nguồn vốn thường xuyên (10) = (2) : (4)	60%	55%	43,8%

Bảng phân tích trên cho thấy, vào cuối năm N+2, toàn bộ tài sản của công ty được tài trợ 88,4% bằng nguồn vốn vay nợ và 11,6% bằng nguồn vốn chủ sở hữu. Tỷ suất nợ có xu hướng tăng qua ba năm và ở mức trên 80% thể hiện tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp rất thấp, vốn sử dụng cho kinh doanh phụ thuộc rất nhiều vào bên ngoài. Cùng với tỷ suất nợ lớn, tỷ suất nguồn vốn tạm thời ở trên mức 75% thể hiện doanh nghiệp chịu áp lực rất lớn trong thanh toán nợ ngắn hạn, tính ổn định trong tài trợ còn rất thấp. Một trong những nguyên nhân dẫn đến tình hình này là quy mô của doanh nghiệp tăng quá nhanh. Tổng tài sản vào cuối năm N+2 tăng 96,6% so với cuối năm N trong khi vốn chủ sở hữu trong thời gian tương ứng chỉ tăng 56,7% nên doanh nghiệp phải huy động một lượng vốn từ các ngân hàng và tổ chức khác. Nếu tỷ suất nợ theo định mức của ngân hàng là 80% thì rõ ràng công ty ABC đang rơi vào tình trạng báo động và khả năng tiếp cận các khoản vay nợ tiếp theo rất khó khăn nếu không lành mạnh cấu trúc tài chính của mình.

Để quản lý các khoản vay nợ, nhiều ngân hàng áp dụng các hạn mức để khống chế các khoản vay nợ có thể dẫn đến rủi ro không thu hồi được nợ. Các tỷ suất về cấu trúc nguồn vốn được sử dụng để xác định khả năng nợ tiềm tàng của doanh nghiệp. Để minh họa ứng dụng này, hãy xem xét số liệu từ BCĐKT của công ty H vào cuối năm N: nguồn vốn chủ sở hữu là 750 triệu đồng, Nợ dài hạn là 530 triệu và Nợ ngắn hạn là 825 triệu. Công ty này cần 180 triệu đồng để tài trợ cho một dự án đầu tư quan trọng. Giả sử, hạn mức ngân hàng qui định đối với công ty như sau:

- Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu không quá 2.
- Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH không quá 1

Với giả thiết trên thì phương án nào tốt nhất để kết hợp các nguồn tài trợ (tăng vốn góp và vay nợ) với mong muốn là **hạn chế đến mức thấp nhất có thể đối với việc tăng vốn chủ sở hữu.**

Theo qui định của ngân hàng trên thì tổng dư nợ của doanh nghiệp không được vượt quá hai lần vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn không được vượt quá vốn chủ sở hữu. Nếu một trong hai ràng buộc trên không thỏa mãn, doanh nghiệp sẽ bị từ chối một khoản vay. Như vậy, để tài trợ cho dự án đầu tư, những nguồn mà công ty cần là nguồn dài hạn: nợ dài hạn hoặc tăng vốn chủ sở hữu. Với các ràng buộc của ngân hàng thì khả năng nợ của công ty được phân tích như sau:

Số nợ tối đa nếu giữ nguyên vốn CSH: 750 triệu x 2 = 1.500 triệu đồng	
Số nợ dài hạn tối đa nếu giữ nguyên VCSH :	750 triệu đồng
Số nợ hiện tại trước khi đầu tư:	1.355 triệu đồng
Số nợ dài hạn trước khi đầu tư:	530 triệu đồng
Khả năng nợ của công ty (1.500 - 1.355)	145 triệu đồng
Khả năng nợ dài hạn (750 - 530)	220 triệu đồng

Do nhu cầu vốn đầu tư dài hạn là 180 triệu nên không thể sử dụng nợ để tài trợ toàn bộ dự án trên, dù khả năng nợ dài hạn được đảm bảo. Vì vậy, công ty cần tăng vốn chủ sở hữu để tăng khả năng nợ tổng thể. Với mong muốn tăng vốn chủ ở mức thấp nhất có thể, vấn đề là cần xác định số tiền X nhỏ nhất của vốn chủ góp thêm và số tiền Y của khoản nợ vay với những ràng buộc về nợ theo qui định của ngân hàng.

- Nhu cầu tài trợ: $X + Y = 180$ (1)

- Sự ràng buộc về nợ tổng thể được thể hiện như sau:

$$2(750 + X) = 530 + Y + 825 \quad (2)$$

Giải hệ phương trình này ta có: $X = 11,667$ triệu đồng và $Y = 168,333$ triệu đồng

Như vậy công ty sẽ tăng vốn góp là 11,667 triệu và vay 168,333 triệu đồng để tài trợ cho dự án đầu tư trên. Sau khi thực hiện tăng vốn chủ sở hữu và vốn vay, cơ cấu nguồn vốn của công ty sẽ như sau: Vốn chủ sở hữu 761,667 (33%), nợ dài hạn: 698,333 (31%), nợ ngắn hạn 825 (36%).

Tóm lại, bằng các chỉ tiêu phản ánh tính tự chủ và tính ổn định của nguồn vốn, phân tích cấu trúc nguồn vốn có nhiều ý nghĩa trong việc ra quyết định. Về phía nhà tài trợ, những phân tích trên góp phần đảm bảo tín dụng cho khách hàng nhưng vẫn giảm thiểu các rủi ro phát sinh do không thanh toán được nợ. Đối với nhà quản trị doanh nghiệp, việc đối chiếu các tỷ suất liên quan đến nợ của doanh nghiệp với các hạn mức của ngân hàng (nếu có) cho phép doanh nghiệp ước tính khả năng nợ của mình để có quyết định huy động vốn hợp lý. Qua đó, doanh nghiệp có cơ sở xây dựng một cấu trúc nguồn vốn hợp lý, giảm thiểu đến mức thấp nhất có thể chi phí sử dụng vốn, tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Vấn đề lựa chọn cấu trúc nguồn vốn có thể là:

+ Lựa chọn một tỷ lệ hợp lý giữa nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời. Mối quan hệ này phụ thuộc rất lớn vào bản chất và lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp. Trong những doanh nghiệp mà yêu cầu về đầu tư TSCĐ rất lớn trong toàn bộ tài sản thì tỷ trọng nguồn vốn thường xuyên so với nguồn vốn tạm thời nên có xu hướng gia tăng. Vấn đề này sẽ phân tích kỹ lưỡng khi xem xét cân bằng tài chính của doanh nghiệp.

+ Lựa chọn một tỷ lệ hợp lý giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nguồn vốn vay nợ nhằm đảm bảo chi phí sử dụng vốn là thấp nhất. Trong mối quan hệ này, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu phụ thuộc vào kết quả hoạt động, trong khi đó chi phí sử dụng vốn vay hoàn toàn độc lập với kết quả hoạt động. Về nguyên tắc, sử dụng vốn chủ sở hữu có chi phí sử dụng vốn cao hơn vốn vay nợ.

3. Phân tích cân bằng tài chính

3.1. Khái quát chung về cân bằng tài chính doanh nghiệp

Cân bằng tài chính là một nội dung trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp nhằm đảm bảo một sự cân đối giữa các yếu tố của nguồn tài trợ với các yếu tố của tài sản. Nghiên cứu cấu trúc của tài sản cho thấy tài sản của doanh nghiệp có hai bộ phận lớn: một bộ phận có thời gian lưu chuyển rất lâu, trên một năm hoặc trên một chu kỳ kinh doanh (còn gọi là TS dài hạn) và một bộ phận

có thời gian lưu chuyển nhanh, trong vòng một năm hay một chu kỳ kinh doanh (còn gọi là TSNH). Mỗi yếu tố thuộc TSCĐ hoặc TSNH lại có những đặc trưng riêng về qui mô, về tốc độ lưu chuyển do những thuộc tính vốn có của chúng hay do các quyết định quản lý. Ở một hướng phân tích khác, cấu trúc nguồn vốn không chỉ thể hiện tính tự chủ mà còn thể hiện tính ổn định trong tài trợ. Cấu trúc nguồn vốn cho thấy công tác quản trị tài chính còn liên quan đến trách nhiệm của doanh nghiệp đối với bên ngoài, cụ thể là trách nhiệm thanh toán các khoản vay, nợ. Do vậy, một khi đã huy động vốn cần quan tâm: đầu tư vốn đó cho mục đích gì, lúc nào, với qui mô và chí phí ra sao? Do sự vận động của tài sản tách rời với thời gian sử dụng của nguồn vốn nên nghiên cứu mối quan hệ giữa các yếu tố của tài sản và nguồn vốn sẽ chỉ ra sự an toàn, tính bền vững và cân đối trong tài trợ và sử dụng vốn của doanh nghiệp. Mối quan hệ đó thể hiện cân bằng tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu cân bằng tài chính nhằm hướng đến mục đích cuối cùng là phát hiện những nhân tố hiện tại hoặc tiềm tàng của sự mất cân bằng tài chính.

Nội dung của cân bằng tài chính có thể nhìn nhận theo hai cách khác nhau:

+ Một là, cân bằng tài chính hướng đến những ràng buộc về pháp lý và những mối quan tâm chủ yếu của các chủ nợ mà doanh nghiệp có trách nhiệm phải thanh toán thông qua khả năng sử dụng ngay của các yếu tố thuộc tài sản lưu động để có thể đáp ứng các khoản nợ đến hạn trả (nợ ngắn hạn). Mối quan hệ trong trường hợp này thường thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp, sẽ được nghiên cứu kỹ hơn khi phân tích rủi ro phá sản (chương 4)

+ Hai là, cân bằng tài chính còn xem xét duy trì cân bằng giữa tài sản với nguồn tài trợ tương ứng của nó. Mối quan hệ trong trường hợp này thể hiện qua các phương thức, chính sách tài trợ TSCĐ và TSNH.

Như vậy, cân bằng tài chính là một đòi hỏi cấp bách thường xuyên và doanh nghiệp cần duy trì tình trạng cân bằng tài chính để việc huy động và sử dụng vốn có hiệu quả, đảm bảo một khả năng thanh toán an toàn. Phân tích cân bằng tài chính còn là cơ sở để doanh nghiệp lựa chọn chính sách tài trợ thích hợp.

3.2. Phân tích cân bằng tài chính của doanh nghiệp

3.2.1 Vốn lưu động ròng và phân tích cân bằng tài chính

Vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ TSNH tại thời điểm lập bảng cân đối kế toán. Vốn lưu động ròng là phần chênh lệch giữa tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn với nguồn vốn tạm thời. Có hai phương pháp tính vốn lưu động ròng của doanh nghiệp:

Vốn lưu động ròng là phần chênh lệch giữa nguồn vốn thường xuyên và giá trị tài sản dài hạn.

$$\text{VLD ròng} = \text{Nguồn vốn thường xuyên} - \text{Tài sản dài hạn} \quad (1)$$

Ngoài ra, vốn lưu động ròng còn được tính là phần chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn với nguồn vốn tạm thời.

$$\text{VLD ròng} = \text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nguồn vốn tạm thời} \quad (2)$$

Chỉ số cân bằng thứ nhất thể hiện cân bằng giữa nguồn vốn ổn định với những tài sản có thời gian chu chuyển trên một chu kỳ kinh doanh hoặc trên một năm. Chỉ tiêu này thể hiện nguồn gốc của vốn lưu động hay còn gọi là phân tích bên ngoài về vốn lưu động. Ở một khía cạnh khác, vốn lưu động ròng thể hiện phương thức tài trợ TSCĐ, tác động của kỳ đầu tư lên cân bằng tài chính tổng thể.

Khác với chỉ số cân bằng thứ nhất, chỉ số cân bằng thứ hai thể hiện một phần tình hình sử dụng vốn lưu động ròng: vốn lưu động được phân bổ vào các khoản phải thu, hàng tồn kho, hay các khoản có tính thanh khoản cao. Nó nhấn mạnh đến tính linh hoạt trong việc sử dụng vốn lưu động ở doanh nghiệp. Chính vì vậy, phân tích cân bằng tài chính qua chỉ tiêu và cách tính này nhấn mạnh đến phân tích bên trong. Phân tích mối quan hệ giữa các yếu tố của TSNH với nguồn vốn tạm thời còn thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Vấn đề này sẽ được nghiên cứu rõ hơn ở phân tích rủi ro phá sản.

Dựa vào cách thức xác định VLĐ ròng là chênh lệch giữa nguồn vốn thường xuyên với TSDH, có các trường hợp cân bằng tài chính như sau:

Trường hợp một:

Tài sản dài hạn	Nguồn vốn thường xuyên
	Nguồn
Tài sản ngắn hạn	vốn tạm thời

→ VLĐ ròng = NVTX - TSDH < 0

hay

Trong trường hợp này, nguồn vốn thường xuyên không đủ để tài trợ cho tài sản dài hạn, phần thiếu hụt được bù đắp bằng một phần nguồn vốn tạm thời hay các khoản nợ ngắn hạn. Cân bằng tài chính trong trường hợp này là không tốt vì doanh nghiệp luôn chịu những áp lực về thanh toán nợ vay ngắn hạn. Doanh nghiệp cần phải có những điều chỉnh dài hạn để tạo ra một cân bằng mới theo hướng bền vững.

Trường hợp hai

Tài sản dài hạn	Nguồn vốn thường xuyên
Tài sản ngắn hạn	Nguồn vốn tạm thời

VLĐ ròng = NVTX - TSDH = 0

hay

Trong trường hợp này, toàn bộ các khoản TS dài hạn được tài trợ vừa đủ từ nguồn vốn thường xuyên. Cân bằng tài chính tuy có tiến triển và bền vững hơn so với trường hợp thứ nhất nhưng độ an toàn chưa cao, có nguy cơ mất tính bền vững.

Trường hợp ba

Tài sản dài hạn	Nguồn vốn thường xuyên
TS ngắn hạn	Nguồn vốn tạm thời

$$V\grave{L}\grave{D} \text{ r\o}ng = NVTX - TSDH > 0$$

hay

$$\frac{\text{Nguồn vốn thường xuyên}}{\text{TS dài hạn}} > 1$$

Trong trường hợp này, nguồn vốn thường xuyên không chỉ sử dụng để tài trợ cho TSDH mà còn sử dụng để tài trợ một phần TSNH của doanh nghiệp. Cân bằng tài chính được đánh giá là tốt và an toàn. Do nguồn vốn thường xuyên bao gồm cả nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu nên để đánh giá tính tự chủ của doanh nghiệp đối với TSDH, nhà phân tích còn sử dụng tỷ suất tự tài trợ TSCĐ:

$$\frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{TS dài hạn}}$$

Trị giá chỉ tiêu trên càng lớn chứng tỏ tính tự chủ và ổn định trong tài trợ TSCĐ của doanh nghiệp rất cao. Đối với những doanh nghiệp mà nhu cầu TSCĐ lớn như ở các doanh nghiệp sản xuất, tỷ số trên càng cao thường gắn liền với tính tự chủ trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Các mô hình trên xem xét vốn lưu động ròng tại một thời điểm. Để đánh giá cân bằng tài chính của doanh nghiệp cần nghiên cứu trong cả chuỗi thời gian thì mới dự đoán những khả năng, triển vọng về cân bằng tài chính trong tương lai. Nghiên cứu V\grave{L}\grave{D} r\o}ng tại nhiều thời điểm khác nhau còn có thể loại trừ những sai lệch về số liệu đo tính thời vụ hoặc tính chu kỳ trong kinh doanh. Phân tích V\grave{L}\grave{D} r\o}ng qua nhiều kỳ có những trường hợp sau:

+ Nếu V\grave{L}\grave{D} r\o}ng dương và tăng qua nhiều năm: đánh giá mức an toàn của doanh nghiệp vì không chỉ TSDH mà cả TSNH được tài trợ bằng nguồn vốn thường xuyên. Tuy nhiên, để phân tích kỹ lưỡng cần phải xem các bộ phận của nguồn vốn thường xuyên. Thông thường, để đạt sự an toàn đó thì doanh nghiệp phải tăng vốn chủ sở hữu hay gia tăng nợ dài hạn. Tăng vốn chủ sở hữu thì sẽ gia tăng tính độc lập về tài chính, nhưng làm giảm đi hiệu ứng của đòn bẩy nợ (đòn bẩy tài chính). Ngược lại, tăng nợ dài hạn thì hiệu ứng đòn bẩy tài chính sẽ phát huy tác dụng nhưng luôn gắn với những rủi ro do sử dụng nợ. Vấn đề hiệu ứng đòn bẩy tài chính sẽ đề cập ở nội dung phân tích rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Xét về yếu tố TSDH trong cân bằng tài chính này, nếu V\grave{L}\grave{D} r\o}ng dương và tăng do thanh lý liên tục TSCĐ làm giảm quy mô TSCĐ thì chưa thể kết luận tính an toàn về tài chính vì có thể doanh nghiệp đang trong thời kỳ suy thoái, phải thanh lý tài sản nhưng chưa có biện pháp hữu hiệu để đầu tư TSCĐ vào lĩnh vực kinh doanh mới. Phương thức khấu hao TSCĐ cũng là nhân tố ảnh hưởng đến mức độ cân bằng tài chính dài hạn.

+ Nếu V\grave{L}\grave{D} r\o}ng giảm và âm: đánh giá mức độ an toàn và bền vững tài chính của doanh nghiệp càng giảm vì doanh nghiệp phải sử dụng nguồn vốn tạm thời để tài trợ TSCĐ. Doanh nghiệp

sẽ gặp áp lực về thanh toán ngắn hạn và có nguy cơ phá sản nếu không thanh toán đúng hạn và hiệu quả kinh doanh thấp. Phân tích VLD ròng âm trong trường hợp này nên quan tâm đến cơ cấu, qui mô các nguồn vốn tạm thời tài trợ TSCĐ vì thực chất mỗi nguồn tạm thời tài trợ lại có chi phí vốn và trách nhiệm thanh toán khác nhau.

Ở một góc độ khác, nếu việc giảm vốn lưu động ròng này nhằm tài trợ cho các khoản đầu tư TSCĐ sinh lợi mới, góp phần nâng cao vị trí của doanh nghiệp thì cũng cần xem xét đến khả năng của doanh nghiệp trong tương lai.

+ Nếu VLD ròng có tính ổn định : thể hiện các hoạt động của doanh nghiệp đang trong trạng thái ổn định. Khi phân tích thực trạng tài chính trong trường hợp này cần nghiên cứu các nguồn tài trợ của doanh nghiệp.

Trở lại trường hợp của công ty ABC, Bảng 2.4 trình bày các chỉ tiêu phản ánh cân bằng tài chính:

Bảng 2.4 Các chỉ tiêu cân bằng tài chính của công ty ABC

	N	N+1	N+2
1. Nguồn vốn thường xuyên	13.840	20.295	29.750
2. Nguồn vốn chủ sở hữu	8.320	11.170	13.040
3. Giá trị tài sản dài hạn	9.580	23.640	30.030
4. Tốc độ tăng nguồn vốn TX		+46%	+46%
5. Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu		+34%	+16%
6. Tốc độ tăng TS dài hạn		+146%	+27%
7. VLD ròng (7) = (1) - (3)	+4.260	-3.345	-280
8. Tỷ suất giữa NVTX và TSDH (8) = (1) / (3)	1,44	0,85	0,99
9. Tỷ suất tự tài trợ TS dài hạn (9) = (2) / (3)	0,86	0,47	0,43

Bảng phân tích trên cho thấy trong ba năm qua, công ty ABC đã liên tục gia tăng đầu tư TSCĐ, mở rộng sản xuất kinh doanh để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Giá trị TSCĐ và các khoản đầu tư của công ty vào cuối năm (N+1) đã tăng 146% so với năm N và cuối năm (N+2) tăng 27% so với năm (N+1). Tuy nhiên, một vấn đề đang xảy ra là công ty gặp phải trạng thái mất cân bằng tài chính trầm trọng, đặc biệt là vào cuối năm (N+1) với số dư vốn lưu động ròng là âm 3.345 triệu đồng; mặc dù tình hình này có cải thiện vào cuối năm (N + 2). Điều này chứng tỏ, để mở rộng kinh doanh công ty phải sử dụng các khoản nợ vay ngắn hạn cho đầu tư nhà xưởng, thiết bị..., trong khi nguồn vốn chủ sở hữu không tăng kịp tương ứng với tốc độ tăng đầu tư TSCĐ. Công ty này cũng chưa huy động đủ các khoản nợ dài hạn để tài trợ nhu cầu về đầu tư dài hạn. Tình tự chủ trong tài trợ TSCĐ có khuynh hướng giảm trong ba năm cũng là dấu hiệu không tốt. Nếu công ty không cải thiện cấu trúc nguồn vốn thường xuyên và hoạt động kém hiệu quả thì những nguy cơ về mất khả năng thanh toán có thể xảy ra.

Trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp, cần nắm các nhân tố có thể cải thiện cân bằng tài chính dài hạn. Các nhân tố này có liên quan trực tiếp đến các bộ phận thuộc nguồn vốn thường xuyên và tài sản cố định. Đó là:

+ Biến động nguồn vốn chủ sở hữu. Các quyết định về tăng giảm vốn điều lệ, về hoàn vốn cho chủ sở hữu, về nộp khấu hao là những nhân tố tác động đến cân bằng tài chính. Chính sách phân phối lợi nhuận để lại cho người chủ sở hữu và việc sử dụng các quỹ chuyên dùng cần đặc biệt quan tâm khi công ty đang gặp những khó khăn về nguồn vốn.

+ Biến động các khoản nợ vay dài hạn. Khoản nợ này thể hiện dưới các hình thức, như vay dài hạn ngân hàng, các khoản nợ về phát hành trái phiếu dài hạn, nợ từ thuê mua TSCĐ và các khoản nợ dài hạn khác. Việc gia hạn các khoản nợ ngắn hạn, giãn nợ là những trường hợp cũng nên quan tâm nhằm cải thiện cân bằng tài chính

+ Biến động về TS dài hạn. Khác với các nhân tố thuộc nguồn vốn thường xuyên, các nhân tố thuộc TS dài hạn tác động theo chiều hướng ngược lại đối với chỉ tiêu vốn lưu động ròng. Do vậy, tính hiệu quả trong các quyết định đầu tư vào tài sản cố định với chi phí thấp, giá trị sử dụng cao, thời gian đầu tư đưa vào sử dụng nhanh ... cần đặt lên hàng đầu để giảm thiểu tình trạng mất cân bằng tài chính. Đầu tư vào bất động sản và các đầu tư dài hạn khác (góp vốn liên doanh, đầu tư cổ phiếu, trái phiếu) cũng là những nhân tố ảnh hưởng đến tình cân bằng tài chính của doanh nghiệp. Trong điều kiện cân bằng tài chính kém an toàn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp không tốt thì cần có những giải pháp để giải phóng các khoản đầu tư kém hiệu quả, như: thanh lý TSCĐ lạc hậu, thu hồi vốn đầu tư tài chính ... để giảm thiểu tình không bền vững trong cân bằng tài chính.

3.2.2 Nhu cầu vốn lưu động ròng và phân tích cân bằng tài chính

Các yếu tố thuộc vốn lưu động có mối liên hệ với chu kỳ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Chẳng hạn, số dư các khoản phải thu khách hàng có mối quan hệ tuyến tính với doanh thu bán hàng của doanh nghiệp. Khi doanh số của đơn vị càng tăng thì số dư các khoản phải thu khách hàng cũng gia tăng và ngược lại. Ở những đơn vị mà hoạt động tín dụng bán hàng là yếu tố thúc đẩy tiêu thụ thì mối quan hệ này càng thể hiện rõ. Cũng trong chu trình đó, hoạt động tiêu thụ gia tăng làm tăng dự trữ tồn kho ở doanh nghiệp và hoạt động cung ứng đến lượt nó sẽ làm tăng các khoản nợ và tín dụng từ nhà cung cấp. Do những nhân tố trên tác động qua lại lẫn nhau nên trong chu kỳ kinh doanh sẽ phát sinh nhu cầu về dự trữ hàng tồn kho, các khoản phải thu, nhưng đồng thời những tài sản này cũng được tài trợ một phần bởi các khoản nợ. Vì thế, nhu cầu về vốn lưu động ròng về nguyên thủy được tính như sau:

$$\text{Nhu cầu VLD ròng} = \text{Hàng tồn kho} + \text{Nợ phải thu khách hàng} - \text{Nợ phải trả người bán}$$

Có thể thấy: khái niệm nhu cầu vốn lưu động ròng có liên quan đến một dãy các hoạt động có tính tuần hoàn ở đơn vị, như: quá trình cung ứng, sản xuất, và tiêu thụ trong các doanh nghiệp sản xuất; hay quá trình thu mua, dự trữ và bán hàng ở các doanh nghiệp thương mại. Trong dãy hoạt động có tính tuần hoàn đó, nhu cầu tài trợ ngắn hạn còn tính đến các khoản phải thu khác trong quá trình kinh doanh (tạm ứng, trả trước nhà cung cấp, khoản phải thu nội bộ...) và các nguồn vốn tạm thời khác thay đổi cùng với qui mô hoạt động của doanh nghiệp (nợ lương, nợ thuế, nợ BHXH, nợ phải trả nội bộ...). Chỉ tiêu nhu cầu vốn lưu động ròng một cách tổng quát được tính như sau:

$$\text{Nhu cầu VLD ròng} = \text{Hàng tồn kho} + \text{Nợ phải thu} - \text{Nợ ngắn hạn (không kể vay ngắn hạn)}$$

Cách tính chỉ tiêu này từ bảng cân đối kế toán như sau:

- Giá trị hàng tồn kho là giá trị thuần từ mã số 140, gồm các loại dự trữ cho SXKD.
- Nợ phải thu bao gồm giá trị thuần từ mã số 130 'Các khoản phải thu'; mã số 150 'Tài sản lưu động khác'.
- Khoản nợ ngắn hạn (không kể nợ vay ngắn hạn ngân hàng) là các khoản nợ có thời hạn sử dụng dưới một năm thuộc nguồn vốn tạm thời. Trị giá khoản nợ này là chênh lệch giữa nguồn vốn tạm thời với khoản Nợ vay ngắn hạn ngân hàng (mã số 311) và Nợ dài hạn đến hạn trả (mã số 312).

Qua những phân tích trên, chỉ tiêu nhu cầu vốn lưu động ròng thể hiện nhu cầu tài trợ ngắn hạn. Do vậy, phân tích cân bằng tài chính cần xem xét mối quan hệ giữa vốn lưu động ròng với nhu cầu vốn lưu động ròng. Có các trường hợp sau:

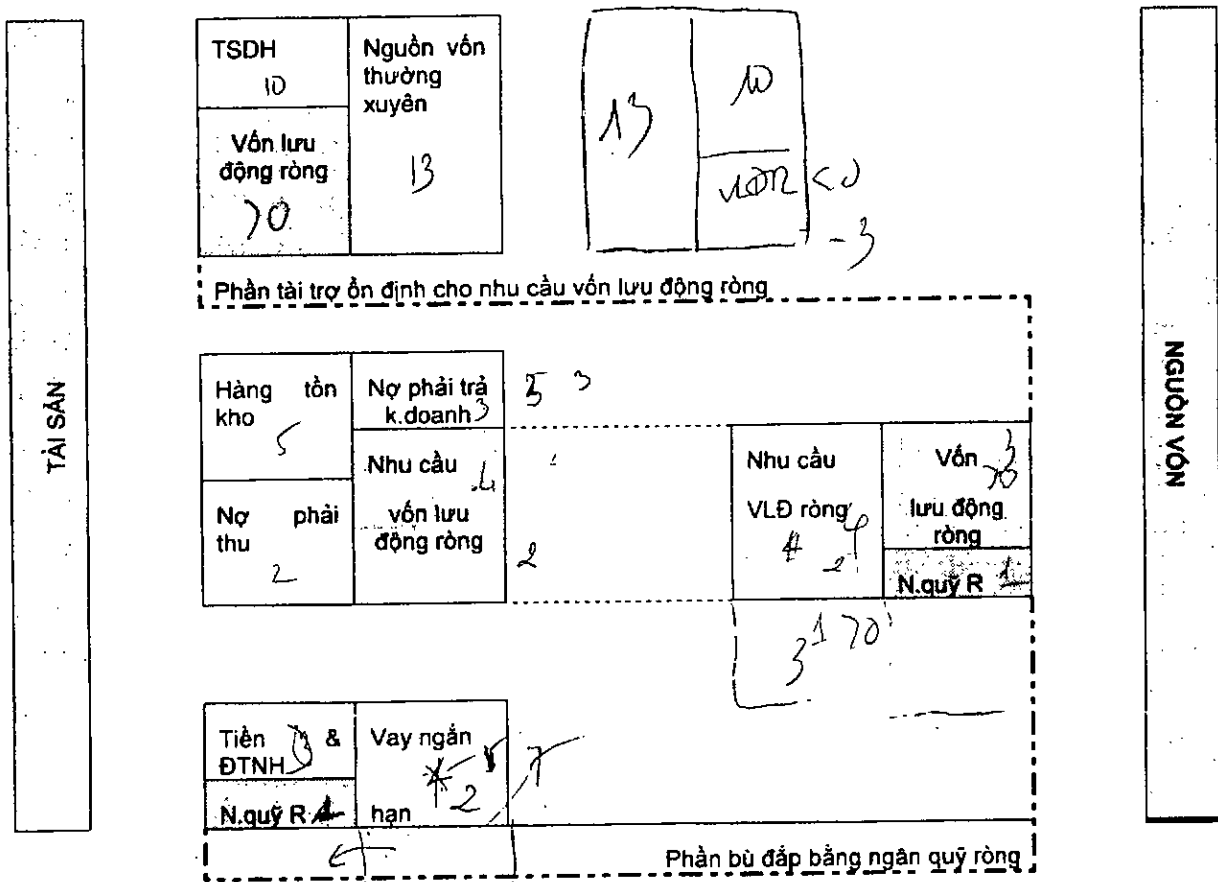
+ Nếu vốn lưu động ròng lớn hơn nhu cầu vốn lưu động ròng; phần chênh lệch là các khoản vốn bằng tiền còn lại sau khi đã bù đắp các khoản vay ngắn hạn. Nhiều nhà phân tích còn gọi số chênh lệch này với thuật ngữ là ngân quỹ ròng. Khoản ngân quỹ ròng dương thể hiện một cân bằng

tài chính an toàn vì doanh nghiệp không phải vay để bù đắp sự thiếu hụt về nhu cầu vốn lưu động ròng. Ở một góc độ khác, doanh nghiệp không gặp tình trạng khó khăn về thanh toán trong ngắn hạn và số tiền nhàn rỗi có thể đầu tư vào các chứng khoán có tính thanh khoản cao để sinh lời.

→ Nếu vốn lưu động ròng bằng nhu cầu vốn lưu động ròng, hay ngân quỹ ròng bằng 0: điều này có nghĩa vốn lưu động ròng vừa đủ để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động ròng. Cân bằng tài chính kém bền vững hơn so với trường hợp trên.

+ Nếu vốn lưu động ròng nhỏ hơn nhu cầu vốn lưu động ròng, hay ngân quỹ ròng là một số âm. Điều này có nghĩa vốn lưu động ròng không đủ để tài trợ nhu cầu vốn lưu động và doanh nghiệp phải huy động các khoản vay ngắn hạn để bù đắp sự thiếu hụt đó và tài trợ một phần TSCĐ khi vốn lưu động ròng âm. Cân bằng tài chính được xem là kém an toàn và bất lợi đối với doanh nghiệp.

Những phân tích trên về cân bằng tài chính khi xem xét mối quan hệ giữa vốn lưu động ròng và nhu cầu vốn lưu động ròng có vai trò quan trọng trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp. Đó là cơ sở để doanh nghiệp huy động các khoản vốn vay tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động ròng với chi phí thấp nhất nhưng vẫn đạt một trạng thái tài chính an toàn. Có thể minh họa mối quan hệ giữa các yếu tố của tài sản và nguồn vốn dưới góc độ cân bằng tài chính qua sơ đồ sau:



HTT	NP trả
NP	NL
Tiền ĐTNH	VNHN

$$(-3) + 4 = 1$$

CHƯƠNG 3. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

Phân tích hiệu quả của doanh nghiệp là việc đánh giá khả năng đạt được kết quả, khả năng sinh lãi của doanh nghiệp do mục đích cuối cùng của người chủ sở hữu, của nhà quản trị là bảo đảm sự giàu có, sự tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp. Để thực hiện tốt nhiệm vụ này, doanh nghiệp phải sử dụng và phát triển tiềm năng kinh tế của mình. Không đảm bảo được khả năng sinh lãi, lợi nhuận tương lai sẽ không chắc chắn, giá trị của doanh nghiệp sẽ bị giảm, người chủ có nguy cơ bị mất vốn.

Do vậy khả năng đạt được lợi nhuận đối với nhà quản trị là một chỉ số quản trị không thể thay thế, đồng thời nó cũng là một yếu tố quan trọng đối với các đối tác của doanh nghiệp. Vì vậy, cần thiết phải đánh giá và đo lường hiệu quả của doanh nghiệp. Ngoài ra, những đơn vị bên ngoài, đặc biệt là những đơn vị cho vay sẽ không chỉ nắm bắt khả năng trả nợ của doanh nghiệp thông qua cấu trúc tài chính mà còn phải qua hiệu quả tài chính đạt được.

Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đặc trưng bởi việc xem xét hiệu quả sử dụng toàn bộ các phương tiện kinh doanh trong quá trình sản xuất, tiêu thụ cũng như các chính sách tài trợ. Quá trình phân tích này thường cung cấp cho người lãnh đạo, nhà quản trị các chỉ tiêu để làm rõ: hiệu quả của đơn vị đạt được là do tác động quá trình kinh doanh hay do tác động của chính sách tài chính.

1. Quan điểm phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Hiệu quả của doanh nghiệp được nghiên cứu trong phần này được xem xét một cách tổng thể bao gồm nhiều hoạt động. Hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính ở doanh nghiệp có mối quan hệ qua lại nên phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp phải xem xét đầy đủ cả hai hoạt động này. Một doanh nghiệp có thể có hiệu quả kinh doanh cao nhưng đạt hiệu quả tài chính thấp vì các chính sách tài trợ không thích hợp.

Hoạt động trong cơ chế thị trường, mỗi doanh nghiệp có những hướng chiến lược phát triển riêng trong từng giai đoạn. Lợi nhuận là mục tiêu cuối cùng nhưng mục tiêu đó luôn gắn liền với mục tiêu thị phần. Do vậy, cần phải xem doanh thu và lợi nhuận là hai yếu tố quan trọng trong đánh giá hiệu quả.

Với những quan điểm trên, chỉ tiêu phân tích chung về hiệu quả cơ bản được tính như sau:

$$K = \text{Đầu ra} : \text{Đầu vào}$$

trong đó: "Đầu ra" bao gồm các chỉ tiêu liên quan đến Giá trị sản xuất, Doanh thu, lợi nhuận... "Đầu vào" thường bao gồm các yếu tố như vốn sở hữu, tài sản, các loại tài sản ...

Do các số liệu để tính toán hiệu quả có thể là số liệu của một thời kỳ hoặc số liệu tại một thời điểm nên phải có sự phù hợp về thời kỳ giữa số liệu đầu vào và đầu ra. Nguyên tắc này sẽ loại bỏ sự biến động mang tính thời điểm do đặc thù kinh doanh của từng doanh nghiệp. Trong trường hợp không có số liệu bình quân thì có thể sử dụng số liệu tại một thời điểm để phân tích. Trường hợp này gọi là nghiên cứu theo trạng thái tĩnh.

2. Phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

Hiệu quả kinh doanh nói chung là một phạm trù kinh tế tổng hợp, được tạo thành bởi tất cả các yếu tố của quá trình sản xuất kinh doanh. Do vậy hiệu quả kinh doanh của một doanh nghiệp không chỉ được xem xét một cách tổng hợp mà còn được nghiên cứu trên cơ sở các yếu tố thành phần của nó, đó là hiệu quả cá biệt.

2.1. Phân tích hiệu quả cá biệt

Để có thể xem xét đánh giá một cách chính xác hiệu quả kinh doanh cá biệt, người ta xây dựng các chỉ tiêu chi tiết cho từng yếu tố của quá trình sản xuất kinh doanh trên cơ sở so sánh từng loại phương tiện, từng nguồn lực với kết quả đạt được. Các chỉ tiêu biểu hiện hiệu quả cá biệt đối với từng loại phương tiện khác nhau thường được sử dụng với nhiều tên gọi, như: hiệu suất, năng suất, tỷ suất ...

2.1.1. Các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả cá biệt

Hiệu suất sử dụng tài sản doanh nghiệp

Hiệu suất sử dụng tài sản được thể hiện bằng mối quan hệ giữa kết quả đạt được trên tài sản của doanh nghiệp. Kết quả của doanh nghiệp có thể được biểu hiện bằng nhiều chỉ tiêu. Nếu sử dụng "Giá trị sản xuất" để thể hiện kết quả, ta có chỉ tiêu sau:

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Chỉ tiêu hiệu suất sử dụng tài sản thể hiện một đồng tài sản đầu tư tại doanh nghiệp sẽ tạo ra bao nhiêu đồng giá trị sản xuất. Giá trị chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp càng lớn, khả năng tạo ra và cung cấp của cải cho xã hội càng cao và kéo theo hiệu quả của doanh nghiệp cũng sẽ lớn.

Nếu sử dụng chỉ tiêu "Giá trị tăng thêm" để phản ánh kết quả, ta có hiệu suất giá trị tăng thêm. Đó là chỉ tiêu thể hiện mối quan hệ giữa giá trị tăng thêm với tài sản của doanh nghiệp, và được tính:

$$\text{Tỷ suất giá trị tăng thêm} = \frac{\text{Giá trị tăng thêm}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Tỷ suất giá trị tăng thêm thể hiện một đồng tài sản đầu tư sẽ tạo ra bao nhiêu đồng giá trị tăng thêm. Chỉ tiêu này thể hiện giá trị mới sáng tạo ra từ tài sản đầu tư ở doanh nghiệp. Tỷ suất giá trị tăng thêm càng lớn thì doanh nghiệp càng có cơ hội tích tụ để phát triển sản xuất càng nhiều.

Chế độ báo cáo kế toán Việt nam hiện nay có nhiều thay đổi để cung cấp thông tin cần thiết nhằm thống kê số liệu trong toàn nền kinh tế, nên các chỉ tiêu về giá trị sản xuất, giá trị tăng thêm có thể tính theo giá hiện hành. Cụ thể, dựa vào BCĐKT và báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, chỉ tiêu "giá trị sản xuất" được tính như sau:

Giá trị SX	= Doanh thu	(Chênh lệch tồn kho thành phẩm	(Chênh lệch tồn kho sp dở dang	(Chênh lệch tồn hàng gửi bán	+ Giá trị NVL nhận gia công
------------	-------------	---------------------------------	---------------------------------	-------------------------------	-----------------------------

$$\text{Giá trị tăng thêm} = \text{Giá trị sản xuất} - \text{Chi phí trung gian}$$

Chi phí trung gian là toàn bộ chi phí vật chất (nguyên liệu, vật liệu...) và chi phí dịch vụ phục vụ cho SX trong kỳ (không loại trừ phế liệu thu hồi).

Ngoài giá trị sản xuất và giá trị tăng thêm, doanh thu và thu nhập của những hoạt động khác cũng là chỉ tiêu phản ánh kết quả của doanh nghiệp. Hiệu suất sử dụng tài sản trong trường hợp này được thể hiện:

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần} + \text{D.thu hoạt động tài chính} + \text{Thu nhập khác}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Trong trường hợp trên, nếu sử dụng chỉ tiêu tài sản trong BCĐKT thì các yếu tố thể hiện kết quả ở tử số bao gồm doanh thu thuần và thu nhập các hoạt động khác. Yêu cầu này nhằm đảm bảo tính phù hợp vì thực tế tài sản tại doanh nghiệp không chỉ sử dụng cho hoạt động kinh doanh mà còn cho các hoạt động khác.

Nếu chỉ xem xét hiệu suất sử dụng tài sản trong lĩnh vực kinh doanh thuần túy thì chỉ tính doanh thu thuần trong lĩnh vực kinh doanh để thể hiện kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Hiệu suất sử dụng tài sản trong trường hợp này còn gọi là số vòng quay của tài sản. Nó được xem xét trên mối quan hệ giữa tài sản với doanh thu thuần và được tính như sau:

$$\text{Số vòng quay của tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Chỉ tiêu trên phụ thuộc vào từng lĩnh vực kinh doanh, nhưng cũng phụ thuộc vào trình độ, khả năng quản lý, tổ chức sản xuất của từng doanh nghiệp. Chỉ tiêu trên thể hiện một đồng tài sản tạo ra được bao nhiêu doanh thu và như vậy nó thể hiện khả năng, hiệu quả quản lý của doanh nghiệp.

"Tổng tài sản" tính trong công thức trên bao gồm cả TSCĐ - một loại tài sản mà thời gian luân chuyển hoàn toàn khác với thời gian luân chuyển của TSNH. Chỉ tiêu số vòng quay tài sản không đánh giá tốc độ luân chuyển của các TSCĐ, nó thể hiện một vòng quay không đầy đủ do các loại tài sản khác nhau.

"Doanh thu thuần" trong công thức trên trích từ Báo cáo lãi lỗ và chỉ tính phần doanh thu thuần trong hoạt động kinh doanh. Chỉ tiêu "Tổng tài sản" được sử dụng phù hợp với kết quả của doanh thu, có nghĩa là nó không bao gồm tài sản dùng cho các hoạt động khác.

Đối với các doanh nghiệp có nhiều đơn vị thành viên thì chỉ tiêu hiệu suất cần chi tiết theo từng đơn vị:

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản tại đơn vị } i = \frac{\text{Doanh thu thuần tại đơn vị } i}{\text{Tổng tài sản bình quân tại đơn vị } i}$$

Bằng phép so sánh giữa các đơn vị trong cùng một doanh nghiệp, chúng ta có thể đánh giá cụ thể hơn hiệu suất sử dụng tài sản tại doanh nghiệp để có biện pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Cũng tương tự như vậy, nếu thay doanh thu bằng giá trị sản xuất, giá trị gia tăng ... thì ta có những chỉ tiêu phản ảnh khác nhau.

Hiệu suất sử dụng tài sản cố định của doanh nghiệp

Đối với các DNSX, giá trị sản xuất hình thành chủ yếu từ năng lực TSCĐ nên để thể hiện hiệu quả cá biệt về việc sử dụng TSCĐ, có thể tính hiệu suất sử dụng TSCĐ theo các chỉ tiêu sau:

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Nguyên giá bình quân TSCĐ}}$$

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần SXKD}}{\text{Nguyên giá bình quân TSCĐ}}$$

$$\frac{\text{Giá trị tăng thêm trên một đồng TSCĐ}}{\text{Giá trị tăng thêm Nguyên giá bình quân TSCĐ}}$$

Các chỉ tiêu này phản ánh một đồng nguyên giá tài sản cố định đem lại bao nhiêu đồng giá trị sản xuất, hoặc đồng doanh thu, hoặc đồng giá trị tăng thêm. Trị giá các chỉ tiêu càng lớn chứng tỏ hiệu suất sử dụng tài sản cố định càng cao.

Hiệu suất sử dụng lao động của doanh nghiệp

Năng suất lao động là chỉ tiêu biểu hiện khả năng sản xuất, sức sản xuất của lao động trong doanh nghiệp. Chỉ tiêu này có thể được biểu hiện bởi nhiều đại lượng khác nhau như NSLĐ năm, NSLĐ ngày, NSLĐ giờ của công nhân trực tiếp sản xuất, của công nhân phục vụ và quản lý sản xuất. Chỉ tiêu về năng suất lao động được tính:

$$\text{NSLĐ năm} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Số CNSX bình quân năm}}$$

$$\text{NSLĐ ngày} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Tổng số ngày làm việc của CNSX}}$$

$$\text{NSLĐ giờ} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Tổng số giờ làm việc của CNSX}}$$

Các chỉ tiêu trên càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp càng có hiệu suất sử dụng lao động cao. Khi tính chỉ tiêu trên, CNSX là số lượng công nhân trực tiếp sản xuất tại doanh nghiệp. Nếu ta dùng chỉ tiêu số lượng công nhân viên (CNV), thì có được năng suất lao động của công nhân viên. Tuy nhiên khi phân tích phải xem xét tỷ trọng của CNSX trên CNV để thấy rõ hiệu quả của công tác quản lý tại doanh nghiệp. Nếu tỷ trọng của CNSX trên CNV càng lớn chứng tỏ việc tổ chức lao động, khả năng quản lý lao động gián tiếp càng tốt.

Các chỉ tiêu trên chỉ mới cho biết một khái niệm rộng liên quan đến hiệu suất sử dụng lao động của doanh nghiệp. Để có ý niệm chính xác hơn, cần xem xét từng loại hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như từng loại nhân công.

Trong khá nhiều trường hợp để thấy rõ hơn hiệu suất sử dụng lao động trong quá trình kinh doanh người ta còn sử dụng chỉ tiêu chi phí lương so với doanh thu:

$$\frac{\text{Tỷ suất chi phí tiền lương trên doanh thu}}{\text{Chi phí tiền lương Doanh thu}}$$

Chỉ tiêu này phản ánh một đồng doanh thu cần bao nhiêu đồng tiền lương. Nếu giá trị chỉ tiêu càng cao có nghĩa là hiệu suất sử dụng lao động của doanh nghiệp càng thấp. Trị giá của chỉ tiêu này thường nhỏ hơn 1 khá nhiều, nếu nó càng gần đến 1 chứng tỏ hiệu suất sử dụng lao động của doanh nghiệp chưa tốt, tình hình tài chính của doanh nghiệp sẽ gặp nhiều khó khăn.

Việc sử dụng các chỉ tiêu trên trong phân tích cho thấy được hiệu quả cá biệt của việc sử dụng lao động trong doanh nghiệp. Nghiên cứu các chỉ tiêu này cho phép đánh giá việc tăng giảm hiệu quả sử dụng lao động đối với kết quả của doanh nghiệp.

Hiệu suất sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp

Trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp vốn lưu động không ngừng vận động. Nó là một bộ phận vốn có tốc độ lưu chuyển nhanh so với TSCĐ. Vốn lưu động sẽ lần lượt mang các hình thái khác nhau trong quá trình dự trữ, sản xuất, lưu thông phân phối.

Việc quay nhanh VLĐ có ý nghĩa không chỉ tiết kiệm vốn mà còn nâng cao khả năng sinh ra tiền, nâng cao lợi nhuận của doanh nghiệp. Hiệu suất sử dụng vốn lưu động được xem xét qua nhiều

chỉ tiêu thể hiện tốc độ luân chuyển vốn lưu động như số vòng quay bình quân của vốn lưu động hoặc hệ số đảm nhiệm vốn lưu động, số ngày bình quân của một vòng quay vốn lưu động.

$$\text{Số vòng quay} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{VLĐ bình quân}} \quad (\text{vòng})$$

b/q của VLĐ

Chỉ tiêu này cho thấy số vòng quay của VLĐ trong kỳ phân tích hay một đồng VLĐ bỏ ra thì đảm nhiệm bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Trị giá của chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ VLĐ quay càng nhanh. Đó là kết quả của việc quản lý vốn hợp lý trong các khâu dự trữ, tiêu thụ và thanh toán, tạo tiền đề cho tình hình tài chính lành mạnh. Hiệu suất sử dụng vốn lưu động có thể được tính cho từng loại tài sản, từng giai đoạn công việc. Hiệu suất này thay đổi không những phụ thuộc vào doanh thu mà còn phụ thuộc nhiều vào sự tăng giảm từng loại tài sản lưu động của doanh nghiệp.

$$\text{Số ngày b/q của} = \frac{\text{VLĐ bình quân}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 360 \quad (\text{ngày/vòng})$$

một vòng quay VLĐ

Chỉ tiêu này thể hiện số ngày cần thiết để VLĐ quay được một vòng. Hệ số này càng nhỏ thì tốc độ luân chuyển vốn lưu động càng lớn và chứng tỏ hiệu suất sử dụng vốn lưu động càng cao.

Để đơn giản trong tính toán, ta có thể quy ước thời gian tháng là 30 ngày, quý là 90 ngày và năm là 360 ngày. Thông thường, kỳ phân tích là năm và vốn lưu động bình quân của một năm được tính toán như sau:

$$\bar{V} = \frac{V_1 + V_2 + \dots + V_n + \frac{V_{n+1}}{2}}{n}$$

trong đó, V_1, V_2, \dots, V_n là số dư VLĐ vào đầu kỳ thứ 1, thứ 2, ..., thứ n

V_{n+1} là số dư VLĐ vào cuối kỳ thứ n hay đầu kỳ thứ n+1

Tuy nhiên, trong trường hợp chỉ có số liệu về vốn lưu động tại 2 thời điểm, để việc so sánh và phân tích có ý nghĩa, có thể không cần sử dụng số bình quân mà phải sử dụng giá trị tài sản tại từng thời điểm.

2.1.2. Phương pháp phân tích

Khi phân tích tình hình thực hiện kế hoạch, tình hình tăng (giảm) hiệu quả cá biệt, cần so sánh các chỉ tiêu nghiên cứu ở kỳ thực tế với kỳ kế hoạch, hoặc với thực tế kỳ trước, hoặc với số liệu trung bình ngành; qua đó có kết luận cụ thể về hiệu quả sử dụng từng loại nguồn lực, từng loại tài sản...

Để đánh giá sâu hơn, cần đi sâu phân tích mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến hiệu quả sử dụng các loại tài sản, nguồn lực của doanh nghiệp bằng phương pháp thay thế liên hoàn hoặc phương pháp số chênh lệch, sau đó phân tích các nguyên nhân ảnh hưởng và dự đoán các biện pháp để tăng hiệu quả cá biệt.

Chẳng hạn, để phân tích tốc độ luân chuyển vốn lưu động qua chỉ tiêu số vòng quay vốn lưu động (HVLĐ), ta so sánh số vòng quay VLĐ giữa kỳ phân tích với kỳ gốc

$$?HVLĐ = HVLĐ 1 - HVLĐ 0$$

Trong đó : HVLĐ 1 là số vòng quay vốn lưu động kỳ phân tích
HVLĐ 0 là số vòng quay vốn lưu động kỳ gốc

Áp dụng phương pháp thay thế liên hoàn để làm rõ ảnh hưởng của từng nhân tố đối với tốc độ lưu chuyển vốn qua công thức:

$$\Delta HVLĐ = \Delta DT + \Delta V.LĐ$$

ΔDT là mức độ ảnh hưởng của thay đổi doanh thu thuần đến sự tăng giảm hiệu quả sử dụng vốn lưu động, và được tính bằng:

$$\Delta DT = \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ phân tích}}{\text{V.LĐ bình quân kỳ gốc}} - \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ gốc}}{\text{V.LĐ bình quân kỳ gốc}}$$

$\Delta V.LĐ$ là mức độ ảnh hưởng của thay đổi vốn lưu động đến sự tăng giảm hiệu quả sử dụng vốn lưu động, và được tính bằng:

$$\Delta V.LĐ = \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ phân tích}}{\text{V.LĐ bình quân kỳ phân tích}} - \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ gốc}}{\text{V.LĐ bình quân kỳ gốc}}$$

Việc phân tích tình hình sử dụng vốn lưu động cũng cần phải làm rõ số vốn tiết kiệm (-) hay lãng phí (+) do thay đổi tốc độ luân chuyển bằng công thức:

$$\Delta V = DT_1 \left(\frac{1}{H_{VLD1}} - \frac{1}{H_{VLD0}} \right) \text{ hoặc } \Delta V = \frac{DT_1(N_1 - N_0)}{360}$$

với DT_1 là doanh thu thuần kỳ phân tích

N_1, N_0 lần lượt là số ngày một vòng quay vốn lưu động kỳ phân tích, kỳ gốc.

Ví dụ dưới đây minh họa nội dung phân tích hiệu quả cá biệt của công ty ABC. Qua số liệu trên BCDKT và báo cáo lãi lỗ, các số liệu về kết quả và các nguồn lực của doanh nghiệp được tóm tắt như sau:

Bảng 3.1. Các chỉ tiêu hiệu quả cá biệt của công ty ABC

	N	N+1	N+2
1. Doanh thu thuần SXKD	61.550	92.248	106.940
2. Doanh thu và thu nhập của các hoạt động khác	61.730	92.518	107.744
3. Nguyên giá bình quân TSCĐ		21.300	34.015
4. Vốn lưu động bình quân		58.398	75.908
5. Tổng tài sản bình quân		75.008	102.743
6. Hiệu suất sử dụng TSCĐ (5) - (1) : (3) (6)		4,331	3,144
7. Số vòng quay vốn lưu động (7) - (1) : (4)		1,580	1,409
8. Số ngày một vòng quay vốn lưu động (8) - (7) : (1)		228	256
9. Hiệu suất sử dụng tài sản (9) - (2) : (5)		1,233	1,048

Trong bảng trên, các số liệu bình quân là số liệu trung bình của số đầu năm và cuối năm trên BCDKT. Số liệu về vốn lưu động bình quân giả sử được tính bằng TSNH trên BCDKT. Qua các chỉ tiêu về hiệu quả cá biệt của công ty ABC, ta thấy:

Hiệu suất sử dụng TSCĐ năm N+2 thấp hơn so với năm trước. Nếu như năm N+1, một đồng đầu tư TSCĐ tạo ra 4,33 đồng doanh thu thì năm N+2 chỉ tạo ra 3,14 đồng doanh thu. Nếu xem xét kỹ hơn số liệu, ta nhận thấy trong 3 năm qua, công ty đã có nhiều đầu tư mới về thiết bị và nhà xưởng, góp phần làm tăng năng lực sản xuất, tạo tiền đề gia tăng doanh thu nhưng phần tăng doanh thu thuần vẫn nhỏ hơn phần tăng về đầu tư TSCĐ nên hiệu suất sử dụng tài sản cố định có giảm sút. Tuy nhiên, những đầu tư tại đơn vị hứa hẹn một tiềm lực lớn trong tương lai để đáp ứng nhu cầu thị trường đang gia tăng.

Về tốc độ lưu chuyển vốn, vốn lưu động năm N+2 lưu chuyển chậm hơn so với năm N+1, làm số ngày một vòng quay vốn lưu động tăng từ 228 ngày/vòng năm N+1 lên đến 256 ngày/vòng năm N+2. Có các nhân tố ảnh hưởng đến tốc độ lưu chuyển vốn lưu động:

$$\text{Đối tượng phân tích: } 1,409 - 1,580 = -0,171$$

Anh hưởng của nhân tố doanh thu thuần:

$$\frac{106.940}{58.398} - \frac{92.248}{58.398} = 1,831 - 1,580 = +0,251$$

Anh hưởng của nhân tố vốn lưu động bình quân:

$$\frac{106.940}{75.908} - \frac{106.940}{58.398} = 1,409 - 1,931 = -0,422$$

$$\text{Tổng hợp lại: } +0,251 + (-0,422) = -0,171$$

Số vốn lưu động lãng phí:

Kết quả phân tích trên cho thấy, trong điều kiện vốn lưu động không đổi như năm N+1, nhưng

$$\frac{106.940 \times (256 - 228)}{360} = +8.317,5$$

nỗ lực gia tăng doanh số trong năm N+2 đã làm vốn lưu động quay nhanh thêm 0,251 vòng. Tuy nhiên, trong điều kiện doanh thu không thay đổi như năm N+2, việc quản lý vốn kém hiệu quả làm vốn lưu động quay chậm 0,422 vòng, dẫn đến lãng phí một số vốn lưu động hơn 8,3 triệu đồng. Như vậy, vốn lưu động năm N+2 lưu chuyển chậm hơn so với năm N+1 chủ yếu là do công tác quản lý vốn lưu động. Công ty cần xem xét các vấn đề về tồn đọng nợ phải thu khách hàng, về dự trữ tồn kho có hợp lý không để có những biện pháp thích hợp góp phần đẩy nhanh tốc độ lưu chuyển vốn và tiết kiệm vốn.

Do hiệu suất sử dụng cả tài sản cố định và vốn lưu động kém hơn năm trước nên hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản của công ty ABC cũng kém hơn. Với năng lực đầu tư mới, công ty cần có những giải pháp nhằm tận dụng năng lực TSCĐ, tìm kiếm và mở rộng thị trường góp phần đẩy mạnh doanh số, đồng thời có chính sách dự trữ hàng tồn kho hợp lý ... để nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản toàn doanh nghiệp.

2.2. Phân tích hiệu quả kinh doanh tổng hợp

Ngoài việc xem xét hiệu quả cá biệt của từng loại nguồn lực, ta cần phân tích hiệu quả tổng hợp. Đó chính là khả năng sử dụng một cách tổng hợp các nguồn lực để tạo ra kết quả trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Để nhận định tổng quát và xem xét hiệu quả tổng hợp, nhà phân tích dựa vào các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

2.2.1. Phân tích khả năng sinh lời từ các hoạt động của doanh nghiệp

Chỉ tiêu khả năng sinh lời được đo lường bằng tỷ số giữa lợi nhuận với các chỉ tiêu kết quả hoặc giữa lợi nhuận với phương tiện của doanh nghiệp. Trong phần này, chúng ta đề cập đến hai chỉ tiêu phổ biến:

a) Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần

Chỉ tiêu này thể hiện mối quan hệ giữa các chỉ tiêu kết quả của doanh nghiệp, một bên là lợi nhuận, một bên là khối lượng cung cấp cho xã hội như giá trị sản xuất, doanh thu. Trị giá của chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả của doanh nghiệp càng lớn, đồng thời còn cho biết ngành hàng có tỷ suất lợi nhuận cao. Khi sử dụng số liệu từ báo cáo tài chính, chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận được xác định

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Doanh thu thuần} + \text{DT hoạt động tài chính} + \text{Thu nhập khác}} \times 100\%$$

Như đã đề cập trong quan điểm phân tích, lợi nhuận trong công thức này có thể là lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận sau thuế hoặc lợi nhuận trước thuế và lãi vay. Tuy nhiên vì tỷ suất thuế thu nhập là không giống nhau đối với từng mặt hàng, từng loại kinh doanh nên để phản ánh đúng thành tích, khả năng sinh lời của doanh nghiệp, cần sử dụng lợi nhuận trước thuế.

Lợi nhuận trong công thức trên là tổng hợp lợi nhuận của tất cả các hoạt động của doanh nghiệp, bao gồm lợi nhuận của hoạt động kinh doanh, lợi nhuận của hoạt động tài chính và hoạt động khác. Tuy nhiên, cách tính trên thường không chính xác vì sức sinh lợi của mỗi hoạt động không như nhau và hoạt động SXKD thường là hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp nên cần thiết tính riêng chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lợi từ hoạt động SXKD.

b) Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD

Tỷ suất này được xác định trên cơ sở mối quan hệ giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận chỉ trong lĩnh vực kinh doanh thuần.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần (SXKD)} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần SXKD}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 100\%$$

Doanh thu thuần trong công thức này là doanh thu thuần của chỉ một hoạt động chủ yếu, hoạt động kinh doanh và lợi nhuận phân tích ở đây cũng chỉ là lợi nhuận của hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Tỷ lệ này phản ánh mức sinh lãi của một đồng doanh thu khi tiêu thụ sản phẩm hàng hóa. Khi sử dụng chỉ tiêu này người ta cần phân biệt tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần trong toàn doanh nghiệp và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của từng loại sản phẩm.

Khi đánh giá tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần phải xem xét đến đặc điểm ngành nghề kinh doanh, chiến lược hoạt động và cả chính sách định giá của doanh nghiệp. Các mục tiêu về thị phần, về lợi nhuận với chính sách định giá cao, định giá cạnh tranh (giá thấp) đều có thể ảnh hưởng đến tỷ suất trên.

Trường hợp doanh nghiệp kinh doanh trên nhiều lĩnh vực, và có nhiều đơn vị thành viên thì cần tính toán chỉ tiêu này theo từng nhóm ngành nghề kinh doanh, từng đơn vị để đánh giá toàn diện hơn khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Trong một số trường hợp, do chính sách khấu hao khác biệt dẫn đến chỉ tiêu lợi nhuận thuần bị tính toán sai lệch. Do vậy, để loại trừ sự khác biệt về chính sách khấu hao, chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận có thể được tính toán lại như sau:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận h.động SXKD} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần SXKD} + \text{Khấu hao TSCĐ}}{\text{Doanh thu thuần SXKD}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu hiệu quả này cho phép đánh giá hiệu quả doanh thu, nó đo lường hiệu quả đạt được từ 100 đồng doanh thu. Sự tiến triển của chỉ tiêu này qua thời gian chỉ ra khả năng mà doanh nghiệp phải duy trì để tái đầu tư. Nó cũng chỉ ra khả năng phát triển của doanh nghiệp. Để hiểu khả năng này cần phân tích chi tiết chi phí và kết quả của doanh nghiệp.

2.2.2. Phân tích khả năng sinh lời tài sản

Cũng tương tự như phân tích trên, các chỉ tiêu nghiên cứu có thể riêng cho từng loại hoạt động cũng có thể tính chung cho tất cả các hoạt động của doanh nghiệp.

a) Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA¹)

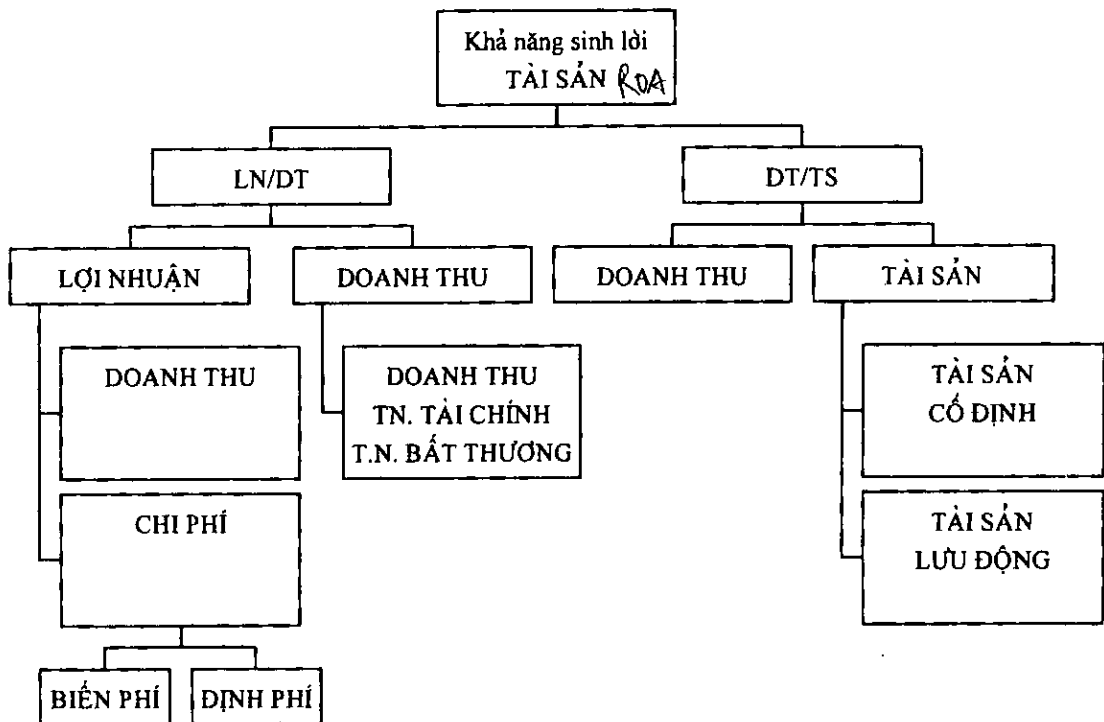
Tỷ suất sinh lợi của tài sản biểu hiện mối quan hệ giữa lợi nhuận so với tài sản.

$$\frac{\text{Tỷ suất Sinh lợi tài sản}}{\text{Lợi nhuận trước thuế}} = \frac{\text{Tổng tài sản bình quân}}{100\%}$$

Chỉ tiêu này phản ánh, cứ 100 đồng tài sản đầu tư tại doanh nghiệp sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế. Chỉ tiêu ROA càng cao phản ánh khả năng sinh lời tài sản càng lớn. Cũng tương tự như trên, lợi nhuận xem xét ở đây cũng gồm cả lợi nhuận từ ba hoạt động, do vậy số liệu về tài sản xem xét ở đây cũng chính là số liệu tài sản tổng cộng trên bảng CĐKT.

Trong trường hợp doanh nghiệp có nhiều đơn vị thành viên, tỷ suất này tính cho từng đơn vị để đánh giá sức sinh lời từng bộ phận tại doanh nghiệp. Nếu những đơn vị thành viên kinh doanh trên nhiều lĩnh vực khác nhau thì cần phân tích sức sinh lời tài sản theo từng ngành kinh doanh. Tuy nhiên việc tách riêng từng loại tài sản phục vụ cho từng lĩnh vực hoạt động rất khó khăn.

Trong các chỉ tiêu kể trên thì chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi của tài sản là chỉ tiêu phản ánh tổng hợp nhất. Nó thể hiện ảnh hưởng một cách tổng hợp kết quả của các chỉ tiêu đã nghiên cứu. Có thể thấy rõ điều này qua sơ đồ sau:



Ngoài ra, để làm rõ các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi tài sản, chỉ tiêu ROA còn được chi tiết qua phương trình Dupont:

$$ROA = \frac{\text{Lãi nhuận trước thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

$$ROA = H_{LN/DT} \times H_{DT/TS}$$

¹ Doanh thu được tính toán trong trường hợp này bao gồm cả doanh thu thuần, thu nhập hoạt động tài chính và cả thu nhập hoạt động bất thường. Tài sản là số tổng cộng cuối cùng trong bảng CĐKT.

Trong chỉ tiêu trên, tỷ suất sinh lời của tài sản là kết quả tổng hợp của những nỗ lực nhằm nâng cao hiệu quả cá biệt của các yếu tố sử dụng cho quá trình kinh doanh, là kết quả của những nỗ lực mở rộng thị trường, tăng doanh số, tiết kiệm chi phí. Để làm rõ ảnh hưởng của từng nhân tố đến chỉ tiêu ROA có thể áp dụng phương pháp số chênh lệch. Cách phân tích này còn chỉ ra phương hướng nâng cao sức sinh lời tài sản của doanh nghiệp. Cụ thể: chênh lệch về hiệu quả kinh doanh giữa kỳ phân tích với kỳ gốc là kết quả tổng hợp ảnh hưởng của tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu và hiệu suất sử dụng tài sản, thể hiện qua công thức

$$\square \text{ROA} = \text{AH}_{L.N/D.T} + \text{AH}_{D.T/T.S}$$

AH L.N/D.T là ảnh hưởng của sự thay đổi của tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu. Thực chất đây là ảnh hưởng của hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sau khi đã trừ đi các chi phí. Nó chỉ liên quan chủ yếu đến vấn đề tiêu thụ, vấn đề bán hàng tại doanh nghiệp và được tính theo công thức sau :

$$\text{AH}_{L.N/D.T} = \text{H}_{D.T/T.S 1} \times (\text{H}_{L.N/D.T 1} - \text{H}_{L.N/D.T 0})$$

AH D.T/T.S là ảnh hưởng của sự thay đổi của tỷ suất doanh thu trên tài sản. Đây chính là hiệu quả của quá trình quản lý và sản xuất của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp tổ chức tốt việc sản xuất, tiết kiệm vốn thì số vòng quay vốn tăng, hiệu quả này sẽ tăng lên.

$$\text{AH}_{D.T/T.S} = \text{H}_{L.N/D.T 0} \times (\text{H}_{D.T/T.S 1} - \text{H}_{D.T/T.S 0})$$

Với $\text{H}_{L.N/D.T 0,1}$ là tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của kỳ gốc, kỳ phân tích

$\text{H}_{D.T/T.S 0,1}$ là tỷ suất của doanh thu trên tài sản của kỳ gốc, kỳ phân tích

Trên cơ sở số liệu tính toán được ta có thể xác định được các nhân tố chủ yếu dẫn đến sự tăng giảm hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó mới phương hướng đề ra các biện pháp tăng hiệu quả của doanh nghiệp.

b) Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (RE)

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của tài sản đã phản ánh một cách tổng hợp hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên kết quả về lợi nhuận còn chịu tác động bởi cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp. Nếu hai doanh nghiệp kinh doanh trong cùng một ngành có các điều kiện tương tự nhau nhưng áp dụng chính sách tài trợ khác nhau sẽ dẫn đến hiệu quả khác nhau. Vì vậy, để thấy rõ thật sự hiệu quả của hoạt động thuần kinh tế ở doanh nghiệp, ta sử dụng chỉ tiêu tỷ suất sinh lời kinh tế. Chỉ tiêu này được xác định như sau:

$$\text{Tỷ suất sinh lời kinh tế} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{Chi phí lãi vay}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100\%$$

Gọi là tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản vì lợi nhuận ở tử số của chỉ tiêu này không quan tâm đến cấu trúc nguồn vốn, nghĩa là không tính đến chi phí lãi vay. Tỷ suất này đánh giá khả năng sinh lợi của vốn đầu tư so với các chi phí cơ hội khác. Áp dụng tỷ suất này, doanh nghiệp sẽ có quyết định nên huy động từ vốn chủ sở hữu hay huy động vốn vay. Nếu tỷ suất sinh lời kinh tế của doanh nghiệp lớn hơn lãi suất vay thì doanh nghiệp nên tiếp nhận các khoản vay và tạo ra phần tích lũy cho người chủ sở hữu. Về phía các nhà đầu tư, chỉ tiêu này là căn cứ để xem xét đầu tư vào đâu là có hiệu quả nhất.

Tài liệu để tính tử số trong công thức trên cũng có thể là phần lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trên báo cáo lãi lỗ (Mã số 30, báo cáo 02). Có thể thấy mối quan hệ giữa lợi nhuận trước thuế và lãi vay với lợi nhuận thuần SXKD qua sơ đồ sau, trong đó ta giả sử hoạt động của doanh nghiệp không có thu nhập bất thường, không có thu nhập tài chính và chi phí tài chính chỉ là chi phí lãi vay.

DOANH THU THUẦN			
Giá vốn hàng bán	Chi phí bán hàng và chi phí quản lý	Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	
		Chi phí lãi vay	Lợi nhuận kế toán trước thuế
Tổng CHI PHÍ		Thuế thu nhập	Lợi nhuận sau thuế

Số liệu dưới đây minh họa cách tính toán và phân tích hiệu quả kinh doanh tổng hợp của công ty ABC.

Bảng 3.2. Các chỉ tiêu hiệu quả tổng hợp của công ty ABC

	Năm N	Năm N+1	Năm N+2
1. Doanh thu thuần tiêu thụ sản phẩm	61.550	92.248	106.940
2. Doanh thu và thu nhập của các hoạt động khác	61.730	92.518	107.744
3. Lợi nhuận thuần SXKD	3.230	4.718	9.060
4. Chi phí khấu hao TSCĐ	1.490	3.840	5.120
5. Lợi nhuận thuần SXKD trước khấu hao (5) = (3) + (4)	4.720	8.558	14.180
6. Lợi nhuận trước thuế	115	185	1.518
7. Chi phí lãi vay	3.120	4.540	7.560
8. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (8) = (6) + (7)	3.235	4.725	9.078
9. Tổng tài sản bình quân	-	75.008	102.743
10. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (10) = (6) / (2)	0,19%	0,20%	1,41%
11. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD (11) = (3) / (1)	5,25%	5,12%	8,47%
12. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD khi loại trừ khấu hao (12) = (5) / (1)	7,67%	9,28%	13,26%
13. Tỷ suất sinh lợi của tài sản (13) = (8) / (9)	-	0,25%	1,48%
14. Tỷ suất sinh lợi kinh tế của tài sản (14) = (8) / (9)	-	6,29%	8,83%

Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu ở dòng 10 trong bảng trên được tính trên cơ sở lợi nhuận trước thuế. Số liệu phân tích cho thấy: khả năng sinh lời chung từ các hoạt động của doanh nghiệp có nhiều tiến bộ rõ rệt và tăng rất nhiều qua các năm. Nếu trong năm N, cứ 100 đồng doanh thu chỉ tạo ra 0,19 đồng lợi nhuận trước thuế thì đến năm N+1 đã là 0,20 đồng và đến năm N+2 là 1,41 đồng. Đây là một dấu hiệu lạc quan, thể hiện những nỗ lực của công ty ABC trong việc tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí. Tuy nhiên, cần chú ý là lợi nhuận để tính chỉ tiêu trên bao gồm lợi nhuận của cả ba hoạt động, trong đó lợi nhuận hoạt động bất thường không đảm bảo cho một sự tích lũy ổn

hiệu quả sản xuất kinh doanh đầy đủ nhất cần xem đến hoạt động sản xuất kinh doanh.

Qua chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD (dòng 11), có thể thấy khả năng từ hoạt động SXKD có nhiều tiến bộ rõ rệt, đặc biệt là trong năm N+2. Nếu trong hai năm N và N+1, con số này vào khoảng từ 5,1% đến 5,25% thì đến năm N+2, cứ 100 đồng doanh thu thuần SXKD đã tạo ra 8,47 đồng lợi nhuận thuần. Nếu loại trừ tác động của chính sách khấu hao (xem dòng 12) thì khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của công ty ABC có tiến triển rất tốt trong ba năm qua. Tình hình trên có thể xuất phát từ:

- Những giải pháp tổng hợp nhằm tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí đã góp phần làm tăng khả năng sinh lời.

- Việc đầu tư MMTB, mở rộng nhà xưởng đã góp phần tăng năng suất lao động, tăng chất lượng sản phẩm, giảm thấp chi phí hoạt động làm tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần giảm, từ 92,85% vào năm N đến 92,7% vào năm N+1 rồi xuống còn 88,02% vào năm N+2.

Bên cạnh những tích cực trên, tỷ trọng chi phí bán hàng và phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu có chiều hướng tăng, đã tác động không nhỏ đến khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù việc tăng doanh số thường kéo theo những gia tăng về chi phí bán hàng và chi phí quản lý, nhưng công ty cần rà soát lại nội dung của từng loại chi phí để có biện pháp thích hợp.

Về khả năng sinh lời của tài sản: khả năng sinh lời tài sản năm N+2 tăng đáng kể hơn so với năm N+1. Nếu trong năm trước, cứ 100 đồng tài sản đầu tư tại ABC chỉ tạo ra 0,25 đồng lợi nhuận trước thuế thì trong năm nay, mức lợi nhuận tạo ra đã là 1,48 đồng. Đây là một dấu hiệu tốt. Tuy nhiên, để làm rõ cần phân tích nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời. Như đã đề cập ở trên, khả năng sinh lời tài sản phụ thuộc vào hiệu suất sử dụng tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, qua phương trình sau:

$$\text{ROA} = \text{Hiệu suất sử dụng tài sản} \times \text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu}$$

$$\text{Đối tượng phân tích: (ROA} = 1,48\% - 0,25\% = + 1,23\%$$

Anh hưởng của nhân tố hiệu suất sử dụng tài sản:

$$(0,603 - 0,824) \times 0,3\% = -0,066\%$$

Anh hưởng của nhân tố tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu:

$$(2,45\% - 0,3\%) \times 0,603 = +1,296\%$$

$$\text{Tổng hợp lại: } -0,066\% + 1,296\% = +1,23\%$$

Kết quả phân tích trên cho thấy, khả năng sinh lời tài sản của doanh nghiệp chủ yếu bắt nguồn từ khả năng sinh lời từ các hoạt động thông qua các kết quả tăng doanh thu, tiết kiệm chi phí. Trong khi đó, hiệu suất sử dụng tài sản chưa cao đã tác động theo chiều hướng ngược lại đến khả năng sinh lời của tài sản. Qua phân tích hiệu quả cá biệt ở phần trên, nếu doanh nghiệp làm tốt công tác quản lý VLĐ, khai thác hơn nữa năng lực TSCĐ hiện có thì càng có điều kiện tăng khả năng sinh lời.

Những phân tích trên về khả năng sinh lời của tài sản còn chịu tác động bởi cấu trúc nguồn vốn. Như đã phân tích ở chương 2, công ty ABC có một cấu trúc nguồn vốn mang nhiều rủi ro với tỷ trọng nợ vào khoảng 88%. Nếu loại trừ cấu trúc nguồn vốn thì có thể thấy khả năng sinh lời kinh tế của tài sản (xem dòng 14) trong năm N+2 tốt hơn so với năm N+1. Điều này càng khẳng định hơn tiến triển về hiệu quả kinh doanh của đơn vị trong thời gian qua.

3. Phân tích hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Hiệu quả tài chính thường được các nhà đầu tư quan tâm, đó là thái độ gìn giữ và phát triển nguồn vốn chủ sở hữu. Một doanh nghiệp có hiệu quả tài chính cao chính là điều kiện cho doanh nghiệp tăng trưởng. Để phát triển, doanh nghiệp phải đầu tư và sự đầu tư luôn cần các nguồn vốn. Vấn đề này đặt ra một câu hỏi lớn: doanh nghiệp nên gia tăng vốn chủ sở hữu hay nên huy động vốn vay? Việc huy động vốn sẽ dễ dàng nếu có những chứng cứ về khả năng tạo ra các khoản lãi cao. Hơn nữa nếu tỷ lệ này cao, người chủ sở hữu dễ dàng chấp nhận để lại phần lớn lợi nhuận vào việc đầu tư, và như vậy, doanh nghiệp có điều kiện để bổ sung thêm các phương tiện kinh doanh. Do vậy,

hiệu quả tài chính là mục tiêu chủ yếu của các nhà quản trị, các nhà lãnh đạo, nhất là trong trường hợp họ cũng là người chủ và có vốn đầu tư.

Ngoài ra, sự tồn tại hiệu quả tài chính sẽ đảm bảo an toàn trong một môi trường tài chính, đặc biệt đối với người cho vay vì lợi nhuận đối với họ là một giao ước, một đảm bảo đối với sự thay đổi của những điều kiện hiệu quả.

Nghiên cứu hiệu quả tài chính nhằm đánh giá sự tăng trưởng của tài sản cho doanh nghiệp so với tổng số vốn mà doanh nghiệp thực có, đó là khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu.

3.1. Chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)

Khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu thể hiện qua mối quan hệ giữa lợi nhuận của doanh nghiệp với vốn chủ sở hữu, vốn thực có của doanh nghiệp:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Nguồn vốn CSH bình quân}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu này thể hiện một trăm đồng vốn đầu tư của chủ sở hữu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận cuối cùng, lợi nhuận sau thuế. Hiệu quả của toàn bộ các nguồn lực tài chính suy cho cùng thể hiện qua chỉ tiêu khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu.

Trong điều kiện doanh nghiệp huy động vốn từ nhiều nguồn, nhất là thông qua thị trường tài chính, chỉ tiêu này càng cao thì doanh nghiệp càng có cơ hội tìm được nguồn vốn mới. Ngược lại, tỷ lệ này càng thấp dưới mức sinh lời cần thiết của thị trường thì khả năng thu hút vốn chủ sở hữu, khả năng đầu tư vào doanh nghiệp càng khó.

3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính

Có thể nhận thấy rằng, chỉ tiêu ROE chịu sự tác động tổng hợp của nhiều yếu tố. Nó phụ thuộc trực tiếp vào các quyết định của các nhà quản lý thông qua nhiều chính sách, như: chính sách tiêu thụ, chính sách sản xuất và chính sách tài chính. Chúng ta sẽ xem xét các nhân tố sau:

3.2.1 Hiệu quả kinh doanh

Dĩ nhiên ảnh hưởng trước tiên đến hiệu quả tài chính phải là hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ảnh hưởng này có thể nhận diện qua cách chi tiết chỉ tiêu ROE như sau:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi} = \frac{\text{LN trước thuế}}{\text{D.thu thuần}} \times \frac{\text{D.thu thuần}}{\text{Tài sản}} \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{VCSH}} \times (1-T)$$

với T là thuế suất thu nhập doanh nghiệp

Trong mối quan hệ trên, ROE có mối liên hệ với chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu và hiệu suất sử dụng tài sản. Rõ ràng, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp cao sẽ dẫn đến khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu lớn và ngược lại. Hiệu quả kinh doanh là nguồn gốc chủ yếu tạo nên hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên không phải lúc nào hiệu quả kinh doanh tăng sẽ dẫn đến hiệu quả tài chính tăng, điều đó còn phụ thuộc vào nhiều nhân tố khác.

3.2.2. Khả năng tự chủ về tài chính

Khả năng tự chủ tài chính được thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất tự tài trợ. Có thể thấy rằng, ứng với hiệu quả kinh doanh cho trước nếu tỷ suất tự tài trợ càng lớn thì hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sẽ càng nhỏ. Có thể xem xét qua công thức sau:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Tài sản}} \times (1 - T) \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{VCSH}}$$

hay $H_{TC} = H_{KD} \times (1 - T) \times (1 / H_{TTT})$
 với HTC là hiệu quả tài chính
 HKD là hiệu quả kinh doanh
 H_{TTT} là khả năng tự tài trợ của doanh nghiệp

3.2.3. Độ lớn đòn bẩy tài chính.

Đòn bẩy tài chính được định nghĩa là tỷ lệ nợ phải trả trên nguồn vốn chủ sở hữu. Thực chất nó thể hiện cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại. Ở đây chúng ta chấp nhận một khái niệm cấu trúc nguồn vốn theo nghĩa rộng trong đó các khoản nợ phải trả cho các đối tác như nhà cung cấp, khoản ứng trước của người mua ... cũng được tính trong khoản này. Cấu trúc tài chính như thế nào là do chính sách tài chính của doanh nghiệp.

Liên quan đến đòn bẩy tài chính, công thức của hiệu quả tài chính có thể được viết lại như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất sinh lời VCSH.} &= \text{Tỷ suất sinh lời tài sản} \times (1 - T) \times (1 + \text{ĐBTC}) \\ H_{TC} &= H_{KD} \times (1 - T) \times (1 + \text{ĐBTC}) \end{aligned}$$

Do vậy, có thể thấy rằng, nếu hệ số đòn bẩy tài chính càng cao thì hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sẽ được tăng lên. Đây chính là thành tích của một chính sách tài chính tốt. Tuy nhiên trong công thức trên, tỷ suất sinh lời tài sản vẫn còn bị ảnh hưởng bởi cấu trúc nguồn vốn, vì lợi nhuận để tính chỉ tiêu này đã trừ đi chi phí lãi vay. Do vậy để xem xét riêng ảnh hưởng của việc vay nợ và đòn bẩy tài chính đối với hiệu quả tài chính ta nghiên cứu như sau:

Nếu gọi: LNTT là lợi nhuận trước thuế.

LNST là lợi nhuận sau thuế.

LV là chi phí lãi vay.

N là nợ phải trả.

TS là tài sản trong bảng CĐKT.

T là thuế suất thu nhập doanh nghiệp

RE là tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản

r là lãi suất vay

thì $LN_{ST} = LN_{TT} (1 - T)$

$$LV = N \times r$$

Như vậy, chỉ tiêu khả năng sinh lời kinh tế của tài sản được viết lại như sau:

$$RE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS}$$

$$RE = \frac{LN_{TT} + N \times r}{TS} \text{ hoặc } LN_{TT} = RE \times TS - N \times r$$

$$LN_{TT} = RE \times (N + VCSH) - N \times r$$

$$LN_{TT} = N \times (RE - r) + VCSH \times RE$$

$$LN_{ST} = [N \times (RE - r) + VCSH \times RE](1 - T)$$

$$ROE = \frac{[N \times (RE - r) + VCSH \times RE](1 - T)}{VCSH}$$

$$ROE = [RE + (RE - r) \times \text{ĐBTC}](1 - T)$$

Kết quả cuối cùng cho thấy, nếu tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (RE) lớn hơn lãi suất vay thì việc vay nợ sẽ làm cho hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tăng lên. Trong trường hợp này đòn bẩy tài chính được gọi là đòn bẩy dương. Doanh nghiệp nên vay thêm để kinh doanh nếu có nhu cầu mở rộng kinh doanh mà vẫn giữ được hiệu quả kinh doanh như cũ.

Nếu tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản nhỏ hơn lãi suất vay thì việc vay nợ sẽ làm cho hiệu quả tài chính của doanh nghiệp giảm và rủi ro của doanh nghiệp tăng lên vì hệ số tự tài trợ giảm. Trong trường hợp này đòn bẩy tài chính được gọi là đòn bẩy âm. Doanh nghiệp không nên vay thêm để kinh doanh. Nếu có nhu cầu mở rộng kinh doanh trước hết nên tổ chức lại công việc kinh doanh hoặc thay đổi lĩnh vực kinh doanh.

Để thấy ảnh hưởng của việc vay nợ hoặc của hiệu ứng đòn bẩy tài chính đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ta xem xét ví dụ sau. Có 2 doanh nghiệp có quy mô giống nhau, có cùng tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (hiệu quả kinh doanh) theo trường hợp 1 là 15% và trường hợp 2 là 7%. Doanh nghiệp A không sử dụng vốn vay, và doanh nghiệp B sử dụng 50% vốn vay để kinh doanh. Ta xem xét mức độ ảnh hưởng của hiệu ứng đòn bẩy tài chính trong cả 2 trường hợp. Biết rằng lãi suất vay giống nhau cho các khoản nợ phải trả là 10% /năm, thuế suất thu nhập là 32%.

Bảng 3.3. Đánh giá ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu

Trường hợp 1: Tỷ suất sinh lời kinh tế 15%

Chỉ tiêu	A	B
1. Nguồn vốn chủ sở hữu	10.000	5.000
2. Nợ phải trả	-	5.000
3. Tổng tài sản	10.000	10.000
4. Lợi nhuận kinh doanh (4) = (3) x 15%	1.500	1.500
5. Chi phí lãi vay (5) = (2) x 10%	-	500
6. Lợi nhuận trước thuế (6) = (4) - (5)	1.500	1.000
7. Lợi nhuận sau thuế (7) = (6) x (1 - 32%)	1.020	680
8. ROE (8) = (7) / (1)	10,2%	13,6%

Trường hợp 2: Tỷ suất sinh lời kinh tế là 7%

Chỉ tiêu	A	B
1. Nguồn vốn chủ sở hữu	10.000	5.000
2. Nợ phải trả	-	5.000
3. Tổng tài sản	10.000	10.000
4. Lợi nhuận kinh doanh (4) = (3) x 7%	700	700
5. Chi phí lãi vay (5) = (2) x 10%	-	500
6. Lợi nhuận trước thuế (6) = (4) - (5)	700	200
7. Lợi nhuận sau thuế (7) = (6) x (1 - 32%)	476	136
8. ROE (8) = (7) / (1)	4,76%	2,72%

Ta nhận thấy trong trường hợp 1, tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản lớn hơn lãi suất vay. Ảnh hưởng của hiệu ứng đòn bẩy tài chính trong trường hợp này là doanh nghiệp nào sử dụng nợ sẽ làm tăng hiệu quả tài chính. Ngược lại, trong trường hợp 2, tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản bé hơn lãi suất vay. Doanh nghiệp nào sử dụng nợ sẽ làm hiệu quả tài chính bị giảm đi và rủi ro của doanh nghiệp sẽ tăng lên. Như vậy, sử dụng nợ làm tăng khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu gắn liền với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

3.2.4. Khả năng thanh toán lãi vay

Khả năng thanh toán lãi vay là hệ số được xem xét trong mối quan hệ giữa lợi nhuận trước thuế và lãi vay với lãi vay:

$$\text{Khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{Lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$$

Khả năng thanh toán lãi vay càng lớn chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn càng cao, lợi nhuận tạo ra được sử dụng để trả nợ vay và tạo phần tích lũy cho doanh nghiệp. Chỉ tiêu này nhỏ hơn hoặc bằng 1 chứng tỏ vốn sử dụng không có hiệu quả, và doanh nghiệp phải sử dụng vốn chủ sở hữu để trả lãi vay.

Đối với những doanh nghiệp hoạt động dựa vào vốn vay, việc thanh toán lãi vay cũng là một trong những căn cứ đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Tuy nhiên, khả năng này có nguồn gốc từ hiệu quả sử dụng vốn vay vào hoạt động kinh doanh. Nguồn gốc để thanh toán lãi chính là lợi nhuận của doanh nghiệp. Do vậy, khả năng thanh toán lãi vay có thể dùng để đánh giá khả năng sinh lời hoạt động kinh doanh và đây cũng là một nhân tố khá quan trọng để xem xét hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Thật vậy, chỉ tiêu ROE có thể được tách thành nhiều thành phần, mỗi thành phần biểu hiện các chính sách, các nhân tố khác nhau.

$$ROE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS} \times \frac{LN_{ST}}{LN_{TT} + LV} \times \frac{TS}{VCSH}$$

Vì $TS = N + VCSH$ nên công thức trên có thể viết như sau

$$ROE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS} \times \frac{LN_{ST}}{LN_{TT} + LV} \times \left(1 + \frac{N}{VCSH}\right)$$

Nếu gọi T là tỷ suất thuế thu nhập của doanh nghiệp, thì $LN_{ST} = LN_{TT} (1 - T)$

$$ROE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS} \times \frac{LN_{TT}}{LN_{TT} + LV} \times (1 - T) \times \left(1 + \frac{N}{VCSH}\right)$$

$$ROE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS} \times \left(1 - \frac{LV}{LN_{TT} + LV}\right) \times (1 - T) \times \left(1 + \frac{N}{VCSH}\right)$$

$$ROE = \frac{LN_{TT} + LV}{TS} \times \left(1 - \frac{1}{KNTTLV}\right) \times (1 - T) \times (1 + DBTC)$$

$$ROE = RE \times \left(1 - \frac{1}{KNTTLV}\right) \times (1 - T) \times (1 + DBTC)$$

trong đó: $KNTTLV$ là khả năng thanh toán lãi vay

$DBTC$ là tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, còn gọi là đòn bẩy tài chính

Qua cách chi tiết trên, ta nhận thấy khi trị giá chỉ tiêu khả năng thanh toán lãi vay lớn hơn 1 thì hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sẽ được tăng lên và ngược lại.

3.3. Phương pháp phân tích

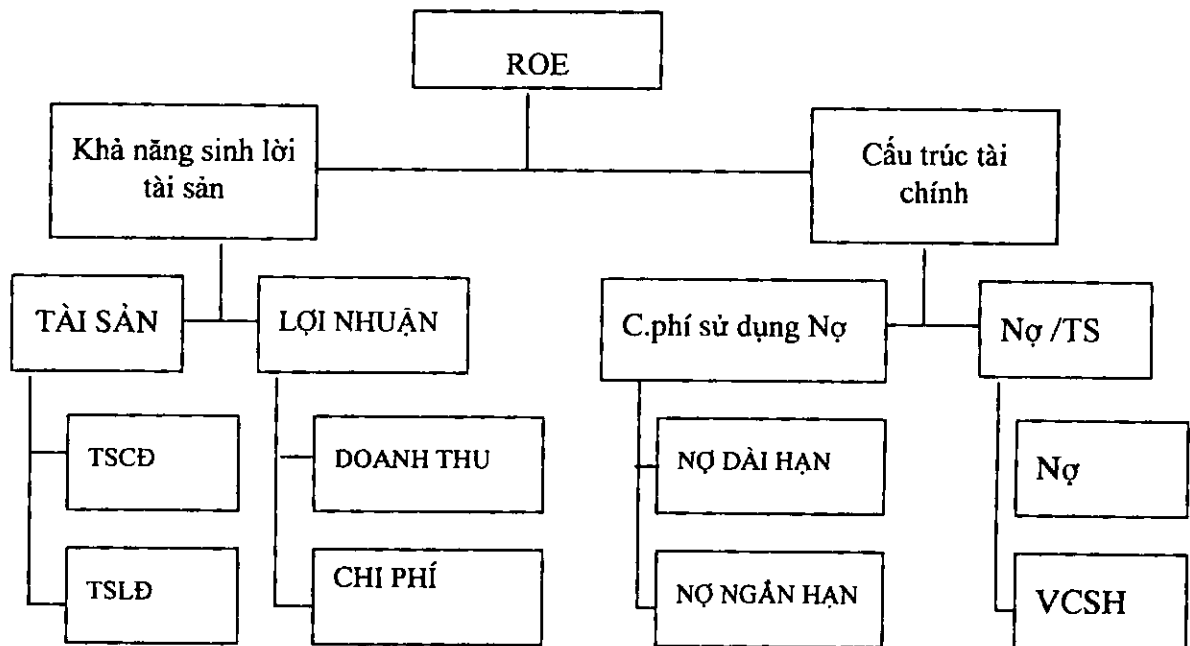
Để phân tích hiệu quả tài chính, thường so sánh các chỉ tiêu hiệu quả tài chính kỳ này so với kỳ trước, thực tế so kế hoạch hoặc so sánh giữa các doanh nghiệp có cùng điều kiện, so với trung bình ngành để đánh giá mức độ tăng giảm, mức độ hoàn thành kế hoạch, xu hướng phát triển hiệu quả, và biết được vị trí của doanh nghiệp so với trung bình ngành.

Ngoài ra, có thể thiết lập các công thức thể hiện mối liên quan giữa các chỉ tiêu hiệu quả với các nhân tố ảnh hưởng, qua đó vận dụng phương pháp thay thế liên hoàn để làm rõ mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đối với khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu.

Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính được xác định như sau:

- Hiệu quả kinh doanh (HKD): thể hiện hiệu quả sử dụng các nguồn lực trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp mà không xét đến khía cạnh nguồn vốn. Một doanh nghiệp nâng cao không ngừng hiệu quả kinh doanh là điều kiện để nâng cao hiệu quả tài chính.
- Hiệu ứng đòn bẩy tài chính: thể hiện ảnh hưởng của chính sách tài chính trong việc tạo ra hiệu quả của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp sử dụng khéo léo nguồn vốn vay thì cùng một hiệu quả kinh doanh, nó có thể tạo ra lợi nhuận tăng hơn rất nhiều so với trước.
- Ảnh hưởng của mối quan hệ giữa lợi nhuận trước thuế và chi phí trả lãi vay đến hiệu quả tài chính có thể được xem xét thông qua tỷ suất khả năng thanh toán lãi nợ vay. Nếu khả năng thanh toán lãi vay càng nhỏ thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ kém đi.

Trên cơ sở mức độ ảnh hưởng của các nhân tố, nhà phân tích sẽ tìm hiểu các nguyên nhân, dự đoán các biện pháp để cải thiện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.



Việc phân tích các nhân tố ảnh hưởng có thể thấy qua sơ đồ.

Từ số liệu báo cáo tài chính của công ty ABC, bảng dưới đây minh họa phân tích hiệu quả tài chính của công ty.

Bảng 3.4. Chỉ tiêu về hiệu quả tài chính và các nhân tố ảnh hưởng đối với hiệu quả tài chính của công ty ABC

Chỉ tiêu	N	N+1	N+2
1. Vốn chủ sở hữu bình quân		9.745	12.105
2. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	3.235	4.725	9.078
3. Chi phí lãi vay	3.120	4.540	7.560
4. Lợi nhuận sau thuế	78	126	1.032
5. Tỷ suất sinh lời vốn CSH (5) = (4) : (1)		1,29%	8,53%

6. Khả năng thanh toán lãi vay (6) = (2) : (3)	1,036	1,041	1,20
7. Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (Bảng 3.2)		6,29%	8,83%
8. Tỷ suất tự tài trợ (Bảng 2.3)		13%	11,8%
9. Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) (Bảng 3.2)		0,25%	1,48%

Trong bảng tính trên, số liệu vốn chủ sở hữu bình quân là số liệu trung bình giữa đầu năm và cuối năm. Bảng phân tích trên cho thấy, khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu năm N+2 tăng đáng kể so với năm N+1. Nếu trong năm N+1, cứ 100 đồng vốn chủ chỉ tạo ra 1,29 đồng lợi nhuận sau thuế thì con số này đến năm N+2 tăng lên đến 8,53 đồng. Để làm rõ nhân tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính cần quan tâm đến các yếu tố về hiệu quả kinh doanh, tác động của đòn bẩy tài chính và khả năng thanh toán lãi vay. Có thể nhận thấy là tỷ suất tự tài trợ năm N+2 chiếm tỷ trọng bé (11,8%) và thấp hơn so với năm trước, trong khi hiệu quả kinh doanh tăng rõ rệt qua hai năm (thể hiện qua hai chỉ tiêu tỷ suất sinh lời tài sản và tỷ suất sinh lời kinh tế). Như vậy, hiệu quả tài chính của công ty ABC tăng lên chính là nhờ doanh nghiệp đã tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh và sử dụng hợp lý đòn cân nợ mặc dù tỷ suất nợ hiện nay của ABC còn mang quá nhiều rủi ro. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán lãi vay có khuynh hướng tăng trong ba năm cũng làm rõ hơn về sự gia tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp này. Việc gia tăng hiệu quả tài chính không chỉ làm tăng giá trị của doanh nghiệp mà còn tạo tiền đề để tích lũy vốn cho phát triển kinh doanh. Tuy nhiên, muốn đánh giá chính xác hơn cần quan tâm đến số liệu trung bình ngành

CHƯƠNG 4. PHÂN TÍCH RỦI RO CỦA DOANH NGHIỆP

Phân tích hiệu quả của doanh nghiệp chỉ mới là một mặt để xem xét tình hình tài chính của doanh nghiệp. Những kết luận rút ra từ nội dung phân tích này sẽ không đầy đủ nếu ta không xem xét một dạng khác của nó, đó là rủi ro của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp chỉ có thể được xem xét tương ứng với một mức rủi ro mà nó có thể chịu và ngược lại. Nhà đầu tư chỉ chấp nhận một rủi ro đầu tư tương ứng với một hiệu quả trông chờ nào đó. Trong chương này ta sẽ nghiên cứu các chỉ tiêu và phương pháp phân tích rủi ro của doanh nghiệp.

Rủi ro của doanh nghiệp có thể được xem xét ở nhiều khía cạnh khác nhau. Theo quan điểm của nhiều nhà phân tích, rủi ro mà doanh nghiệp phải gánh chịu trên cơ sở nguồn gốc hình thành, có thể được phân thành 2 loại: đó là rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Tuy nhiên, cần phải tách rời rủi ro phá sản với việc không có khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Trường hợp này chỉ xảy ra khi doanh nghiệp không có người đầu tư, hoặc không thể tìm ra được nguồn trong thị trường tài chính, nên không có vốn để hoạt động. Trong khi đó rủi ro tài chính là do sự không chắc chắn hoặc được thể hiện bởi sự biến thiên của khả năng sinh lợi vốn chủ sở hữu.

Đĩ nhiên hai loại rủi ro tài chính và phá sản thường có mối liên hệ với nhau, nhất là trong điều kiện sự vay nợ kéo theo việc trả một khoản chi phí và như vậy sẽ làm tăng rủi ro phá sản. Các loại rủi ro khác như rủi ro trao đổi, rủi ro của những thay đổi lãi suất vay không nghiên cứu ở đây. Nó chỉ được xem xét như là các nhân tố ảnh hưởng tạo nên rủi ro kinh doanh.

1. Phân tích rủi ro kinh doanh.

1.1. Phân tích rủi ro kinh doanh qua độ biến thiên

Rủi ro kinh doanh được hiểu là rủi ro gắn liền với sự không chắc chắn, sự biến thiên của kết quả và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Theo quan điểm phân tích thống kê, người ta thường sử dụng phương sai để đánh giá tính bấp bênh của một đại lượng, độ biến thiên của một chỉ tiêu. Giả sử để xem xét độ biến thiên của chỉ tiêu k , ta dùng phương sai (ký hiệu là Var , (2) để thể hiện và phương sai sẽ được tính bằng bình phương các độ lệch của chỉ tiêu nghiên cứu với giá trị trung bình, giá trị kỳ vọng của nó.

$$Var(k) = \sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i$$

trong đó:

$$\hat{k} = \sum_{i=1}^n p_i k_i$$
 là giá trị kỳ vọng hoặc giá trị trung bình của chỉ tiêu nghiên cứu nào đó (ví

dụ: doanh thu, lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận ...)

k_i là giá trị thứ i của chỉ tiêu nghiên cứu

p_i là xác suất để đạt được chỉ tiêu k_i

Tuy nhiên trong khá nhiều trường hợp, để chỉ tiêu có giá trị tương ứng và phù hợp trong nghiên cứu và đơn vị tính toán, người ta còn thường dùng chỉ tiêu độ lệch chuẩn (ký hiệu σ) nó được tính bằng căn số bậc hai của phương sai.

Độ lệch chuẩn được tính bằng công thức

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i}$$

Nguyên tắc sử dụng các chỉ tiêu này để đánh giá rủi ro là ở mức độ hoạt động và quy mô tương tự nhau, doanh nghiệp (phương án) nào có phương sai hoặc độ lệch chuẩn của một chỉ tiêu tài chính nhỏ hơn phương sai, độ lệch chuẩn của chỉ tiêu tương ứng của doanh nghiệp (phương án) kia thì rủi ro của doanh nghiệp (phương án) đó nhỏ hơn. Tuy nhiên, sử dụng độ lệch chuẩn có hạn chế là trong trường hợp thước đo khác nhau, giá trị kỳ vọng giữa các phương án so sánh khác nhau thì phương sai, giá trị độ lệch chuẩn không thể làm căn cứ để đánh giá. Để giải quyết hạn chế này, người ta sử dụng hệ số biến thiên.

- Hệ số biến thiên (coefficient of variation), H_{bt}, được thể hiện bằng tỷ số giữa độ lệch chuẩn và giá trị trung bình hoặc kỳ vọng của nó.

$$H_{bt} = \frac{\sigma}{\hat{k}}$$

Hệ số biến thiên được sử dụng để đánh giá mức độ rủi ro chính xác hơn khi kết quả hoặc sự kiện có kỳ vọng giữa các phương án kinh doanh khác nhau. Nó cho phép ta loại bỏ sự khác nhau về đơn vị nghiên cứu cũng như sự khác nhau về quy mô giữa các doanh nghiệp. Hệ số biến thiên thường dùng để so sánh giữa các phương án hoặc giữa các doanh nghiệp, các thời kỳ. Phương án nào có hệ số biến thiên càng nhỏ thì phương án đó ít rủi ro hơn.

Ví dụ dưới đây minh họa đánh giá mức độ rủi ro của 2 doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi tài sản (ROA) ở các kỳ kinh doanh như sau. Giả sử rằng xác suất để đạt được kết quả ở các quý như nhau.

	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
ROA (DN A)	1,50	4,00	3,00	1,00
ROA (DN B)	20,00	24,00	19,00	15,00

Để xem xét mức độ biến thiên hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp, ta tính toán các chỉ tiêu phương sai, độ lệch chuẩn và hệ số biến thiên của chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi tài sản của từng doanh nghiệp. Kết quả tính toán của doanh nghiệp A như sau:

$$\begin{aligned} \text{Var}(H_A) &= (1,5 - 2,375)^2 \times 0,25 + (4 - 2,375)^2 \times 0,25 + (3 - 2,375)^2 \times 0,25 + (1 - 2,375)^2 \times 0,25 \\ &= 1,421875 \end{aligned}$$

$$\sigma_A = \sqrt{1,421875} = 1,1924 \text{ và } H_{bt} = \frac{1,1924}{2,375} = 0,5020$$

Các chỉ tiêu có liên quan của doanh nghiệp B cũng được tính tương tự và thể hiện qua bảng sau:

Bảng 4.1. Bảng đánh giá rủi ro kinh doanh

	Phương sai	Độ lệch chuẩn	Trung bình	Hệ số biến thiên
Doanh nghiệp A	1,421875	1,1924	2,375	0,5020
Doanh nghiệp B	10,25	3,2015	19,50	0,1641

Bảng tính toán trên cho thấy việc sử dụng phương sai và độ lệch chuẩn cho kết quả khác với hệ số biến thiên. Trong trường hợp này, vì quy mô của 2 doanh nghiệp này khác nhau và trị giá trung bình về hiệu quả kinh doanh giữa hai doanh nghiệp cũng khác nhau nên cần sử dụng hệ số biến thiên để đánh giá rủi ro kinh doanh. Hệ số biến thiên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp của doanh nghiệp A cao hơn doanh nghiệp B (0,50 > 0,16), do vậy có thể kết luận rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp A cao hơn doanh nghiệp B.

1.2. Phân tích rủi ro kinh doanh qua đòn bẩy kinh doanh

Hệ số đòn bẩy kinh doanh còn gọi là độ lớn, hiệu ứng đòn bẩy kinh doanh là chỉ tiêu phản ánh ảnh hưởng của những thay đổi về doanh thu đối với lợi nhuận của doanh nghiệp. Độ lớn của đòn bẩy kinh doanh (K) được xác định bằng công thức:

$$\text{Độ lớn đòn bẩy kinh doanh} = \frac{\% \text{ thay đổi lợi nhuận kinh doanh}}{\% \text{ thay đổi doanh thu}}$$

$$\text{hay } K = \frac{\Delta LN / LN}{\Delta DT / DT}$$

Trong đó LN là lợi nhuận kinh doanh của doanh nghiệp.

DT là doanh thu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Hệ số K cho thấy: cứ 1% thay đổi về doanh thu sẽ ảnh hưởng đến K% thay đổi về lợi nhuận kinh doanh. Lợi nhuận tính theo độ lớn đòn bẩy kinh doanh không tính đến chi phí trả lãi vay nhằm loại bỏ ảnh hưởng của cơ cấu và chi phí nguồn vốn khi phân tích rủi ro kinh doanh.

Hệ số đòn bẩy kinh doanh cho thấy ứng với một mức hoạt động, hệ số này càng cao thì doanh nghiệp có thể đạt hiệu quả kinh doanh lớn nhưng hiệu quả kinh doanh cũng sẽ biến thiên lớn và như vậy rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp cũng cao. Lý do là chỉ một thay đổi nhỏ về doanh thu cũng dẫn đến một sự thay đổi lớn hơn về lợi nhuận kinh doanh. Lợi nhuận kinh doanh sẽ tăng rất nhanh trong trường hợp mở rộng thị trường, tăng doanh thu nhưng cũng giảm rất mạnh nếu tiêu thụ của doanh nghiệp giảm.

1.3. Mức độ phân bổ giữa chi phí biến đổi và chi phí cố định

Rủi ro gắn liền với sự không chắc chắn của hiệu quả kinh doanh phụ thuộc chủ yếu vào sự phân bổ giữa biến phí và định phí. Trong trường hợp chi phí kinh doanh của doanh nghiệp được tách biệt thành biến phí và định phí thì hệ số đòn bẩy kinh doanh tại một mức độ hoạt động của doanh nghiệp có thể được xem xét như sau:

$$K = \frac{\Delta LN / LN}{\Delta DT / DT}$$

Trong đó G và Q

Vì định phí và giá bán đơn vị không đổi nên $\Delta P = 0$ và $\Delta DT = G \times \Delta Q$.

$$\frac{\Delta LN}{LN} = \frac{\Delta Q(G - BP_{đv})}{Q(G - BP_{đv}) - \Delta P} \quad \text{vai} \quad \frac{\Delta DT}{DT} = \frac{G \times \Delta Q}{G \times Q} = \frac{\Delta Q}{Q}$$

$$\text{ĐBKD} = \frac{\frac{\Delta Q(G - BP_{đv})}{Q(G - BP_{đv}) - \Delta P}}{\frac{\Delta Q}{Q}}$$

$$\text{hay } K = \text{ĐBKD} = \frac{Q(G - BP_{đv})}{Q(G - BP_{đv}) - \Delta P}$$

Trong đó : Q : Số lượng sản phẩm tiêu thụ

G : Đơn giá bán sản phẩm

BP_{đv} : Biến phí đơn vị

ĐP : Tổng định phí

Công thức trên cho thấy, định phí có ảnh hưởng lớn đến hệ số K vừa tính được. Tại một mức hoạt động, tỷ lệ định phí trong tổng chi phí càng lớn thì độ lớn đòn bẩy kinh doanh càng cao và rủi ro

của doanh nghiệp càng lớn. Do vậy nhân tố về phân bổ chi phí cố định cũng còn được gọi là đòn cân định phí.

Nhân tố này thể hiện: nếu tỷ trọng chi phí cố định của doanh nghiệp trong tổng chi phí cao và tỷ trọng này không giảm khi nhu cầu cắt giảm thì rủi ro của doanh nghiệp càng gia tăng.

Điều này cũng có thể được giải thích như sau, chi phí cố định phụ thuộc vào mức độ đầu tư và công nghệ của doanh nghiệp, doanh nghiệp nào có nhiều tài sản cố định sẽ có đòn bẩy kinh doanh lớn nhưng lại rất khó khăn trong việc chuyển đổi nhanh hình thức hoạt động kinh doanh. Do đó doanh nghiệp sẽ thiếu tính năng động trong việc thích ứng với sự phát triển của thị trường và rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp sẽ lớn.

Các doanh nghiệp SX thường có tỷ trọng tài sản cố định lớn nên độ lớn đòn bẩy kinh doanh cao, trong khi đó các doanh nghiệp thương mại có độ lớn đòn bẩy kinh doanh thấp. Vì vậy, các doanh nghiệp sản xuất thường rủi ro nhiều hơn các doanh nghiệp thương mại.

Để xem xét rõ hơn mối quan hệ giữa rủi ro kinh doanh qua chỉ tiêu phương sai của lợi nhuận và doanh thu đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng định phí khác nhau, chúng ta nghiên cứu các công thức sau:

$$LN = Q(G - BP_{đv}) - ĐP \text{ và } DT = Q \times G$$

Trong đó

G - BP_{đv} được gọi là số dư đảm phí đơn vị.

Nếu gọi a là tỷ lệ biến phí trên doanh thu (BP/DT) hay (BP_{đv}/G) và (1 - a) là tỷ lệ số dư đảm phí, thì:

$$LN_{kd} = DT - aDT - ĐP$$

$$LN_{kd} = DT(1 - a) - ĐP$$

$$Var(LN_{kd}) = Var(DT(1 - a)) - Var(ĐP)$$

Trong điều kiện không thay đổi, tỷ lệ số dư đảm phí và định phí là hằng số, do vậy phương sai của chúng là bằng 0.

Từ đó có thể rút ra: $G \square$

Hoặc nếu dùng độ lệch chuẩn thì \square . Do vậy tỷ lệ số dư đảm phí càng cao thì rủi ro của doanh nghiệp càng lớn. Một sự biến thiên nhỏ của doanh thu sẽ dẫn đến biến thiên lớn gấp (1 - a)² so với biến thiên DT đối với lợi nhuận.

1.4. Phân tích rủi ro kinh doanh qua hệ số an toàn

Hệ số an toàn được định nghĩa là tỷ lệ giữa doanh thu với độ lệch giữa doanh thu và doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp.

$$H_{at} = \frac{DT}{DT - DT_{hv}}$$

Với H_{at} là hệ số an toàn. DT_{hv} là doanh thu hòa vốn.

Hệ số an toàn càng lớn thì rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp càng lớn và ngược lại hệ số an toàn càng nhỏ thì rủi ro càng bé.

Điều này có thể được giải thích bởi khoảng cách giữa doanh thu với doanh thu hòa vốn. Nếu hệ số an toàn càng lớn thì tỷ lệ giữa doanh thu trên doanh thu hòa vốn càng bé, doanh thu khá gần so với doanh thu hòa vốn và doanh nghiệp có khả năng bị lỗ, như vậy rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp càng lớn

Thật vậy, kết luận rút ra ở trên có thể được làm rõ khi xem xét mối quan hệ giữa độ lớn đòn bẩy kinh doanh với hệ số an toàn.

Từ các công thức trên độ lớn đòn bẩy kinh doanh sẽ chứng minh rằng:

$$DBKD = \frac{DT}{DT - DThv}$$

Như đã nghiên cứu ở trên, độ lớn đòn bẩy kinh doanh (K) được tính theo:

$$K = \frac{Q(G - BPdv)}{Q(G - BPdv) - DP} = \frac{QG(1-a)}{QG(1-a) - DP}$$

Trong đó : a: là tỷ lệ biến phí đơn vị trên giá bán đơn vị và (1 - a) là tỷ lệ số dư đảm phí. Nó được xác định bằng tỷ lệ giữa số dư đảm phí trên doanh thu hoặc biến phí đơn vị trên giá bán đơn vị.

Chia tử và mẫu số cho (1 - a) ta được:

$$K = \frac{Q(G - BPdv)}{Q(G - BPdv) - DP} = \frac{DT}{DT - \frac{DP}{(1-a)}}$$

Nhưng $G \square$

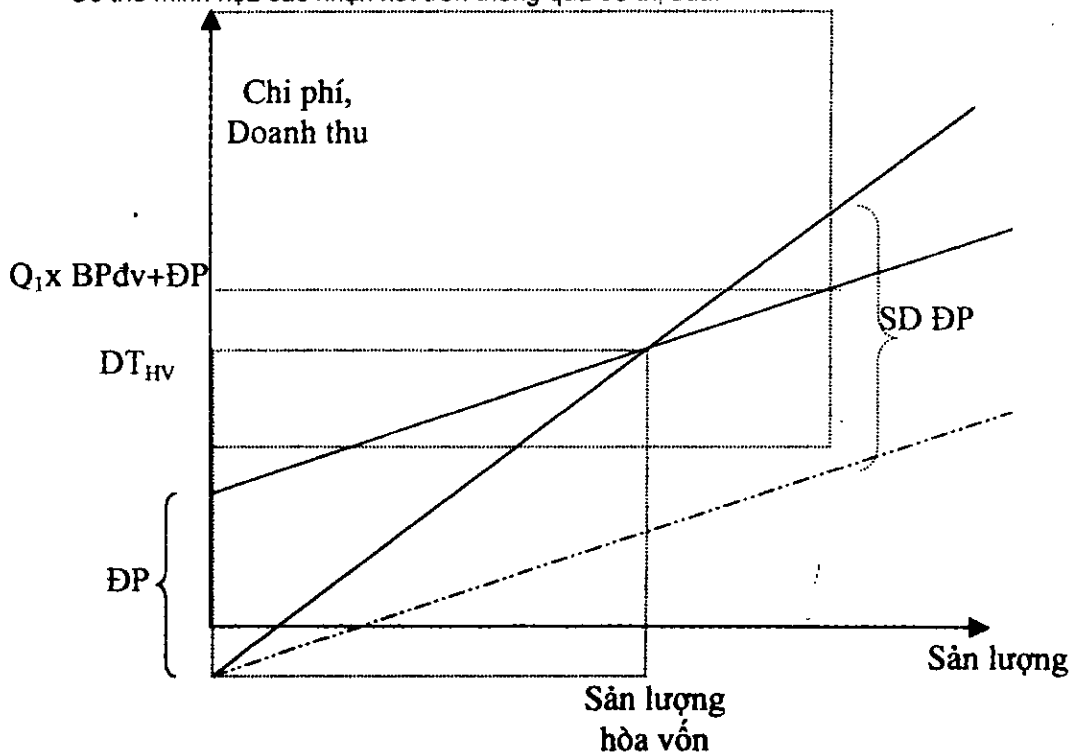
Do vậy G

Theo công thức trên, thì nếu doanh thu đạt được càng xa doanh thu hòa vốn thì hệ số an toàn càng bé (độ lớn đòn bẩy kinh doanh càng bé), rủi ro bị lỗ của doanh nghiệp sẽ thấp.

Sản lượng, doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp tùy thuộc một phần vào quy mô của định phí (quy mô đầu tư). Trong điều kiện lợi nhuận của doanh nghiệp là dương và các nhân tố khác không đổi (giá bán, biến phí), doanh nghiệp nào có tỷ lệ định phí cao hơn sẽ có điểm hòa vốn xa hơn, rủi ro của doanh nghiệp càng lớn. Hoạt động càng xa vùng hòa vốn thì rủi ro kinh doanh càng thấp vì những thay đổi về giá bán, chi phí sẽ khó dẫn đến sự thua lỗ của doanh nghiệp. Và theo công thức trên, độ lớn đòn bẩy kinh doanh của doanh nghiệp thấp.

Ngược lại, hoạt động của doanh nghiệp càng gần vùng doanh thu hòa vốn thì độ lớn đòn bẩy kinh doanh càng cao, tức rủi ro kinh doanh càng lớn. Nếu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ở gần vùng hòa vốn thì đó là biểu hiện không tốt vì đó là tình trạng cực kỳ mạo hiểm.

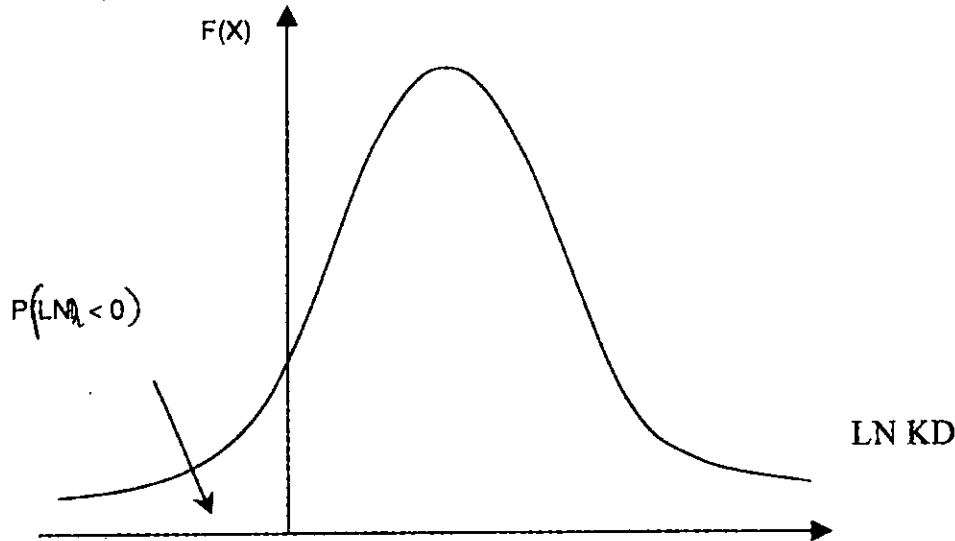
Có thể minh họa các nhận xét trên thông qua đồ thị sau:



1.5. Phân tích rủi ro kinh doanh qua khái niệm xác suất

Các đại lượng ngẫu nhiên thường tuân theo một quy luật phân phối xác suất nào đó. Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng tương tự như vậy. Giả sử ta đã biết quy luật phân phối xác suất của kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, và nó là phân phối chuẩn $N(a, \sigma^2)$. Như vậy, có thể xác định xác suất để kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đạt được một giá trị nào đó. Xác suất để kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đạt được một giá trị nhỏ hơn không (0) cũng là một chỉ dẫn để đánh giá rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp. Doanh nghiệp nào có xác suất $P(LN < 0)$ càng cao thì rủi ro kinh doanh càng lớn và ngược lại.

Điều này có thể thấy trên hình vẽ sau:



Để minh họa, ta phân tích rủi ro của 2 doanh nghiệp A và B, trong đó mức độ và quy mô hoạt động của 2 doanh nghiệp tương tự nhau, nhưng cấu trúc chi phí khác nhau. Tỷ lệ biến phí trên doanh thu của doanh nghiệp A là 50%, của doanh nghiệp B là 30%.

Bảng 4.2. Các chỉ tiêu đánh giá rủi ro kinh doanh

Mức độ hoạt động	Doanh nghiệp A			Doanh nghiệp B		
	Xấu	Trung bình	Tốt	Xấu	Trung bình	Tốt
Xác suất đạt được mức độ hoạt động	0,25	0,5	0,25	0,25	0,5	0,25
Doanh thu	1.000	2.000	3.000	1.000	2.000	3.000
Biến phí	500	1.000	1.500	300	600	900
Định phí	200	200	200	600	600	600
Lợi nhuận	300	800	1.300	100	800	1.500
Biến thiên doanh thu	-	1,00	0,50	-	1,00	0,50
Biến thiên lợi nhuận	-	1,67	0,63	-	7,00	0,88
Hệ số đòn bẩy kinh doanh	-	1,67	1,25	-	7,00	1,75
Doanh thu hòa vốn	400	400	400	857	857	857
Doanh thu an toàn	600	1.600	2.600	143	1.143	2.143
Hệ số an toàn	1,67	1,25	1,15	7,00	1,75	1,40

Giá trị bquán của lợi nhuận	800	800
Phương sai của lợi nhuận (Var)	125.000	245.000
Độ lệch chuẩn của LN (σ)	354	495

Các chỉ tiêu tính ra trên đây cho thấy, với cùng giá trị kỳ vọng về lợi nhuận của hai doanh nghiệp A và B là 800, doanh nghiệp B có phương sai và độ lệch chuẩn về lợi nhuận lớn hơn nên rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp B lớn hơn rủi ro của doanh nghiệp A.

Giả sử lợi nhuận của doanh nghiệp A và B tuân theo quy luật phân phối chuẩn là $N_A(800, 354)$; $N_B(800, 495)$. Để xem xét xác suất đạt được lợi nhuận nhỏ hơn 0, ta dùng phương pháp biến đổi sau:

Đặt G_A

và G_B

Z_A và Z_B là các biến ngẫu nhiên tuân theo quy luật phân phối chuẩn tắc $N(0,1)$.

Dựa vào bảng thống kê luật phân phối xác suất chuẩn $N(0,1)$, ta có thể xác định xác suất để lợi nhuận của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B là nhỏ hơn 0. Đó chính là xác suất để mà:

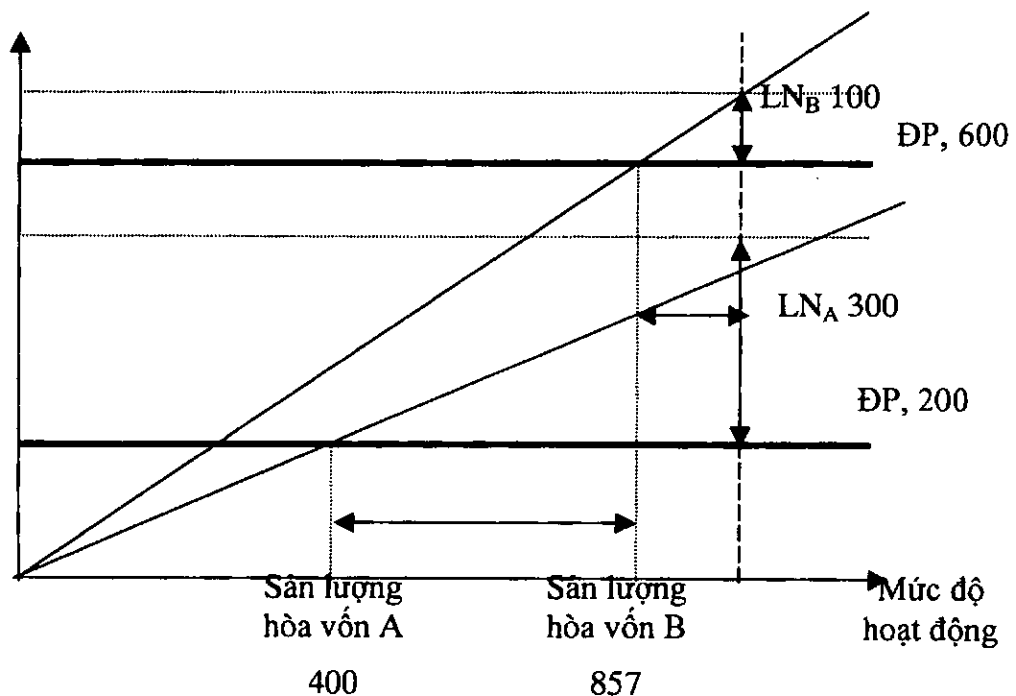
$$P(LN_A < 0) = P(Z_A < -2,26) = 1 - P(Z_A < 2,26) \\ = 1 - 0,988 = 0,012$$

$$P(LN_B < 0) = P(Z_B < -1,62) = 1 - P(Z_B < 1,62) \\ = 1 - 0,947 = 0,053$$

Với cách phân tích này ta cũng nhận thấy rằng rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp B là lớn hơn rủi ro của doanh nghiệp A vì xác suất được lợi nhuận âm của doanh nghiệp B cao hơn của doanh nghiệp A.

Hệ số an toàn và rủi ro kinh doanh

SD ĐP



Trong đó

A : Doanh thu - Doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp A

B : Doanh thu - Doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp B

1.6. Phương pháp phân tích rủi ro kinh doanh

Phân tích rủi ro của doanh nghiệp cần xác định các chỉ tiêu đã nghiên cứu ở trên và so sánh giữa các thời kỳ, giữa các doanh nghiệp, hoặc so sánh với các chỉ tiêu trung bình ngành. Qua đó có thể đánh giá mức độ rủi ro của doanh nghiệp giữa các thời kỳ hoặc giữa các phương án nghiên cứu khác nhau hoặc xu hướng rủi ro.

Trên cơ sở đó ta xem xét các nhân tố, nguyên nhân ảnh hưởng từ đó có phương hướng khắc phục và các biện pháp cụ thể để chọn được phương án ít rủi ro nhất hoặc để giảm rủi ro trong các giai đoạn sau.

Để phân tích các nguyên nhân và nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp nhằm có biện pháp khắc phục, cần kết hợp các yếu tố định tính và định lượng. Rủi ro kinh doanh giữa các doanh nghiệp thuộc các ngành khác nhau thường không như nhau. Rủi ro kinh doanh cũng thay đổi theo thời gian do môi trường kinh tế chính trị - xã hội không phải lúc nào cũng ổn định. Phân tích rủi ro kinh doanh không chỉ xem xét đến hoạt động của doanh nghiệp mà còn xem đến tác động của môi trường.

Khi phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh, cần chú ý đến các vấn đề sau:

Sự biến đổi nhu cầu thị trường. Khi nhu cầu thị trường ổn định và số lượng sản phẩm tiêu thụ của doanh nghiệp ổn định, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp càng thấp.

Nhân tố này cho thấy rủi ro kinh doanh giữa các ngành hoàn toàn khác nhau, và sự khác nhau này giữa các doanh nghiệp tùy thuộc vào vị trí của doanh nghiệp trên thị trường. Những sản phẩm kinh doanh có chu kỳ sống sản phẩm càng ngắn thì rủi ro kinh doanh càng cao. Vấn đề độc quyền trên thị trường; hay sự liên minh, liên kết hoặc sản phẩm đang trong giai đoạn tăng trưởng... đều tạo cho doanh nghiệp một doanh số ổn định, rủi ro của doanh nghiệp được xem là thấp. Vì vậy, trong phân tích tài chính, nhà phân tích nên xem xét đến biến động của doanh thu trong nhiều năm liên tiếp và thông qua đó đánh giá triển vọng của doanh nghiệp trong tương lai.

Sự biến đổi giá bán: Những doanh nghiệp mà có giá bán sản phẩm dễ dao động thường mang rủi ro kinh doanh cao hơn những doanh nghiệp có giá bán ổn định. Nhân tố này gắn liền với nhân tố doanh thu ở trên vì sự thay đổi giá cả thường dẫn đến khách hàng thay đổi sản phẩm tiêu thụ. Ngoài ra, đây còn là cơ sở đánh giá mức độ rủi ro giữa các ngành kinh doanh. Khi phân tích sự biến đổi giá bán cũng cần xem đến đặc điểm của sản phẩm (nhất là độ co giãn của cầu theo giá) và cả chiến lược định giá của doanh nghiệp. Các vấn đề về tính thời vụ, thiên tai, quản lý giá cả, điều kiện giao thông vận tải, khả năng phát sinh các doanh nghiệp mới trong những ngành nghề hấp dẫn, những thay đổi công nghệ ... phải được xem xét toàn diện vì chúng có liên quan mật thiết đến giá cả của doanh nghiệp.

Sự biến đổi về giá cả các yếu tố đầu vào. Nhân tố này thể hiện: những doanh nghiệp có giá cả các yếu tố đầu vào luôn biến động (luôn biến thiên) thì có mức độ rủi ro kinh doanh cao vì yếu tố này sẽ tác động đến lợi nhuận trong tương lai thông qua mức chi phí. Sự biến đổi về giá cả đầu vào thường có nhiều yếu tố tác động, cả do chủ quan lẫn khách quan. Các yếu tố khách quan bao gồm: biến động nền kinh tế (lạm phát, tỷ giá...), tình khan hiếm của vật tư hàng hóa, thời vụ, giao thông vận tải, giá cả các mặt hàng có liên quan (sản phẩm bổ sung), chính sách của Nhà nước... Các yếu tố chủ quan thường do khả năng kiểm soát của doanh nghiệp đối với giá các yếu tố đầu vào. Chẳng hạn, quản lý chặt chẽ chi phí thu mua, khả năng gây ảnh hưởng của doanh nghiệp đối với nhà cung cấp. Nói chung, một khi giá các yếu tố đầu vào ổn định thì lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ ít bị ảnh hưởng.

Khả năng thay đổi giá bán khi có sự thay đổi giá đầu vào. Không phải doanh nghiệp nào cũng có khả năng tăng giá bán khi giá đầu vào gia tăng. Có nhiều lý do cho vấn đề này vì áp lực từ phía Nhà nước, do cách ứng xử của đối thủ cạnh tranh, do phản ứng từ phía người tiêu dùng; và cả vị trí của doanh nghiệp trên thị trường. Những doanh nghiệp nào có khả năng thay đổi giá bán càng lớn khi giá đầu vào thay đổi, doanh nghiệp đó càng có mức độ rủi ro kinh doanh thấp. Nhân tố này đặc biệt quan trọng khi doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế có mức lạm phát cao. Ngày nay, hoạt động kinh doanh có xu hướng toàn cầu hóa nên bất kỳ khủng hoảng kinh tế khu vực đều có khả năng gây ảnh hưởng đến biến động về giá.

Trong điều kiện kinh tế ở Việt Nam, phân tích nhân tố này còn phải xem xét đến quy chế định giá của doanh nghiệp. Giá cả sản phẩm mà doanh nghiệp kinh doanh phải được sự chấp thuận của cơ quan quản lý giá của Nhà nước hay doanh nghiệp tự định giá. Trong trường hợp giá cả phải do Nhà nước chấp nhận thì sự linh hoạt này thường thấp hơn các doanh nghiệp tự do cạnh tranh.

Ở đây chúng ta chỉ xem xét một số các nhân tố, nguyên nhân ảnh hưởng đến rủi ro của doanh nghiệp. Việc xem xét mức độ ảnh hưởng của chúng thường rất phức tạp. Mỗi quan hệ giữa chúng không biểu hiện thành các công thức. Do vậy phương pháp có thể dùng để xác định các nhân tố ảnh hưởng là phương pháp tương quan.

Các biện pháp nhằm giảm rủi ro của doanh nghiệp được xem xét trên các cơ sở sau:

+ Căn cứ vào quy mô thị trường và sự ổn định của thị trường. Nếu DNSX có độ lớn đòn bẩy kinh doanh cao nhưng thị trường nhỏ bé (quy mô nhỏ) hay doanh thu của doanh nghiệp không ổn định thì rủi ro của doanh nghiệp rất lớn. Lý do là sự biến động về doanh thu luôn có khả năng xảy ra và điều này sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong những trường hợp như vậy, việc đầu tư lớn thường mang nhiều rủi ro. Ví thể, trong đầu tư cho sản xuất, thông thường nhà kinh doanh hay quan tâm đến yếu tố thị trường để có sự đầu tư hợp lý nhất. Để tiếp cận một thị trường mới, không có nhà đầu tư nào dám mạo hiểm xây dựng ngay nhà máy mà phải qua các bước thiết lập: mở văn phòng đại diện, mở đại lý, mở chi nhánh, và khi thị trường đã chắc chắn thì mới xây dựng nhà xưởng. Đó là cách làm thận trọng vì tính không chắc chắn của thị trường.

+ Khả năng kiểm soát chi phí cố định của doanh nghiệp. Trong thực tế, chi phí cố định rất đa dạng, bao gồm chi phí có thể kiểm soát được và chi phí không kiểm soát được; chi phí cố định bắt buộc và chi phí cố định tùy ý. Như vậy, trong trường hợp doanh thu bị cắt giảm, việc cắt giảm các chi phí tùy ý có thể là điều kiện vẫn đảm bảo mức sinh lời của doanh nghiệp. Ngoài ra, trình độ hiện đại hóa hay thủ công cũng ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh khi thị trường biến động.

Tóm lại:

- Rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp suy cho cùng tùy thuộc vào ba tham số: doanh thu, chi phí và mức độ hoạt động của doanh nghiệp.
- Một doanh nghiệp có độ lớn đòn bẩy kinh doanh cao thì những thay đổi nhỏ về doanh thu cũng tác động lớn đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Lợi nhuận kinh doanh tăng rất nhạy trong trường hợp mở rộng bán hàng nhưng sẽ giảm rất mạnh nếu có sự giảm mức tiêu thụ.
- Mức độ đầu tư vào cơ sở vật chất kỹ thuật của doanh nghiệp ảnh hưởng đến phân bổ chi phí cố định trong tổng chi phí hoạt động của doanh nghiệp. Đây là yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp.
- Hoạt động của doanh nghiệp càng gần điểm hòa vốn thì rủi ro kinh doanh càng cao
- Khái niệm rủi ro kinh doanh không chỉ có ý nghĩa về mặt kinh tế mà còn có ý nghĩa về mặt tài chính. Mỗi phương án sản xuất đều có một mức độ đầu tư khác nhau, một điểm hòa vốn riêng và một độ lớn đòn bẩy kinh doanh riêng. Đó là cơ sở để lựa chọn một phương cách tài trợ thích hợp trong từng bối cảnh kinh tế.

2. Phân tích rủi ro tài chính

Rủi ro tài chính là rủi ro do việc sử dụng nợ mang lại, nó gắn liền với cơ cấu tài chính của doanh nghiệp. Trong phần này chúng ta chỉ nghiên cứu riêng phần ảnh hưởng của việc vay nợ đến sự biến thiên của hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Việc xem xét rủi ro phá sản do không có khả năng thanh toán các khoản nợ vay sẽ đề cập trong phần sau.

2.1. Nội dung phân tích rủi ro tài chính.

Có thể xem xét rủi ro tài chính của doanh nghiệp trên 2 quan điểm.

Quan điểm thứ nhất: Nếu xem hoạt động tài chính của doanh nghiệp như là một hoạt động kinh doanh thì ứng dụng các chỉ tiêu và phương pháp trong phần trước có thể được áp dụng khi phân tích rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Theo đó ta chỉ cần thay thế kết quả kinh doanh bằng kết quả cuối cùng sau khi đã trừ đi phần chi phí tài chính (lãi vay) của doanh nghiệp. (Chi phí tài chính trong trường hợp vay để kinh doanh). Các phương pháp như sử dụng hệ số đòn bẩy kinh doanh cũng như vị trí của doanh thu hòa vốn cũng có thể được xem xét nếu ta phân biệt được biến phí và định phí tài chính. Để đơn giản hóa việc phân tích rủi ro tài chính, thường người ta giả sử chi phí tài chính (chi phí sử dụng vốn vay) là chi phí cố định.

Quan điểm thứ hai: Nếu gắn liền việc vay nợ với hiệu quả của doanh nghiệp thì có thể xem xét một cách khác thông qua sự biến thiên của khả năng sinh lời nguồn vốn chủ sở hữu. Như đã đề cập ở phần trước, khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu được qua chỉ tiêu sau:

$$\text{Khả năng sinh lời VCSH} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100\%$$

Qua phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính ở chương 3, chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu được thể hiện:

$$ROE = \left[RE + (RE - r) \frac{N}{VCSH} \right] (1 - T)$$

hay $H_{TC} = \left[H_{KD} + (H_{KD} - r) \times \frac{N}{VCSH} \right] (1 - T)$

trong đó T là tỷ suất thuế thu nhập doanh nghiệp

r : là lãi suất vay

HKD là hiệu quả kinh doanh, thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất sinh lời kinh tế

HTC là hiệu quả tài chính, thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu trên cho thấy: tỷ suất sinh lời của VCSH tùy thuộc vào một phần cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp; tức là tùy thuộc vào mức độ sử dụng Nợ. Rủi ro tài chính là rủi ro liên quan đến sử dụng nợ của doanh nghiệp nên phân tích rủi ro tài chính về cơ bản sử dụng độ biến thiên của các chỉ tiêu trên để đánh giá.

2.2. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính.

Như phân tích ở trên, rủi ro tài chính của doanh nghiệp được biểu hiện bởi độ biến thiên của hiệu quả tài chính - đó chính là phương sai, độ lệch chuẩn, cũng như hệ số biến thiên. Do vậy ta xem xét công thức sau:

$$VAR(H_{TC}) = VAR \left(\left[H_{kd} + (H_{KD} - r) \frac{N}{VCSH} \right] (1 - T) \right)$$

$$VAR(H_{TC}) = VAR \left(\left[H_{kd} + \frac{H_{kd} \times N}{VCSH} - \frac{r \times N}{VCSH} \right] (1 - T) \right)$$

$$VAR(H_{TC}) = VAR \left(\left[H_{kd} \left(1 + \frac{N}{VCSH} \right) - \frac{r \times N}{VCSH} \right] (1 - T) \right)$$

Vì (r x N) là một hằng số, NVCSH và T cũng là hằng số trong quá trình phân tích. Do vậy :

$$VAR(H_{TC}) = (1 - T)^2 \left(1 + \frac{N}{VCSH} \right)^2 VAR(H_{kd})$$

Như vậy, mối liên quan giữa rủi ro tài chính và rủi ro kinh doanh có thể thông qua độ lớn đòn bẩy tài chính.

$$\delta(H_{TC}) = \left(1 + \frac{N}{VCSH} \right) (1 - T) \delta(H_{kd})$$

Trong đó chỉ tiêu NVCSH được gọi là đòn bẩy tài chính.

Theo công thức trên, rõ ràng độ biến thiên của khả năng sinh lời nguồn vốn chủ sở hữu được tạo thành bởi độ biến thiên của khả năng sinh lời tài sản và của đòn bẩy tài chính. Do vậy

$$\delta H_{TC} = \delta H_{KD} \left(1 + \frac{N}{VCSH} \right) (1 - T)$$

với ? RRTC là chênh lệch của độ biến thiên hiệu quả tài chính,

A? H L.N/T.S là ảnh hưởng của nhân tố hiệu quả kinh doanh,

A? ĐBTC là ảnh hưởng của độ biến thiên đòn bẩy tài chính.

Phân tích cụ thể hơn, do việc sử dụng nợ vay để tài trợ nên chi phí sử dụng vốn giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu luôn có sự khác biệt. Chi phí sử dụng vốn vay gắn liền với yếu tố lãi suất vay ngân hàng, mức độ lạm phát của nền kinh tế, tỷ giá ngoại tệ... Khả năng sử dụng các nguồn tài trợ trên có hiệu quả lại còn phụ thuộc vào điều kiện kinh doanh của doanh nghiệp trong bối cảnh chung của nền kinh tế. Vì vậy, tổ chức thông tin phân tích rủi ro tài chính nên xem xét toàn diện các vấn đề trên.

Những vấn đề phân tích trên đặt ra phải xem xét ảnh hưởng của sử dụng nợ đối với vốn chủ sở hữu. Ảnh hưởng đó thể hiện qua độ lớn đòn bẩy tài chính. Độ lớn đòn bẩy tài chính còn có thể định nghĩa là chỉ tiêu đo lường ảnh hưởng của những thay đổi về lợi nhuận trước thuế và lãi vay đối với lợi nhuận trên VCSH của doanh nghiệp.

$$\text{Độ lớn đòn bẩy tài chính} = \frac{\% \text{ chuyển đổi Lợi nhuận trên 1 đồng vốn CSH}}{\% \text{ chuyển đổi Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}$$

Gọi LV là chi phí lãi vay.

Gọi EBIT là lợi nhuận trước thuế và lãi vay

Gọi ROE là lợi nhuận trên một đồng vốn chủ sở hữu thì

Vi chi phí lãi vay và vốn chủ sở hữu không đổi nên (LV = 0 và

$$ROE = \frac{(EBIT - LV)(1 - T)}{VCSH}$$

Phần trăm thay đổi lợi nhuận trên một đồng vốn chủ sở hữu:

$$\begin{aligned} \Delta ROE &= \frac{(\Delta EBIT - \Delta LV)(1 - T)}{VCSH} = \frac{\Delta EBIT(1 - T)}{VCSH} \\ \frac{\Delta ROE}{ROE} &= \frac{\frac{\Delta EBIT(1 - T)}{VCSH}}{\frac{(EBIT - LV)(1 - T)}{VCSH}} = \frac{\Delta EBIT}{EBIT - LV} \end{aligned}$$

Phần trăm thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay là $\Delta EBIT/EBIT$

Theo chỉ tiêu phản ánh độ lớn đòn bẩy tài chính (KTC), ta có:

$$K_{TC} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT - LV}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \left(\frac{\Delta EBIT}{EBIT - LV} \right) \left(\frac{EBIT}{\Delta EBIT} \right) = \frac{EBIT}{EBIT - LV}$$

Hay:

$$\text{Độ lớn đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế \& Lãi vay}}{\text{Lợi nhuận trước thuế \& Lãi vay} - \text{Lãi vay}} = K_{TC}$$

Ý nghĩa chỉ tiêu này trong phân tích như sau: Nếu lợi nhuận trước thuế và lãi vay tăng 1% thì lợi nhuận trên 1 đồng vốn chủ sở hữu tăng K% tại một mức hoạt động nào đó. Về mặt lý thuyết, doanh nghiệp có thể sử dụng Nợ khi độ lớn đòn bẩy tài chính lớn hơn 1 vì việc vay nợ giúp doanh nghiệp đạt được tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn.

Tóm lại, việc tăng độ lớn đòn bẩy kinh doanh có thể dẫn đến tăng hiệu quả kinh doanh nhưng cũng sẽ tăng rủi ro kinh doanh. Cũng như vậy việc tăng độ lớn đòn bẩy tài chính sẽ dẫn đến tăng hiệu

quả tài chính nhưng cũng kéo theo tăng rủi ro tài chính. Mức độ rủi ro tài chính phụ thuộc vào rủi ro kinh doanh, vào tỷ lệ nợ, và vào chi phí sử dụng vốn vay cũng như thuế thu nhập của doanh nghiệp.

Rủi ro tài chính như vậy, phụ thuộc vào các yếu tố: Rủi ro kinh doanh, hệ số vay nợ, rủi ro gắn liền với sự gia tăng của chi phí vay và sự biến thiên của nó, thuế thu nhập doanh nghiệp. Trong số đó nhân tố chủ yếu là độ lớn đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp.

2.3. Ví dụ phân tích rủi ro tài chính.

Tiếp tục ví dụ của doanh nghiệp A và B ở phần phân tích rủi ro kinh doanh, giả sử rằng cả 2 doanh nghiệp đều có tài sản trị giá là 2000, trong đó doanh nghiệp A vay nợ 50% với lãi suất vay là 10%, còn tài sản của doanh nghiệp B được tài trợ hoàn toàn bằng nguồn vốn chủ sở hữu. Giả sử thuế suất thu nhập doanh nghiệp của cả A và B đều bằng không (0%). Bảng số liệu dưới đây minh họa các chỉ tiêu về rủi ro kinh doanh và tài chính của cả hai doanh nghiệp.

Bảng 4.3. Các chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính của doanh nghiệp A và B

Mức độ hoạt động	Doanh nghiệp A			Doanh nghiệp B		
	Xấu	Trung bình	Tốt	Xấu	Trung bình	Tốt
Xác suất đạt được mức độ hoạt động	0,25	0,5	0,25	0,25	0,5	0,25
Doanh thu	1.000	2.000	3.000	1.000	2.000	3.000
Biến phí	500	1.000	1.500	300	600	900
Định phí	200	200	200	600	600	600
Lợi nhuận	300	800	1.300	100	800	1.500
Chi phí lãi vay	100	100	100	0	0	0
Lợi nhuận thuần	200	700	1.200	100	800	1.500
Biến thiên doanh thu	-	1,00	0,50	-	1,00	0,50
Biến thiên lợi nhuận	-	2,50	0,71	-	7,00	0,88
Hệ số đòn bẩy kinh doanh	-	2,50	1,43	-	7,00	1,75
Doanh thu hòa vốn	400	400	400	857	857	857
Doanh thu an toàn	600	1.600	2.600	143	1.143	2.143
Hệ số an toàn	1,67	1,25	1,15	7,00	1,75	1,40
Giá trị kỳ vọng lợi nhuận sau thuế		700			800	
Phương sai lợi nhuận sau thuế		125.000			245.000	
Độ lệch chuẩn lợi nhuận sau thuế		354			495	
Độ lệch chuẩn ROA		0,177			0,248	
Độ lệch chuẩn ROE		0,354	cao vì giả lập trả lãi vay		0,248	

Rõ ràng các chỉ tiêu tính ra trên đây có kết quả khác nhau, rủi ro tài chính của doanh nghiệp A lớn hơn rủi ro tài chính của doanh nghiệp B. Kết luận này đối nghịch với kết quả đạt được khi phân tích rủi ro kinh doanh, theo đó doanh nghiệp B có mức độ rủi ro cao hơn. Kết luận khi dùng các chỉ tiêu này phù hợp với kết luận khi phân tích bằng độ lớn đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp nhưng không phù hợp với việc phân tích rủi ro bằng hệ số an toàn vì trong trường hợp này xem xét toàn bộ chi phí lãi vay là định phí và việc tách rời biến phí và định phí hình như chưa được phù hợp lắm.

3. Phân tích rủi ro phá sản.

Rủi ro phá sản là rủi ro gắn liền với khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp. Trong quan hệ thanh toán hiện nay, doanh nghiệp nào cũng thực hiện việc tài trợ vốn thông qua việc vay nợ ngắn hạn. Điều đó luôn gắn liền với một rủi ro phá sản khi khả năng thanh toán giảm tới một mức độ báo động. Doanh nghiệp không đủ vốn tự tài trợ thường gặp khó khăn sau: việc vay nợ quá nhiều rất nguy hiểm cho doanh nghiệp, cho dù hạn trả nợ chưa đến. Việc mắc nợ sẽ kéo theo các khoản chi trả cố định hằng năm, như: các khoản hoàn trả nợ gốc và trả lãi. Với nguồn vốn chủ sở hữu thì không có rủi ro này vì doanh nghiệp không phải cam kết thanh toán các khoản chi phí của vốn chủ sở hữu.

Hơn nữa, một doanh nghiệp nợ quá nhiều sẽ khó khăn trong việc đi vay, và như vậy, sự phát triển của doanh nghiệp sẽ bị kìm hãm. Nếu doanh nghiệp có nhiều nguồn vốn nợ phải trả người cung cấp thì có nguy cơ mất nguồn này nếu các nhà cung cấp giảm các khoản tín dụng.

3.1. Chỉ tiêu phân tích

Mối quan tâm của chủ nợ là tình trạng hiện tại của doanh nghiệp, đó là khả năng huy động vốn để đáp ứng nhu cầu huy động và để trả ngay các khoản nợ tới hạn. Có rất nhiều chỉ tiêu phản ánh tình trạng này. Trong thực tế, để đánh giá rủi ro phá sản hoặc khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp, ta dựa trên khả năng hoán chuyển thành tiền của các tài sản của doanh nghiệp.

Hệ số chung để đánh giá khả năng thanh toán được tính như sau :

$$\text{Khả năng thanh toán} = \frac{\text{Số tiền có thể dùng để trả nợ}}{\text{Số nợ ngắn hạn phải trả}}$$

Hệ số này được biểu hiện cụ thể qua rất nhiều chỉ tiêu, ở đây ta chỉ đề cập các chỉ tiêu cơ bản sau:

3.1.1. Khả năng thanh toán hiện hành

Khả năng thanh toán hiện hành (Khh) của doanh nghiệp được định nghĩa là mối quan hệ giữa toàn bộ tài sản có thời gian chu chuyển ngắn của doanh nghiệp với nợ ngắn hạn. Chỉ tiêu này được tính như sau:

$$K_{hh} = \frac{TSNH}{Nợ ngắn hạn}$$

Chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành càng lớn chứng tỏ khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp càng cao, rủi ro phá sản của doanh nghiệp càng thấp. Nhưng nếu chỉ tiêu này lớn quá cũng chưa hẳn đã tốt. Nó chỉ cho thấy sự dồi dào của doanh nghiệp trong việc thanh toán nhưng có thể dẫn đến hiệu quả sử dụng tài sản không tốt và điều này có thể dẫn đến một tình hình tài chính tồi tệ.

Kinh nghiệm cho thấy chỉ tiêu khoảng bằng 2 là vừa phải. Tuy nhiên, số liệu này chỉ mang tính chất tham khảo, vì nó biến động tùy thuộc vào nhiều nhân tố và nhiều điều kiện khác nhau của từng ngành.

Hạn chế của chỉ tiêu này là từ số của nó bao gồm nhiều loại tài sản, kể cả những tài sản khó hoán chuyển thành tiền để trả nợ vay. Để giải quyết hạn chế này, nhà phân tích có thể loại trừ những tài sản khó hoán chuyển thành tiền ra khỏi từ số, như: các khoản nợ phải thu khó đòi, hàng tồn kho kém phẩm chất, các khoản thiệt hại chờ xử lý, các khoản chi sự nghiệp (nếu có), ...

3.1.2. Khả năng thanh toán nhanh (Knhanh)

Tương tự như Khh nhưng chỉ tiêu này loại bỏ phần tài sản tồn kho trên từ số vì đó là bộ phận phải dự trữ thường xuyên cho kinh doanh mà giá trị của nó và thời gian hoán chuyển thành tiền không chắc chắn nhất.

$$K_{nhanh} = \frac{TSNH - \text{Hàng tồn kho}}{Nợ ngắn hạn}$$

$$K_{nhanh} = \frac{\text{Tiền} + \text{ĐTNH} + \text{Nợ phải thu}}{Nợ ngắn hạn}$$

Chỉ tiêu này cho phép đánh giá tốt hơn rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Tuy nhiên do các chi phí trả trước cũng như các khoản phải thu ... có quá trình chuyển đổi sang tiền mặt chậm hơn nhiều nên có thể sử dụng chỉ tiêu khác để bổ sung.

3.1.3. Khả năng thanh toán tức thời (Ktt)

Cũng với lập luận trên, chỉ tiêu khả năng thanh toán tức thời (K_n) chỉ xem xét các khoản có thể sử dụng để thanh toán nhanh nhất đó là vốn bằng tiền.

$$K_n = \frac{\text{Tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Các hệ số trên đây có ý nghĩa riêng đặc biệt của nó. Tuy nhiên nó có thể cung cấp cho ta những tín hiệu chưa đầy đủ, trong nhiều trường hợp sẽ không có ý nghĩa vì việc đo lường độ cấp thiết cũng như khả năng hoán chuyển thành tiền cũng còn mang tính chất chung. Ví dụ, nợ đối với nhà cung cấp là nợ 3 tháng, 6 tháng theo các chỉ tiêu này cũng giống nợ một năm, hoặc là các khoản nợ thuần cũng được xử lý như nợ trong kinh doanh. Thời gian quay vòng vốn thật sự của nợ ngắn hạn là không thể xác định. Cũng như vậy, khả năng hoán chuyển thành tiền của một số loại tài sản, của tồn kho, ... rất khó đánh giá. Ngoài ra, khó có thể tìm ra một hệ số chuẩn để so sánh mà chỉ có thể so sánh các hệ số qua thời gian hoặc giữa các doanh nghiệp cùng loại hình, cùng quy mô mới có kết luận cụ thể.

3.2. Phương pháp phân tích

Phương pháp phân tích thường hay sử dụng là tính toán và so sánh các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán tức thời, khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán hiện hành giữa các doanh nghiệp, giữa thời kỳ này với thời kỳ trước hoặc so với một giá trị đã biết trước qua kinh nghiệm của các nhà phân tích theo đặc điểm của từng ngành. Qua đó có đánh giá cụ thể về rủi ro phá sản và các nhân tố, nguyên nhân ảnh hưởng đến rủi ro doanh nghiệp.

Tuy nhiên các hệ số trên chỉ được xem xét trong trạng thái tĩnh nên chưa đủ để đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Do vậy, cần sử dụng các chỉ tiêu mang tính chất quản trị để đánh giá khả năng trả nợ của doanh nghiệp.

+ Số vòng quay của khoản phải thu khách hàng: (Hp.thu)

$$Hp.thu = \frac{\text{Doanh thu thuần bán chịu} + \text{Thuế GTGT đầu ra tương ứng}}{\text{Số dư bình quân các khoản phải thu khách hàng}}$$

$$\text{Số dư bình quân nợ phải thu} = \frac{\text{Số dư phải thu đầu kỳ} + \text{Số dư phải thu cuối kỳ}}{2}$$

Chỉ tiêu này có thể tính bình quân chung cho toàn doanh nghiệp và tính riêng cho từng khách hàng. Doanh thu bán chịu được lấy từ sổ theo dõi doanh thu bán hàng trong kỳ. Nếu không thu thập được tài liệu này thì chỉ tiêu "Doanh thu bán chịu" có thể thay bằng "Doanh thu thuần" từ Báo cáo kết quả kinh doanh.

Chỉ tiêu "Số vòng quay phải thu khách hàng" phản ánh tốc độ chuyển đổi các khoản phải thu thành tiền. Trị giá chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ tốc độ thu hồi khoản phải thu càng nhanh. Điều này được đánh giá là tốt vì khả năng hoán chuyển thành tiền nhanh, do vậy đáp ứng nhu cầu thanh toán nợ. Khi phân tích cũng chú ý là hệ số này quá cao có thể không tốt vì có thể doanh nghiệp thất chặt tín dụng bán hàng, do vậy ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp. Vì vậy, khi đánh giá khả năng chuyển đổi các khoản phải thu thành tiền cần xem xét đến chính sách tín dụng bán hàng của doanh nghiệp.

+ Số ngày của một chu kỳ nợ (Số ngày của doanh thu chưa thu)

$$N_n = \frac{\text{Số dư nợ bình quân các khoản phải thu khách hàng}}{\text{Doanh thu thuần bán chịu} + \text{Thuế GTGT đầu ra tương ứng}} \times 360$$

Chỉ tiêu này phản ánh số ngày bình quân của một chu kỳ nợ, từ khi bán hàng đến khi thu tiền. Chỉ tiêu này nếu so sánh với kỳ hạn tín dụng của doanh nghiệp áp dụng cho từng khách hàng sẽ đánh giá tình hình thu hồi nợ và khả năng hoán chuyển thành tiền.

+ Số vòng quay của hàng tồn kho (Hàng)

$$\text{Hàng} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân}}$$

Chỉ tiêu này đánh giá khả năng luân chuyển hàng tồn kho của doanh nghiệp. Trị giá chỉ tiêu này càng cao thì công việc kinh doanh được đánh giá là tốt, khả năng hoán chuyển tài sản này thành tiền cao. Khi phân tích chỉ tiêu này cần quan tâm đến đặc điểm mặt hàng kinh doanh và ngành nghề kinh doanh. Nếu doanh nghiệp kinh doanh nhiều mặt hàng khác nhau và ngành nghề khác biệt thì cần tính toán số vòng quay cho từng nhóm, ngành hàng.

+ Số ngày của một vòng quay kho hàng (Ngày)

$$\text{Ngày} = \frac{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân}}{\text{Giá vốn hàng bán}} \times 360$$

Ngoài các chỉ tiêu trên, nhà phân tích còn có thể sử dụng số liệu chi tiết từ báo cáo công nợ để làm rõ tình hình thu nợ, trả nợ; qua đó làm rõ hơn khả năng thanh toán. Các chỉ tiêu bổ sung cho nội dung phân tích này như sau:

$$I_{kt} = \frac{\text{Nợ phải thu (phải trả) mất khả năng thanh toán}}{\text{Tổng số nợ phải thu (phải trả)}}$$

$$H_{qh} = \frac{\text{Nợ phải thu (phải trả) quá hạn}}{\text{Tổng số nợ phải thu (phải trả)}}$$

$$H_{qt} = \frac{\text{Nợ đã trả (đã thu) trong kỳ}}{\text{Số nợ đầu kỳ + Nợ phát sinh trong kỳ}}$$

Các chỉ tiêu trên được tính chung cho doanh nghiệp và tính riêng cho từng khách nợ, chủ nợ. Ý nghĩa của chúng như sau:

Đối với nợ phải trả: tỷ lệ nợ phải trả mất khả năng thanh toán càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp đang gặp rất nhiều khó khăn trong thanh toán, và rủi ro phá sản càng cao nếu số nợ này tập trung vào một số chủ nợ lớn, kéo dài trong nhiều kỳ. Doanh nghiệp cần tập trung giải quyết tình trạng nợ phải trả cho các chủ nợ này. Đối với tỷ lệ nợ quá hạn: khi tỷ lệ này bắt đầu xuất hiện đánh giá doanh nghiệp bắt đầu lâm vào tình trạng khó khăn trong thanh toán. Tỷ lệ nợ quá hạn càng lớn và quy mô nợ quá hạn càng tăng thể hiện công tác thanh toán của doanh nghiệp càng kém, số nợ mà doanh nghiệp đi chiếm dụng là bất hợp pháp.

Đối với nợ phải thu: tỷ lệ nợ phải thu mất khả năng thanh toán càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp có nguy cơ không thu hồi vốn kinh doanh của mình. Điều này còn đánh giá công tác quản lý công nợ phải thu chưa tốt.

Các hệ số trên không chỉ tính chung cho toàn doanh nghiệp mà còn tính riêng cho từng chủ nợ, khách nợ đã chi tiết ở trên.

Hệ số trả nợ (thu nợ) trong một kỳ thường nhỏ hơn 1. Nếu hệ số này càng gần 1 chứng tỏ doanh nghiệp đã thực hiện rất tốt công tác thanh toán cũng như công tác thu hồi nợ. Tình hình tài chính được đánh giá là lành mạnh. Nếu hệ số trả nợ phải trả càng nhỏ chứng tỏ doanh nghiệp không thực hiện tốt công tác thanh toán, có khả năng dẫn đến tình trạng tăng nợ quá hạn, nợ mất khả năng thanh toán; khi đó nguy cơ phá sản ngày càng cao.

Đối với nợ phải thu, tình hình này thể hiện số vốn doanh nghiệp bị chiếm dụng càng nhiều, công tác quản lý nợ chưa tốt, khả năng thu hồi nợ rất kém. Khi phân tích thông thường kết hợp cả chỉ tiêu về tỷ lệ nợ quá hạn với hệ số trả nợ vay trong kỳ vì có nhiều khoản nợ mà doanh nghiệp chưa trả, chưa thu không phải do công tác thanh toán kém mà do độ dài của kỳ tín dụng. Do vậy, nếu hệ số trả nợ vay thấp nhưng doanh nghiệp không phát sinh tỷ lệ nợ quá hạn thì công tác thanh toán vẫn được

đánh giá là tốt. Tuy nhiên, trong trường hợp này, doanh nghiệp đang tiềm ẩn một trách nhiệm thanh toán lớn (đối với nợ phải trả) hay một dòng tiền vào lớn (đối với nợ phải thu).

Trong các trường hợp trên, sử dụng kế hoạch vốn bằng tiền sẽ làm rõ hơn khả năng thanh toán trong tương lai của doanh nghiệp. Ngoài ra, phân tích các chỉ tiêu trên trong nhiều kỳ sẽ dự đoán tiềm lực thanh toán của doanh nghiệp.

Dựa vào số liệu báo cáo tài chính của công ty ABC, bảng dưới đây minh họa cách tính toán và phân tích rủi ro phá sản của công ty ABC:

Bảng 4.4. Các chỉ tiêu phản ánh rủi ro phá sản công ty ABC

	Năm N	Năm N+1	Năm N+2
1. TS ngắn hạn	47.830	68.965	82.850
2. Tiền + ĐTNH + Nợ phải thu	15.010	23.725	37.100
3. Tiền	700	35	370
4. Nợ ngắn hạn	43.570	72.310	83.130
5. Doanh thu thuần + GTGT đầu ra	67.705	101.472,8	117.634
6. Giá vốn hàng bán	57.150	85.550	94.130
7. Số dư bình quân hàng tồn kho		38.720	43.990
8. Số dư bình quân nợ phải thu khách hàng		15.010	20.885
9. Khả năng thanh toán hiện hành (9) = (1) / (4)	1,097	0,953	0,996
10. Khả năng thanh toán nhanh (10) = (2) / (4)	0,344	0,328	0,446
11. Khả năng thanh toán tức thời (11) = (3) / (4)	0,016	0,00048	0,0044
12. Số vòng quay nợ phải thu khách hàng (12) = (5) / (8)		6,76	5,63
13. Số ngày một vòng quay nợ phải thu (13) = 360 / (12)		53	64
14. Số vòng quay hàng tồn kho (14) = (6) / (7)		2,20	2,13
15. Số ngày một vòng quay hàng tồn kho (15) = 360 / (14)		164	169

Trong bảng tính trên, do thuế suất GTGT bình quân ở đơn vị là 10% nên trị giá ở chỉ tiêu (8) bằng (=) Doanh thu thuần (x) 110%.

Qua bảng phân tích, ta nhận thấy khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp ABC có chiều hướng giảm mạnh, tiềm ẩn rủi ro phá sản dù tình hình cuối năm N+2 có dấu hiệu tích cực hơn so với năm N+1. Nếu vào cuối năm N, một đồng nợ ngắn hạn được đảm bảo bởi 1,097 đồng TS ngắn hạn thì con số này vào cuối năm N+1 là 0,953 và cuối năm N+2 là 0,996. Trị giá chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành trong hai năm gần đây đều bé hơn 1 là dấu hiệu báo động về tình trạng mất khả năng chi trả. Đây cũng chính là trạng thái mất cân bằng tài chính khi phân tích chỉ tiêu vốn lưu động ròng. Tình hình không thuận lợi này còn được thể hiện qua sự cắt giảm của hai chỉ tiêu khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tức thời. Nếu vào cuối năm N+2, tất cả các khoản nợ ngắn hạn đều tới hạn thanh toán thì công ty ABC nói trên cần số tiền là 82.760 triệu đồng để thanh toán. Toàn bộ giá trị kế toán của TSNH sau khi loại trừ 370 triệu đồng vốn bằng tiền cuối năm N+2 cũng không đủ để đáp ứng nhu cầu thanh toán bằng tiền trên.

Tuy nhiên, các vấn đề vừa đề cập chỉ mang tính giá định. Để đánh giá sát hơn khả năng thanh toán cần xem xét đến khả năng hoàn chuyển thành tiền của nợ phải thu và hàng tồn kho. Kết quả phân tích trên cho thấy, tốc độ luân chuyển của nợ phải thu khách hàng và hàng tồn kho năm N+2 đều thấp hơn năm trước. Vào năm N+1, độ dài của một vòng quay hàng tồn kho và nợ phải thu lần lượt là 164 ngày và 53 ngày thì con số này tăng lên 169 ngày và 64 ngày theo các chỉ tiêu tương ứng. Điều này càng khẳng định hơn về rủi ro mất khả năng thanh toán đối với công ty ABC. Cần chú ý

là các chỉ tiêu trên chỉ là kết quả tính toán từ số liệu báo cáo tài chính. Nhà phân tích cần dựa vào đặc điểm các khoản vay nợ ngắn hạn, chính sách tín dụng bán hàng, đặc điểm các khâu cung ứng, sản xuất, tiêu thụ và nhiều thông tin định tính khác... để đánh giá đầy đủ hơn rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

Việc xem xét xu hướng của các chỉ tiêu phản ánh công tác quản lý này cần phải rất thận trọng khi đánh giá rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Người phân tích phải nghiên cứu kỹ các nguyên nhân biến thiên của nó. Ví dụ: hàng tồn kho tăng đột biến do việc đầu cơ của doanh nghiệp có thể là tốt sau này, nhưng hiện tại việc tăng này sẽ tăng rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Tương tự như vậy, việc tăng thời hạn tín dụng bán hàng cho khách hàng có thể không tốt mặc dù tăng được doanh số. Cuối cùng cũng nên xem xét tính thời vụ của doanh nghiệp để đánh giá phù hợp.

Để có cơ sở đánh giá sâu hơn rủi ro phá sản của doanh nghiệp nhằm tìm ra các nguyên nhân và biện pháp khắc phục cần đi sâu phân tích nhu cầu và khả năng thanh toán ngắn hạn. Trong trường hợp này cần dựa vào các tài liệu hạch toán tổng hợp và chi tiết để tiến hành sắp xếp các khoản nợ và các tài sản có thể trả nợ theo trật tự ưu tiên.

Đối với nhu cầu thanh toán, các khoản nợ được sắp xếp theo mức độ giảm dần của tính cấp thiết phải thanh toán nợ, như nợ phải trả ngay, nợ chưa cần phải thanh toán, thời hạn cần phải trả nợ...

Đối với khả năng thanh toán thì các chỉ tiêu được sắp xếp theo khả năng huy động, như: huy động ngay, huy động trong thời gian tới và thời hạn chuyển đổi thành tiền của tài sản. Bảng sắp xếp có dạng sau:

Bảng 4.5. Phân loại khoản nợ và tài sản ngắn hạn theo thời gian

	12		12
12			10
7			9
4			6
3			5
2			3
			2
1			1
Tiền			

Nợ

T/ giao hoah
ch^h thay tiền của TS.

3.3 Tài liệu phân tích

Xuất phát từ những vấn đề trên, để phục vụ cho phân tích cần tổ chức, xử lý thông tin như sau:

- Khai thác số liệu chi tiết trên Thuyết minh báo cáo tài chính có kết cấu ở bảng 4.6 Báo cáo các khoản phải thu và nợ phải trả; số liệu trên phần II, Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (Bảng 4.7 Báo cáo tình hình thực hiện nghĩa vụ với nhà nước). Nguồn số liệu này trợ giúp để tính toán các chỉ tiêu về tình hình thanh toán nợ, nợ quá hạn, nợ mất khả năng thanh toán, tình hình thanh toán với ngân sách nhà nước.

- Sử dụng các báo cáo công nợ về tình hình thanh toán của doanh nghiệp. Đây là các báo cáo nội bộ, được lập và xử lý theo yêu cầu của nhà quản lý ở doanh nghiệp. Vì vậy, công tác phân tích có thể tiến hành vào bất kỳ thời điểm nào, không phụ thuộc vào kỳ quyết toán và có thể tập trung vào một đối tượng (chủ nợ, khách nợ) nào đó.

- Tổ chức lập dự toán vốn bằng tiền nếu có điều kiện để phân tích kỹ hơn dòng tiền thu, dòng tiền chi, nợ tới hạn của doanh nghiệp. (Bảng 4.8 Báo cáo kế hoạch vốn bằng tiền)

Bảng 4.6 Báo cáo các khoản phải thu và nợ phải trả

Chỉ tiêu	Đầu kỳ		PS trong kỳ		Cuối kỳ		Số mất khả năng thanh toán
	Tổng cộng	Nợ quá hạn	Tăng	Giảm	Tổng cộng	Nợ quá hạn	
A. Khoản phải trả							
1							
2							
...							
B. Khoản phải thu							
1							
2							
...							

Bảng 4.7. Báo cáo kế hoạch vốn bằng tiền

	1	2	3	...	10	11	12
A. Dòng tiền vào (thu)							
1. Tiền thu bán hàng trực tiếp							
2. Tiền thu nợ khách hàng							
3. Thu khác							
B. Dòng tiền ra (chi)							
4. Trả tiền mua hàng							
5. Trả tiền nợ cho chủ nợ							
6. Trả lương							
7. Chi khác ...							
8. Mua thiết bị							
C. Chênh lệch thu chi							
10. Tồn quỹ đầu kỳ							
11. Tồn quỹ cuối kỳ							
12. Tồn quỹ tối thiểu							
13. Số tiền cần vay hay số tiền dôi							

Bảng 4.9. Bảng sắp xếp các khoản tài sản và khoản nợ ngắn hạn

Tài sản có thể dùng trả nợ	Số tiền	Thời gian có thể hoán chuyển thành tiền để trả nợ	Khoản nợ phải thanh toán ngắn hạn	Số tiền	Thời gian cấp thiết phải trả nợ

CHƯƠNG 5. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Doanh nghiệp là một tổ chức, nó cũng là tài sản và là hàng hóa, do vậy cũng có giá trị, giá trị trao đổi. Đánh giá giá trị doanh nghiệp có thể được xem như một bộ phận của phân tích tài chính, nó được quan niệm như là sự kéo dài của phân tích tài chính. Định giá doanh nghiệp là sự kết hợp giữa xem xét cơ cấu tài chính, hiệu quả hoạt động cũng như các chính sách quản lý tài chính và rủi ro của doanh nghiệp. Do vậy, phân tích tài chính doanh nghiệp không chỉ tạo nên những chỉ tiêu tổng hợp tương ứng trạng thái tài chính của doanh nghiệp, mà còn xác định được giá trị của doanh nghiệp. Định giá doanh nghiệp cho thấy mục tiêu của hoạt động tài chính của doanh nghiệp có đạt được hay không, đồng thời cũng cho thấy giá trị kỳ vọng trong tương lai, qua đó có quyết định đầu tư vào doanh nghiệp.

1. Nguyên tắc định giá doanh nghiệp

Định giá doanh nghiệp là việc xem xét, phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp, hay nói cách khác đó là việc xác định giá cả của doanh nghiệp. Giá trị của doanh nghiệp lúc nào cũng tồn tại ngay cả khi không có sự chuyển nhượng, đầu tư. Đây là việc đánh giá thuần túy giá trị doanh nghiệp căn cứ vào giá trị sử dụng, giá trị hiện tại cũng như cung cầu trên thị trường trên cơ sở trạng thái tài chính doanh nghiệp. Thông thường hướng tiếp cận đầu tiên là tham khảo thị trường chứng khoán. Giá trị cổ phần và việc vốn hóa các chứng khoán cho ta cái nhìn tổng hợp về giá trị vốn chủ sở hữu theo ước lượng của thị trường chứng khoán.

Giá trị của doanh nghiệp lúc này được xem xét thông qua giá trị cổ phần. Ở nước ta, thị trường này mới hình thành với sự tham gia của một số công ty cổ phần có qui mô lớn, trong khi đó số lượng lớn các doanh nghiệp hiện nay là doanh nghiệp vừa và nhỏ. Hơn nữa, việc định giá này chỉ quan tâm đến hiệu quả tài chính, theo yêu cầu của nhà đầu tư hơn là nhà quản trị. Và rõ ràng nó không quan tâm đến hiệu quả thật sự của doanh nghiệp. Do vậy thị trường này chưa thể là một cơ sở tin cậy cho việc định giá. Có thể tiếp cận theo hướng khác dựa trên quá trình tăng giảm tài sản theo giá trị bán lại trên thị trường hoặc giá khôi phục, giá trị thay thế của tài sản.

Định giá doanh nghiệp tạo cơ sở cho cổ phần hóa doanh nghiệp. Đánh giá giá trị của doanh nghiệp sẽ là một tài liệu cần thiết không chỉ đối với các nhà quản trị doanh nghiệp mà nó còn làm cơ sở cho các nhà đầu tư, các ngân hàng v.v... để xem xét và giải quyết nhiều vấn đề liên quan đến doanh nghiệp.

Việc định giá có thể bằng nhiều tài liệu như bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh, bảng báo cáo thuyết minh tài chính. Ngoài ra, các tài liệu dự đoán cũng được xem như nguồn tài liệu quan trọng để định giá doanh nghiệp. Trong giáo trình này chúng ta xem xét vấn đề định giá qua xem xét và dự đoán số liệu từ các báo cáo tài chính của doanh nghiệp.

2. Định giá trên cơ sở bảng cân đối kế toán

Theo cách nhìn đơn giản, giá trị của doanh nghiệp chính là tài sản của doanh nghiệp. Phương pháp định giá trên cơ sở bảng cân đối kế toán được thực hiện trên ý tưởng: giá trị tổng hợp của doanh nghiệp là tổng giá trị của các thành phần tạo thành tài sản của doanh nghiệp. Do vậy, các số liệu để định giá doanh nghiệp là giá trị của các thành phần trong sổ sách kế toán cũng như trên bảng cân đối kế toán. Trong trường hợp sổ sách kế toán phản ánh không chính xác hoặc giá phí lịch sử của tài sản quá khác xa với giá trị hiện tại của nó thì nên kiểm kê mọi tài sản và công nợ của doanh nghiệp rồi tiến hành định giá và điều chỉnh các giá trị tương ứng. Theo phương pháp này ta có 2 cách sau:

2.1. Đánh giá giá trị theo sổ sách kế toán

Giá trị thực tế của doanh nghiệp là giá trị của toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp tại thời điểm đánh giá sau khi trừ các khoản nợ phải trả. Giá trị này còn được gọi là giá trị tài sản thuần của doanh nghiệp. Hiển nhiên tài sản này phải ngang bằng với toàn bộ tài sản mà doanh nghiệp đã tạo được suốt trong quá trình kinh doanh trong quá khứ mà hiện còn tồn tại sau khi đã trừ đi các

khoản nợ tồn đọng vào thời điểm định giá. Như vậy, theo phương pháp này, giá trị của doanh nghiệp là chênh lệch giữa giá trị tài sản trên sổ sách với tất cả các khoản nợ phải trả của doanh nghiệp. Đây là quan điểm tĩnh, được thể hiện bằng công thức sau.

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Tổng tài sản} - \text{Nợ Phải trả}$$

Trong đó Tài sản của doanh nghiệp được xem như giá trị thô, còn hiệu số này có thể được xem như giá trị thuần của doanh nghiệp. Tuy nhiên để xác định một cách chính xác giá trị của doanh nghiệp phải căn cứ trên cơ sở hiện trạng về phẩm chất, tính năng kỹ thuật, nhu cầu sử dụng của doanh nghiệp.

Số liệu dưới đây minh họa cách xác định giá trị doanh nghiệp dựa trên BCĐKT của công ty ABC.

Bảng 5.1. Giá trị công ty ABC dựa trên BCĐKT

	Năm N	Năm N+1	Năm N+2
1. Giá trị kế toán của tài sản	57.410	92.605	112.880
2. Nợ phải trả	49.090	81.435	99.840
3. Giá trị doanh nghiệp	8.320	11.170	13.040
4. Tốc độ tăng trưởng liên hoàn		134,2%	116,74%

Bảng phân tích trên cho thấy giá trị thuần của công ty ABC trong ba năm qua liên tục gia tăng. Kết quả phân tích này cũng phù hợp với những đánh giá về sự gia tăng hiệu quả kinh doanh và hiệu quả tài chính của công ty này. Đây là dấu hiệu tích cực đối với người chủ sở hữu của công ty. Tuy nhiên, công ty ABC hiện tại có cấu trúc nguồn vốn mang tính rủi ro cao, có dấu hiệu về mất cân bằng tài chính cũng như rủi ro mất khả năng thanh toán. Nhà phân tích cần hết sức quan tâm những hiện tượng không thuận lợi này khi thương lượng và định giá trị thật của công ty ABC.

Phương pháp định giá dựa trên BCĐKT thường được sử dụng bởi nhiều nhà phân tích nhờ tính đơn giản của nó và dễ đạt tính chính xác cao, nhưng khi sử dụng có khá nhiều vấn đề cần xem xét.

Đầu tiên, tài sản thường được xác định dựa trên những nguyên tắc định trước nên giá trị thực của nó có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị của tài sản. Trong những trường hợp này, để định giá một cách chính xác phải xác định rõ giá trị của từng loại tài sản theo từng phương pháp đánh giá để từ đó có phương pháp điều chỉnh thích hợp.

Thứ hai phải kể đến phương pháp hạch toán của từng doanh nghiệp để xác định chính xác hơn giá trị của tài sản doanh nghiệp sau khi đã được kết chuyển, phân phối.

Tiếp theo, phải chú ý đến sự thay đổi của giá trị lịch sử của từng loại tài sản, cũng như giá trị sử dụng.

2.2. Đánh giá theo giá trị điều chỉnh.

Phương pháp này khắc phục nhược điểm cơ bản của phương pháp trước trên cơ sở xem xét giá trị các tài sản theo giá hiện hành.

Theo phương pháp định giá này, ta phải sử dụng các chỉ số khác nhau để quy đổi nhằm đánh giá chính xác hơn giá trị của doanh nghiệp như:

- Chỉ số giá để đánh giá lại giá trị của tài sản phi tiền tệ như TSCĐ, hàng tồn kho.
- Chi phí mua sắm mới, thay thế những tài sản cùng chức năng sử dụng hiện tại.

Với phương pháp điều chỉnh này, giá trị của doanh nghiệp được xác định như sau:

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Tổng tài sản điều chỉnh} - \text{Nợ Phải trả điều chỉnh}$$

Các phương pháp này có thể bị phê bình ở khía cạnh là nó không chú ý các điều kiện để hình thành tài sản, chỉ xem xét các tài sản của doanh nghiệp trong trạng thái tĩnh và riêng biệt chứ không xem doanh nghiệp như một tổ chức. Ngoài ra nó cũng chưa nghiên cứu một cách tổng hợp các phương tiện khác nhau ảnh hưởng đến giá trị tương lai của doanh nghiệp cũng như không tính đến khả năng sinh lời hoặc rủi ro thua lỗ có thể xảy ra. Trong khi đó, giá trị của một doanh nghiệp còn tùy thuộc rất nhiều yếu tố, không chỉ tính đến những tài nguyên vật chất, mà còn phải kể đến tài nguyên về lao động, khả năng quản trị của doanh nghiệp, các chính sách chiến lược của doanh nghiệp.

3. Định giá dựa trên cơ sở báo cáo kết quả kinh doanh

Theo phương pháp này, định giá doanh nghiệp phải chú ý đến lợi thế kinh doanh thông qua lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận của các năm trước khi định giá và việc dự kiến lợi nhuận tương lai của doanh nghiệp. Do vậy, có thể xem xét tài sản theo hướng tài sản tài chính, có nghĩa là giá trị mà người đầu tư có thể và chuẩn bị trả khi mua tài sản để đạt được một kết quả, hiệu quả nào đó mà họ dự kiến đạt được. Cách tiếp cận này "động" hơn phương pháp trước.

Phương pháp định giá trên cơ sở báo cáo kết quả kinh doanh dựa trên quan điểm giá trị của doanh nghiệp tùy thuộc vào dòng tiền tệ do doanh nghiệp tạo ra trong tương lai và "Giá trị kế toán của tài sản là giá trị hiện tại của lợi nhuận tương lai". Và giá trị của doanh nghiệp sẽ thu được qua việc vốn hoá lợi nhuận hoặc cổ tức giá trị theo nghĩa này còn được gọi là giá trị hiệu quả. Các tài liệu để tính toán trong việc định giá doanh nghiệp là kết quả đạt được trong quá khứ mà chúng ta có thể vốn hóa với một tỷ lệ nào đó.

Như ta đã biết giá trị tương lai này là biến thiên ngẫu nhiên. Nó sẽ là hàm số của 3 thành phần: hiệu quả, rủi ro và tăng trưởng. Các phương pháp khác nhau được phân biệt thông qua cách tính toán của một trong ba thành phần này. Đó là:

$$V = f(k, r, n)$$

Hiệu quả của doanh nghiệp trong trường hợp này can thiệp khi sử dụng lợi nhuận, quá trình tăng trưởng thể hiện ở mức độ phát triển của lợi nhuận. Rủi ro được xem xét theo 2 cách do việc lựa chọn r và độ dài của n được giữ. Theo từng trường hợp người ta giữ lại lợi nhuận như là lợi nhuận hiện tại (đó là lợi nhuận sau thuế và cổ tức, dòng tiền).

Định giá theo cách thức này thường phải chú ý hai nhân tố quan trọng:

Một là lợi nhuận ròng, lợi nhuận trung bình của các năm trước thời điểm định giá.

Phương pháp định giá thường xuyên được sử dụng là trung bình toán học của 5 đến 8 năm trước kỳ định giá. Nhiều tác giả cho rằng, nếu lợi nhuận của doanh nghiệp đang tăng lên thì trọng số được sử dụng cho những năm cũ sẽ nhỏ hơn trọng số sử dụng cho những năm gần kề. Như vậy, theo phương pháp này việc định giá cũng còn nhiều vấn đề cần bàn cãi như là ảnh hưởng của những kết quả quá khứ xa, sự phân kỳ của chuỗi dữ liệu phân tán. Do vậy, phương pháp này chỉ được áp dụng đối với những chuỗi dữ liệu có độ dao động nhỏ. Phương pháp này cũng có hạn chế do việc xác định độ chính xác của lợi nhuận ròng là công việc không đơn giản vì ảnh hưởng của các phương pháp kế toán, như: phương pháp đánh giá tài sản, phương pháp khấu hao TSCĐ, ...

Hai là, hệ số vốn hóa áp dụng cho lợi nhuận ròng trong việc tính toán giá trị tài sản.

Việc hiện tại hóa dòng thu nhập, kết quả, dòng tiền bằng các tỷ suất được gọi là vốn hóa các thu nhập. Vấn đề chọn lựa một tỷ lệ vốn hóa hợp lý cũng là việc phải quan tâm. Hệ số này phụ thuộc khá nhiều nhân tố ảnh hưởng. Nhiều tác giả cho rằng, chỉ cần sử dụng một hệ số nhất định, số khác lại cho rằng phải tính đến hiệu quả của thị trường, cũng như rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính và rủi ro phá sản gắn liền với doanh nghiệp. Dĩ nhiên các rủi ro này phải được ước lượng một cách chủ quan tùy theo quan điểm của nhà phân tích. Như vậy, việc chọn lựa hệ số vốn hóa tùy thuộc kinh nghiệm của người định giá. Có rất nhiều công thức để xác định giá trị của doanh nghiệp dựa vào giá trị cần vốn hóa như sau:

3.1. Định giá dựa trên cơ sở lợi nhuận quá khứ, và lợi nhuận tương lai

Định giá theo lợi nhuận quá khứ và tương lai, thực chất là việc hiện tại hóa lợi nhuận dự đoán trong tương lai trên cơ sở lợi nhuận quá khứ.

Như vậy, kết quả nếu ta khảo sát lợi nhuận trong việc dự đoán này là lợi nhuận sau thuế thì giá trị của doanh nghiệp (V) sẽ là:

$$V = \frac{LN_1}{(1+r)} + \frac{LN_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{LN_n}{(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{LN_i}{(1+r)^i}$$

Trong đó LN₁ : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ nhất

LN_i : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ *i*

LN_n : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ *n*

n là tuổi thọ dự tính của doanh nghiệp.

Trong trường hợp tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của các kỳ bằng 0 và gọi LN là lợi nhuận của kỳ thứ nhất, nếu *n* tiến đến vô hạn thì giá trị của doanh nghiệp sẽ là: *G*

Trong thực tiễn, ước lượng giá trị của doanh nghiệp thường được sử dụng ở các nước dựa trên sự vốn hóa của lợi nhuận trung bình được quan sát trong các năm cuối trước khi dự đoán. Và lợi nhuận được sử dụng trong việc định giá này thường là tính cả lợi nhuận trong kinh doanh, lợi nhuận tài chính, lợi nhuận bất thường.

Tỷ lệ *r* (hiện tại hóa) được sử dụng trong việc định giá thường phải phù hợp với chi phí vốn của doanh nghiệp. Trong thực tiễn ở các nước có thị trường chứng khoán, tỷ lệ này thường tương ứng với tỷ suất được quan sát trên các thị trường tài chính về vốn dài hạn.

Để minh họa nội dung phương pháp định giá này, hãy xem xét tài liệu dự toán về doanh thu, chi phí và lợi nhuận của doanh nghiệp X trong 5 năm đến. Chi phí vốn (tỷ lệ *r*) của doanh nghiệp là 10%. Giả sử, thuế suất thu nhập trong 5 năm đến không đổi là 32% và toàn bộ lợi nhuận được để lại doanh nghiệp.

Bảng 5.2. Báo cáo lãi lỗ dự toán doanh nghiệp X

Chỉ tiêu	Đơn vị tính: triệu đồng				
	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
1. Doanh thu thuần	105	126	151	174	191
2. Giá vốn hàng bán	80	94	111	127	137
3. Lợi nhuận gộp	25	32	40	47	54
4. Chi phí bán hàng và QLDN	10	12	13	15	16
5. Lợi nhuận thuần kinh doanh	15	20	27	32	38
6. Chi phí lãi vay	3	4	5	6	6
7. Lợi nhuận trước thuế	12	16	22	26	32
8. Thuế thu nhập doanh nghiệp	3,84	5,12	7,04	8,32	10,24
9. Lợi nhuận sau thuế	8,16	10,88	14,96	17,68	21,76

Với chi phí vốn của doanh nghiệp là 10% thì giá trị của doanh nghiệp X vào cuối năm *N* là hiện giá của lợi nhuận sau thuế dự toán trong 5 năm đến, chiết khấu theo tỷ lệ 10% □ là:

$$V = \frac{8,16}{1+0,1} + \frac{10,88}{(1+0,1)^2} + \frac{14,96}{(1+0,1)^3} + \frac{17,68}{(1+0,1)^4} + \frac{21,76}{(1+0,1)^5} = 53,24 \text{ tr.d}$$

3.2. Phương pháp định giá dựa vào cổ tức

Dựa trên một logic như trên, theo phương pháp này ta không vốn hóa lợi nhuận mà vốn hóa cổ tức của doanh nghiệp. Nếu ta khảo sát cổ tức của doanh nghiệp là hằng số thì giá trị doanh nghiệp

được xác định bằng $V = \frac{CT}{r}$

Trong đó tỷ lệ r là hệ số vốn hóa của cổ tức, và thường được sử dụng là lãi suất vay ngân hàng; CT là cổ tức của thời kỳ thứ nhất.

Trong trường hợp ta giả sử rằng tỷ lệ tăng cổ tức hằng năm là $h\%$ thì giá trị của doanh nghiệp sẽ là:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CT(1+h)^{i-1}}{(1+r)^i}$$

Ở đây, n là tuổi thọ dự tính của doanh nghiệp. Nếu N tiến đến vô hạn, và giả sử rằng $r > h$ thì giá trị của doanh nghiệp sẽ là :

$$V_0 = \frac{CT}{r-h}$$

4. Định giá bằng phương pháp hỗn hợp

Phương pháp này thường được sử dụng trong thực tiễn trên cơ sở sử dụng đồng thời cả hai phương pháp trên, nó khắc phục các nhược điểm của phương pháp đánh giá theo tài sản và theo hiệu quả. Giá trị tổng thể của doanh nghiệp là trung bình số học giữa giá trị tài sản và giá trị năng suất theo công thức sau:

$$V = \frac{GT_{theoBCDKT} + GT_{theoBCKQ}}{2}$$

Trong đó các giá trị này được xác định theo các phương pháp định giá trên, trên cơ sở của BCĐKT và Báo cáo kết quả kinh doanh.

Có thể xem xét cách đánh giá này dưới một dạng khác

$$V = \frac{1}{2} \left(GT_{theoBCDKT} + \frac{LN}{r} \right)$$

với r là tỷ lệ vốn hóa lợi nhuận.

Phương pháp này là tổng hợp các kết quả của các phương pháp đánh giá khác nhau nên nó hạn chế được những nhược điểm của các phương pháp trước nhưng đồng thời nó cũng chứa đựng các nhược điểm trước.

Nói chung các phương pháp trên đây có thể được sử dụng đơn chiếc cũng có thể được sử dụng một cách tổng hợp tùy thuộc vào từng nhà phân tích, cũng như tùy từng đối tượng, từng mục đích định giá cụ thể. Với phương thức định giá này, các mô hình định giá thường bao gồm nhiều biến. Các biến số thường tương ứng với đặc điểm của doanh nghiệp, thông thường là: doanh số, giá trị gia tăng, lợi nhuận... Ngoài ra sự tác động của các yếu tố bên ngoài, các rủi ro không thể tránh khỏi cũng là các biến số rất quan trọng trong việc định giá doanh nghiệp.

Trong điều kiện doanh nghiệp có tham gia thị trường chứng khoán có thể định giá doanh nghiệp dựa vào giá thị trường của mỗi cổ phần.

$$G_{dn} = G_{cp} \times N_{cp}$$

Trong đó : G_{dn} là giá trị của doanh nghiệp; G_{cp} giá thị trường của mỗi cổ phần; N_{cp} Số lượng cổ phần đã phát hành.

Phương pháp này cho ta xác định chính xác giá trị của doanh nghiệp trong thị trường hoàn hảo.

5. Phân tích tài chính và đánh giá doanh nghiệp

Phân tích tài chính và việc đánh giá doanh nghiệp có mối liên hệ với nhau. Điều này thể hiện qua các giai đoạn của quá trình đánh giá doanh nghiệp. Để đánh giá doanh nghiệp, trước tiên phải phân tích và chẩn đoán trạng thái tài chính của doanh nghiệp. Tiếp theo là việc ước lượng giá trị của doanh nghiệp. Trong giai đoạn sau, công việc đánh giá doanh nghiệp khá phức tạp, vì kết quả của các phương pháp đánh giá khác nhau thường không trùng hợp nhau. Vấn đề quan trọng là phải lựa

chọn các phương pháp đánh giá phù hợp. Thông thường việc lựa chọn này không thống nhất giữa người bán và người mua. Do vậy họ phải nhượng bộ nhau và phải sử dụng đồng thời nhiều phương pháp một lúc.

Qua các công thức đánh giá ở trong chương, phân tích tài chính có tầm quan trọng rất lớn đối với công tác đánh giá bởi nhiều lý do:

Một là, chẩn đoán tài chính là một hướng của phân tích trước của doanh nghiệp trước khi định giá. Do vậy, kết quả của phân tích tài chính về hiệu quả, rủi ro, cân bằng tài chính sẽ giúp cho việc thương lượng giá cả cũng như thấy được sự tăng giảm giá trị của doanh nghiệp.

Hai là, khi thương lượng giá trị của doanh nghiệp bằng bảng cân đối kế toán, người mua, người bán có thể thấy được sự phù hợp của các phương pháp, các thủ tục hoặc việc chuẩn bị các thông tin kế toán. Chỉ như vậy thông tin đánh giá và phân tích tài chính mới trùng nhau.

Ba là, khi ước lượng giá trị của doanh nghiệp bằng cách sử dụng báo cáo kết quả kinh doanh thì nhà phân tích tài chính luôn quan tâm đến việc chọn lựa các cách thức nhằm xác định khả năng tạo ra lợi nhuận, hiệu quả tương lai của doanh nghiệp. Như vậy giữa phân tích tài chính và đánh giá doanh nghiệp có mối liên quan mật thiết.

Cuối cùng, vì mục tiêu của tài chính là tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp nên phải xem xét các phương pháp định giá khác nhau:

Tóm lại, giá trị của doanh nghiệp, giá trị trao đổi, giá trị sử dụng, giá trị chủ quan, khách quan được tranh cãi khá nhiều và khá phức tạp. Việc định giá doanh nghiệp không thoát khỏi các khó khăn này.

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU	1
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	2
1. Nội dung của tài chính và tài chính doanh nghiệp	2
2. Mục tiêu và nội dung của phân tích tài chính.....	4
2.1 Mục tiêu phân tích tài chính.....	4
2.2. Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp	4
3. Nguồn thông tin sử dụng trong phân tích tài chính doanh nghiệp	5
3.1 Thông tin từ hệ thống kế toán.....	5
3.2. Các nguồn thông tin khác	13
4. Vận dụng các phương pháp trong phân tích tài chính.....	14
4.1. Phương pháp so sánh.....	14
4.2. Phương pháp loại trừ.....	16
4.3. Phương pháp cân đối liên hệ.....	17
4.4. Phương pháp phân tích tương quan.....	17
CHƯƠNG 2. PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	18
1. Phân tích cấu trúc tài sản.....	18
1.1. Các chỉ tiêu chủ yếu phản ánh cấu trúc tài sản.....	18
1.2. Bảng cân đối kế toán so sánh và phân tích biến động tài sản của doanh nghiệp.....	21
2. Phân tích cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp	22
2.1. Phân tích tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp.....	22
2.2. Phân tích tính ổn định của nguồn tài trợ.....	24
3. Phân tích cân bằng tài chính	26
3.1. Khái quát chung về cân bằng tài chính doanh nghiệp.....	26
3.2. Phân tích cân bằng tài chính của doanh nghiệp	27
CHƯƠNG 3. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP. 33	
1. Quan điểm phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp	33
2. Phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.....	33
2.1. Phân tích hiệu quả cá biệt.....	34
2.2. Phân tích hiệu quả kinh doanh tổng hợp.....	39
3. Phân tích hiệu quả tài chính của doanh nghiệp	44
3.1. Chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE).....	45
3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính.....	45
3.3. Phương pháp phân tích	48

CHƯƠNG 4. PHÂN TÍCH RỦI RO CỦA DOANH NGHIỆP	51
1. Phân tích rủi ro kinh doanh.....	51
1.1. Phân tích rủi ro kinh doanh qua độ biến thiên.....	51
1.2. Phân tích rủi ro kinh doanh qua đòn bẩy kinh doanh.....	53
1.3. Mức độ phân bổ giữa chi phí biến đổi và chi phí cố định.....	53
1.4. Phân tích rủi ro kinh doanh qua hệ số an toàn.....	54
1.5. Phân tích rủi ro kinh doanh qua khái niệm xác suất.....	56
1.6. Phương pháp phân tích rủi ro kinh doanh.....	58
2. Phân tích rủi ro tài chính.....	59
2.1. Nội dung phân tích rủi ro tài chính.....	59
2.2. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính.....	60
2.3. Ví dụ phân tích rủi ro tài chính.....	62
3. Phân tích rủi ro phá sản.....	63
3.1. Chỉ tiêu phân tích.....	63
3.2. Phương pháp phân tích.....	64
3.3. Tài liệu phân tích.....	68
CHƯƠNG 5. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	70
1. Nguyên tắc định giá doanh nghiệp.....	70
2. Định giá trên cơ sở bảng cân đối kế toán.....	70
2.1. Đánh giá giá trị theo sổ sách kế toán.....	70
2.2. Đánh giá theo giá trị điều chỉnh.....	71
3. Định giá dựa trên cơ sở báo cáo kết quả kinh doanh.....	72
3.1. Định giá dựa trên cơ sở lợi nhuận quá khứ, và lợi nhuận tương lai.....	72
3.2. Phương pháp định giá dựa vào cổ tức.....	73
4. Định giá bằng phương pháp hỗn hợp.....	74
5. Phân tích tài chính và đánh giá doanh nghiệp.....	74

**ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

17/4/2007

**PHÂN TÍCH
TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**

Tóm tắt lý thuyết và bài tập

Đà Nẵng, tháng 3 năm 2007

Lưu hành nội bộ

PHẦN 1. TÓM TẮT LÝ THUYẾT

1. Một số vấn đề chung về phân tích hoạt động kinh doanh

1.1. Vai trò và đối tượng của phân tích hoạt động kinh doanh

- Phân tích hoạt động kinh doanh là quá trình nghiên cứu, đánh giá toàn bộ quá trình và kết quả hoạt động kinh doanh, trên cơ sở đó định hướng và đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- Vai trò của phân tích hoạt động kinh doanh:

- Kiểm soát và đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

- Phát hiện và khai thác những khả năng tiềm tàng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

- Xây dựng kế hoạch và đề ra các giải pháp quản lý doanh nghiệp

- Đối tượng của phân tích kinh doanh

- Kết quả của hoạt động kinh doanh, bao gồm kết quả từng giai đoạn của quá trình kinh doanh và kết quả tài chính

- Các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả của hoạt động kinh doanh

1.2. Phương pháp phân tích hoạt động kinh doanh.

➤ **Phương pháp chi tiết:** có các trường hợp sau:

- Chi tiết theo thời gian nhằm đánh giá sự biến động và chỉ ra xu thế của chỉ tiêu phân tích

- Chi tiết theo địa điểm hay theo không gian nhằm đánh giá mức đóng góp của các bộ phận kinh doanh đến kết quả chung của toàn doanh nghiệp

- Chi tiết theo các yếu tố cấu thành nên chỉ tiêu nhằm đánh giá đặc tính biến động của các yếu tố cấu thành.

➤ **Phương pháp so sánh:**

Phương pháp so sánh được sử dụng để đánh giá kết quả, xác định vị trí và xu hướng của chỉ tiêu phân tích. Khi sử dụng phương pháp này cần chú ý:

- *Tiêu chuẩn so sánh:* là chỉ tiêu gốc được chọn làm căn cứ để so sánh. Chỉ tiêu gốc còn gọi là số gốc. Số gốc có thể là số kỳ trước, số kế hoạch (định mức, dự toán) hoặc là số trung bình ngành tùy theo mục đích phân tích.

- *Điều kiện so sánh:* Để kết quả so sánh có ý nghĩa thì các chỉ tiêu kinh tế phải phản ánh cùng một nội dung kinh tế, cùng phương pháp tính toán và có cùng đơn vị tính toán.

- *Kỹ thuật so sánh:*

- So sánh bằng số tuyệt đối: là hiệu số giữa trị số kỳ phân tích và trị số kỳ gốc của chỉ tiêu kinh tế. Việc so sánh này cho thấy khối lượng, qui mô của chỉ tiêu phân tích.

- So sánh bằng số tương đối: là thương số giữa trị số kỳ phân tích và trị số kỳ gốc của chỉ tiêu kinh tế. Việc so sánh này biểu hiện kết cấu, mối quan hệ, tốc độ phát triển... của chỉ tiêu phân tích.

- So sánh bằng số bình quân: Số bình quân có thể biểu thị dưới dạng số tuyệt đối hoặc dưới dạng số tương đối. So sánh bằng số bình quân nhằm phản ánh đặc điểm chung của một đơn vị, một bộ phận hay một tổng thể chung có cùng một tính chất.

➤ **Phương pháp loại trừ:**

Phương pháp loại trừ được áp dụng nhằm xác định xu hướng và mức độ ảnh hưởng từng nhân tố đến chỉ tiêu phân tích khi loại trừ ảnh hưởng của các nhân tố còn lại. Phương pháp này thể hiện qua phương pháp thay thế liên hoàn và phương pháp số chênh lệch.

- *Phương pháp thay thế liên hoàn.*

Bài toán mô phỏng: Chỉ tiêu phân tích F có 3 nhân tố ảnh hưởng là a, b, c; trong đó a là nhân tố số lượng nhất và c là nhân tố chất lượng nhất. Chỉ tiêu phân tích được thể hiện:

$$F = f(a, b, c)$$

Trình tự phương pháp thay thế liên hoàn:

- Xác định đối tượng phân tích: $(F = F_1 - F_0 = f(a_1, b_1, c_1) - f(a_0, b_0, c_0))$

- Xác định ảnh hưởng của các nhân tố:

Aính hưởng của nhân tố a: $(F(a) = f(a_1, b_0, c_0) - f(a_0, b_0, c_0))$

Aính hưởng của nhân tố b: $(F(b) = f(a_1, b_1, c_0) - f(a_1, b_0, c_0))$

Aính hưởng của nhân tố c: $(F(c) = f(a_1, b_1, c_1) - f(a_1, b_1, c_0))$

Tổng hợp ảnh hưởng: $(F(a) + F(b) + F(c) = F)$

- *Phương pháp số chênh lệch: là trường hợp đặc biệt của phương pháp thay thế liên hoàn, được áp dụng khi giữa các nhân tố có mối quan hệ tích số. Trình tự của phương pháp như sau:*

$$F = f(a, b, c) = a \cdot b \cdot c$$

Xác định đối tượng phân tích: $(F = F_1 - F_0 = a_1 b_1 c_1 - a_0 b_0 c_0)$

Aính hưởng của nhân tố a: $(F(a) = (a_1 - a_0) b_0 c_0)$

Aính hưởng của nhân tố b: $(F(b) = a_1 (b_1 - b_0) c_0)$

Aính hưởng của nhân tố a: $(F(c) = a_1 b_1 (c_1 - c_0))$

Tổng hợp ảnh hưởng: $(F(a) + F(b) + F(c) = F)$

➤ Phân tích hoạt động kinh doanh còn ứng dụng nhiều kỹ thuật phân tích của kinh tế lượng để xây dựng các mô hình, làm cơ sở ra các quyết định dài hạn của doanh nghiệp.

2. Phân tích kết quả sản xuất của doanh nghiệp

2.1. Phân tích kết quả sản xuất về mặt khối lượng

- Phân tích chung tình hình thực hiện kế hoạch sản xuất:

Chỉ tiêu phân tích: Tỷ lệ phần trăm thực hiện kế hoạch sản xuất (TSX)

$$T_{sx} = \frac{\sum q_1 \cdot p_0}{\sum q_k \cdot p_0} \times 100\%$$

Trong đó: q_1, q_k : số lượng sản phẩm thực tế, kế hoạch; p_0 : giá cố định

Đánh giá: Nếu $T_{SX} > 100\%$, đơn vị hoàn thành kế hoạch sản xuất, ngược lại đơn vị không hoàn thành kế hoạch.

- Phân tích kết quả sản xuất có loại trừ ảnh hưởng của nhân tố kết cấu:

Kết quả sản xuất của DN chịu ảnh hưởng của 2 nhân tố là khối lượng và kết cấu. Để đánh giá chính xác kết quả về mặt khối lượng cần thiết phải loại trừ ảnh hưởng của nhân tố kết cấu. Ảnh hưởng này được xác định:

$$\Delta = (G_1 - G_K) \times M_1$$

Trong đó: G_1, G_K là GTSX tính trên 1 giờ công lao động định mức kỳ thực tế, kế hoạch

M_1 là tổng giờ công lao động định mức để sản xuất sản phẩm ở kỳ thực tế

2.2. Phân tích kết quả sản xuất về mặt chất lượng

- Phân tích thứ hạng chất lượng sản phẩm

- Áp dụng khi doanh nghiệp sản xuất sản phẩm với nhiều cấp (hạng) chất lượng khác nhau, như: hạng 1, 2, 3...

- Chỉ tiêu Hệ số phẩm cấp bình quân:

$$H_p = \frac{\sum Q_i \times p_{ki}}{\sum Q_i \times p_{k1}}$$

Trong đó: H_p : Hệ số phẩm cấp bình quân

Q_i : Số lượng sản phẩm của hạng phẩm cấp i

p_{ki} : Đơn giá kế hoạch của hạng phẩm cấp i

p_{k1} : Đơn giá kế hoạch của hạng phẩm cấp I

Nếu $H_{p1} > H_{pK}$ thể hiện chất lượng sản xuất sản phẩm tăng.

Nếu $H_{p1} < H_{pK}$ thể hiện chất lượng sản xuất sản phẩm giảm.

- Chỉ tiêu giá đơn vị bình quân

$$\bar{P} = \frac{\sum Q_i \cdot P_i}{\sum Q_i}$$

Trong đó: P : Giá đơn vị bình quân

Q_i : Số lượng sản phẩm phẩm cấp hạng i

P_i : Đơn giá kế hoạch hoặc giá cố định của phẩm cấp hạng i

Nếu $P_1 > P_K$ thể hiện chất lượng sản xuất sản phẩm tăng

Nếu $P_1 < P_K$ thể hiện chất lượng sản xuất sản phẩm giảm

- Phân tích tình hình sai hỏng trong sản xuất.

- Áp dụng khi quá trình sản xuất có phát sinh sản phẩm hỏng

- Chỉ tiêu phân tích

+ Tỷ lệ sai hỏng cá biệt của từng sản phẩm (t):

$$\text{Tỷ lệ sai hỏng (giá trị)} = \frac{\text{Chi phí về sản phẩm hỏng}}{\text{Giá thành sản xuất sản phẩm}} \times 100 (\%)$$

+ Tỷ lệ sai hỏng bình quân cho tất cả các loại sản phẩm (T)

$$\text{Tỷ lệ sai hỏng bình quân} = \frac{\text{Tổng chi phí sai hỏng của tất cả các sản phẩm}}{\text{Tổng giá thành sản xuất của tất cả các sản phẩm}} \times 100 (\%)$$

$$\text{Hay } T = \sum K_i t_i$$

Trong đó: K_i là kết cấu của sản phẩm i , t_i là tỷ lệ sai hỏng cá biệt sản phẩm i

Phương pháp phân tích

+ Xác định đối tượng phân tích: $(T = T_1 - T_0)$

+ Áp dụng phương pháp thay thế liên hoàn:

Nhân tố kết cấu sản phẩm: G

Nhân tố tỷ lệ sai hỏng cá biệt: G

3. Phân tích tình hình sử dụng các yếu tố sản xuất

3.1. Phân tích tình hình năng suất lao động

• Chỉ tiêu phân tích: trong các DNSX, năng suất lao động được đo lường theo nhiều cách, tùy thuộc tổ chức dữ liệu về thời gian lao động. Thông thường có các trường hợp sau:

$$\text{Năng suất lao động giờ} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Tổng giờ công}}$$

$$\text{Năng suất lao động ngày} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Tổng ngày công}} = \text{Số giờ làm việc bình quân ngày} \times \text{NSLĐ giờ}$$

$$\text{Năng suất lao động năm} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Số lao động b/quân năm}} = \text{Số ngày làm việc b/quân năm} \times \text{NSLĐ ngày}$$

• Phương pháp phân tích: so sánh năng suất qua các kỳ. Có thể áp dụng phương pháp loại trừ để xem xét ảnh hưởng các nhân tố đến NSLĐ năm hoặc ngày.

• Ảnh hưởng của nhân tố lao động đến GTSX thể hiện qua:

$$\text{GTSX} = L \times N \times G \times W$$

Trong đó : L là số CNSX bình quân trong năm

N là số ngày làm việc bình quân mỗi CNSX trong năm

G là số giờ làm việc bình quân ngày

W là NSLĐ giờ

Vận dụng phân tích loại trừ để xem xét tác động của qui mô lao động, công tác quản lý thời gian lao động và năng suất đối với kết quả sản xuất

3.2. Phân tích hiệu suất sử dụng tài sản cố định

Các chỉ tiêu thường sử dụng:

- Hiệu suất sử dụng TSCĐ:

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Giá trị sản xuất}}{\text{Nguyên giá TSCĐ bình quân}}$$

Chỉ tiêu này càng cao thể hiện hiệu suất sử dụng TSCĐ càng lớn

- Hệ số hao mòn TSCĐ

$$\text{Hệ số hao mòn TSCĐ} = \frac{\text{Giá trị hao mòn TSCĐ}}{\text{Nguyên giá TSCĐ}}$$

Chỉ tiêu này càng cao thể hiện tình trạng kỹ thuật của TSCĐ càng kém

3.3 Phân tích tình hình cung ứng nguyên vật liệu

- Phân tích về mặt khối lượng:

Chỉ tiêu phân tích: Tỷ lệ % thực hiện kế hoạch cung ứng vật liệu (TV)

$$T_v = \frac{\sum v_i \cdot p_0}{\sum v_k \cdot p_0} \times 100\%$$

v_i, v_k : số lượng vật liệu cung ứng TT, KH; p_0 : giá cố định

Đánh giá: Nếu $TV \geq 100\%$, đơn vị hoàn thành kế hoạch cung ứng VL, ngược lại đơn vị không hoàn thành kế hoạch.

- Phân tích về mặt chất lượng:

Chỉ tiêu phân tích: hệ số phẩm cấp bình quân (HP)

$$H_v = \frac{\sum v_i \times p_{ki}}{\sum v_i \times p_{kl}}$$

Trong đó: HV : Hệ số phẩm cấp vật liệu

v_i : Số lượng cung ứng vật liệu loại i

p_{ki} : Đơn giá kế hoạch của vật liệu loại i

p_{kl} : Đơn giá kế hoạch của vật liệu loại l

Hệ số phẩm cấp càng cao thì chất lượng của vật liệu càng tốt.

4. Phân tích chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm

4.1. Phân tích khái quát giá thành toàn bộ sản phẩm hàng hóa

- Đối với phân tích tình hình hoàn thành kế hoạch giá thành:
Phần trăm hoàn thành kế hoạch giá thành (t):

$$t = \frac{\sum_{i=1}^n Q_{ii} Z_{ii}}{\sum_{i=1}^n Q_{ii} Z_{ik}} \times 100(\%)$$

Mức tăng (giảm) giá thành so với kế hoạch ((Z))

$$\Delta Z = \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i1} - \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{iK}$$

Với Q_{i1} là số lượng sản phẩm i thực tế sản xuất trong kỳ

Z_{i1} , Z_{iK} là giá thành đơn vị sản phẩm i kỳ phân tích, kỳ kế hoạch

n là số loại sản phẩm sản xuất

Đánh giá: khi $t > 100\%$ ($Z > 0$): doanh nghiệp không hoàn thành kế hoạch về giá thành sản phẩm; ngược lại nếu $t < 100\%$ ($Z < 0$) chứng tỏ doanh nghiệp đã tiết kiệm chi phí, hạ thấp giá thành so với kế hoạch.

- Đối với phân tích tình hình tăng (giảm) giá thành so với kỳ trước:
Tỷ lệ giữa giá thành thực tế kỳ này với kỳ trước (t):

$$t = \frac{\sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i1}}{\sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i0}} \times 100(\%)$$

Mức tăng (giảm) giá thành so với kỳ trước ((Z))

$$\Delta Z = \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i1} - \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i0}$$

Với Q_{i1} là số lượng sản phẩm i thực tế sản xuất kỳ này

Z_{i1} , Z_{i0} là giá thành đơn vị sản phẩm i thực tế kỳ này, kỳ trước

n là số loại sản phẩm sản xuất

Khi $t < 100\%$ ($Z < 0$) chứng tỏ doanh nghiệp đã tiết kiệm chi phí, hạ thấp giá thành so với kỳ trước.

4.2. Phân tích tình hình thực hiện nhiệm vụ hạ giá thành của sản phẩm so sánh được

- Chỉ tiêu phân tích:

Mức hạ thấp giá thành sản phẩm: là khoản chênh lệch giữa toàn bộ giá thành sản phẩm so sánh được kỳ này (thực tế, kế hoạch) so với kỳ trước. Chỉ tiêu này thể hiện mức phấn đấu trong việc hạ thấp giá thành sản phẩm. Cụ thể:

Mức hạ thấp giá thành kế hoạch: (MK)

$$M_K = \sum_{i=1}^n Q_{iK} Z_{iK} - \sum_{i=1}^n Q_{iK} Z_{i0} = \sum_{i=1}^n Q_{iK} (Z_{iK} - Z_{i0})$$

Mức hạ thấp giá thành thực tế: (M1)

$$M_1 = \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i1} - \sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i0} = \sum_{i=1}^n Q_{i1} (Z_{i1} - Z_{i0})$$

Tỷ lệ hạ thấp giá thành: là số tỷ lệ phần trăm giữa mức hạ thấp giá thành kế hoạch (thực tế) với tổng giá thành kỳ trước tính theo sản lượng kế hoạch (thực tế). Tỷ lệ hạ thấp giá thành là chỉ tiêu phản ánh tốc độ hạ thấp giá thành của đơn vị.

Tỷ lệ hạ thấp giá thành kế hoạch

$$T_K = \frac{M_K}{\sum_{i=1}^n Q_{iK} Z_{i0}} 100(\%)$$

Tỷ lệ hạ thấp giá thành thực tế

$$T_1 = \frac{M_1}{\sum_{i=1}^n Q_{i1} Z_{i0}} 100(\%)$$

- Đối tượng phân tích: Mức hạ thấp giá thành: ($M = M_1 - M_K$
Tỷ lệ hạ thấp giá thành: ($T = T_1 - T_K$

Doanh nghiệp được đánh giá hoàn thành kế hoạch nhiệm vụ hạ thấp giá thành khi hoàn thành kế hoạch đồng thời cả hai chỉ tiêu: mức hạ và tỷ lệ hạ giá thành.

- **Aính hưởng của các nhân tố:**

- *Aính hưởng của nhân tố sản lượng.*

$$\Delta M(Q) = (t-1)M_K = (t-1)\sum Q_K(Z_K - Z_0)$$

và tỷ lệ hạ thấp giá thành: ($T(Q) = T(Q) - T_K = 0$

trong đó: t là phần trăm hoàn thành kế hoạch sản lượng

- *Aính hưởng của nhân tố kết cấu sản phẩm.*

Mức hạ thấp giá thành: ($M(K) = \bar{G}$

Tỷ lệ hạ thấp giá thành: ($T = \bar{G}$

- *Aính hưởng của nhân tố giá thành sản phẩm.*

Đối với mức hạ thấp giá thành: ($M(Z) = \bar{G}$

Đối với tỷ lệ hạ thấp giá thành: ($T(Z) = \bar{G}$

Tổng hợp: ($M = (M(Q) + (M(K) + (M(Z)$

$$\Delta T = \Delta T(Q) + \Delta T(K) + \Delta T(Z)$$

4.3. Phân tích chi phí trên 1.000 đồng sản phẩm hàng hóa

- Chỉ tiêu phân tích:

$$F = \frac{\sum Q_i Z_i}{\sum Q_i P_i} 1000$$

với: F: Chi phí trên 1.000 đồng sản phẩm hàng hóa

Q_i : số lượng sản phẩm hàng hóa loại i

Z_i : giá thành đơn vị sản phẩm loại i

P_i : giá bán đơn vị sản phẩm loại i

Chỉ tiêu này thể hiện mức chi phí chi ra trong quan hệ với trị giá của 1.000 đồng sản phẩm hàng hóa. Trị giá của chỉ tiêu này càng giảm sẽ được đánh giá là tích cực, khả năng sinh lời của doanh nghiệp càng cao.

- Đối tượng phân tích: ($F = F_1 - F_K$

Aính hưởng của nhân tố sản lượng hàng hóa

Nhân tố sản lượng không ảnh hưởng đến chỉ tiêu F.

Aính hưởng của nhân tố kết cấu sản phẩm

$$\Delta F (K) = \frac{\sum Q_{i1} Z_{iK}}{\sum Q_{i1} P_{iK}} 1000 - \frac{\sum Q_{i0} Z_{i0}}{\sum Q_{i0} P_{i0}} 1000$$

Aính hưởng của nhân tố giá bán

$$\Delta F (P) = \frac{\sum Q_{i1} Z_{iK}}{\sum Q_{i1} P_{i1}} 1000 - \frac{\sum Q_{i1} Z_{iK}}{\sum Q_{i1} P_{iK}} 1000$$

Aính hưởng của nhân tố giá thành

$$\Delta F (Z) = \frac{\sum Q_{i1} Z_{i1}}{\sum Q_{i1} P_{i1}} 1000 - \frac{\sum Q_{i1} Z_{iK}}{\sum Q_{i1} P_{i1}} 1000$$

Tổng hợp: $(F = (F(K) + (F(P) + (F(Z)$

4.4. Phân tích giá thành sản phẩm theo khoản mục

- *Phân tích khoản mục chi phí nguyên vật liệu trực tiếp*

Chỉ tiêu phân tích:

$$C_M = \sum_{i=1}^n Q_1 M_i P_i - F$$

với C_M : Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp để sản xuất một loại sản phẩm

Q_1 : Sản lượng thực tế của sản phẩm cần phân tích

M_i : Mức tiêu hao vật liệu i để sản xuất một sản phẩm

P_i : Đơn giá vật liệu i

F : Phế liệu thu hồi

Đối tượng phân tích: $(C_M = CM1 - CMK$

Aính hưởng của nhân tố lượng nguyên vật liệu hao phí:

$$\Delta C_M (M) = \sum_{i=1}^n Q_1 (M_{i1} - M_{iK}) P_{iK}$$

Aính hưởng của nhân tố đơn giá nguyên vật liệu:

$$\Delta C_M (P) = \sum_{i=1}^n Q_1 M_{i1} (P_{i1} - P_{iK})$$

Aính hưởng của nhân tố phế liệu thu hồi:

$$\Delta C_M (F) = -(F_1 - F_K \times \frac{Q_1}{Q_K})$$

- **Phân tích khoản mục chi phí nhân công trực tiếp**
- Chỉ tiêu phân tích phụ thuộc vào phương pháp phân phối thù lao cho người lao động trực tiếp sản xuất. Về nguyên tắc, chỉ tiêu này phụ thuộc vào hao phí lao động và đơn giá lao động.
- Phương pháp phân tích tương tự như chi phí nguyên vật liệu trực tiếp
- **Phân tích khoản mục chi phí sản xuất chung:**
- Nếu chi phí này phân thành biến phí và định phí:
 Đối với định phí: sử dụng phương pháp so sánh
 Đối với biến phí: sử dụng phương pháp loại trừ
- Nếu chi phí này chỉ chi tiết theo nội dung kinh tế chi phí, sử dụng phương pháp so sánh để kiểm soát và đánh giá biến động từng mục phí.

5. Phân tích tình hình tiêu thụ và lợi nhuận

5.1. Phân tích chung tình hình tiêu thụ của doanh nghiệp

- Phân tích tình hình thực hiện kế hoạch tiêu thụ
- Chỉ tiêu phân tích:

$$\text{Phần trăm hoàn thành kế hoạch tiêu thụ} = \frac{\sum_{i=1}^n Q_{i1} P_{iK}}{\sum_{i=1}^n Q_{iK} P_{iK}} \times 100(\%)$$

Mức tăng (giảm) so với kế hoạch

$$\Delta S = \sum_{i=1}^n Q_{i1} P_{iK} - \sum_{i=1}^n Q_{iK} P_{iK}$$

Trong đó: Q_{i1} , Q_{iK} là số lượng sản phẩm i tiêu thụ thực tế, kế hoạch

P_{iK} là đơn giá bán kế hoạch của sản phẩm i

n là số loại sản phẩm tiêu thụ

Khi tG 100% và G 0 thì đánh giá là doanh nghiệp đã hoàn thành kế hoạch tiêu thụ sản phẩm.

- Phân tích tình hình tăng trưởng tiêu thụ
- Phần trăm tăng trưởng tiêu thụ: (tĩ)
 Mức tăng (giảm) khối lượng tiêu thụ: G

Trong đó: Q_{i1} , Q_{i0} : là số lượng sản phẩm i thực tế tiêu thụ kỳ này, kỳ trước

P_{i0} : là đơn giá bán sản phẩm i kỳ trước

n : là số loại sản phẩm tiêu thụ

5.2. Phân tích tình hình lợi nhuận kinh doanh của doanh nghiệp

- Chỉ tiêu phân tích được xây dựng tùy thuộc vào đặc điểm tổ chức dữ liệu liên quan đến xác định lợi nhuận hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

- Bài toán mô phỏng: giả sử chi phí bán hàng, chi phí quản lý không theo dõi riêng cho từng sản phẩm tiêu thụ, doanh thu hoạt động tài chính không phát sinh, chi phí hoạt động tài chính chỉ gồm chi phí lãi vay. Khoản giảm trừ doanh thu không đáng kể. Lợi nhuận kinh doanh được xây dựng như sau:

$$LN = \sum Q_i (P_i - Z_i) - TCL - TCb - TCq$$

Với Q_i là số lượng sản phẩm i tiêu thụ trong kỳ

P_i là đơn giá bán sản phẩm i .

Z_i là giá thành (giá vốn) đơn vị sản phẩm i

TCL là tổng chi phí lãi vay

TCb là tổng chi phí bán hàng

TCq là tổng chi phí QLDN

Đối tượng phân tích: ($LN = LN1 - LN0$)

- Ảnh hưởng của các nhân tố

Ảnh hưởng nhân tố sản lượng tiêu thụ

$$\Delta LN (Q) = (t - 1) \sum Q_0 (P_0 - Z_0)$$

Trong đó: t là tỷ lệ tăng trưởng tiêu thụ

Ảnh hưởng của nhân tố kết cấu

$$\Delta LN (K) = \sum Q_1 (P_0 - Z_0) - t \sum Q_0 (P_0 - Z_0)$$

Ảnh hưởng nhân tố giá bán

$$\Delta LN (P) = \sum Q_1 (P_1 - P_0)$$

Ảnh hưởng nhân tố giá vốn

$$\Delta LN (Z) = - \sum Q_1 (P_1 - P_0)$$

Ảnh hưởng nhân tố Chi phí lãi vay :

$$\Delta LN (TCL) = - (TCL_1 - TCL_0)$$

Ảnh hưởng nhân tố chi phí bán hàng

$$\Delta LN (TCb) = - (TCb_1 - TCb_0)$$

Ảnh hưởng nhân tố chi phí QLDN

$$\Delta LN (TCq) = - (TCq_1 - TCq_0)$$

Tổng hợp ảnh hưởng các nhân tố với chỉ tiêu phân tích

6. Phân tích cấu trúc tài chính và cân bằng tài chính

6.1. Phân tích cấu trúc tài sản

- Mục đích: nhằm phân tích tình hình phân bổ tài sản của doanh nghiệp

- Chi tiêu tổng quát:

$$K = \frac{\text{Loại tài sản } i}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Tùy thuộc vào đặc điểm của từng doanh nghiệp (sản xuất, thương mại, dịch vụ) mà xây dựng chỉ tiêu phù hợp. Các chỉ tiêu phổ biến thường liên quan đến mức độ phân bổ TSCĐ, hàng tồn kho và công nợ phải thu của doanh nghiệp.

$$\text{Tỷ trọng TSCĐ} = \frac{\text{Giá trị còn lại TSCĐ}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ trọng hàng tồn kho} = \frac{\text{Hàng tồn kho}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ trọng khoản phải thu khách hàng} = \frac{\text{Khoản phải thu khách hàng}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

6.2. Phân tích cấu trúc nguồn vốn

- **Phân tích tính tự chủ về tài chính:** nhằm phân tích năng lực vốn có của người chủ sở hữu trong tài trợ hoạt động kinh doanh.

$$\text{Tỷ suất tự tài trợ} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ suất nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

Mối quan hệ: Tỷ suất Nợ + Tỷ suất tự tài trợ = 100%

Ý nghĩa: Tỷ suất tự tài trợ càng cao đánh giá tính tự chủ trong tài trợ càng lớn. Ngược lại, tỷ suất nợ càng cao đánh giá tính tự chủ về tài chính càng thấp.

- **Phân tích tính ổn định trong tài trợ:** nhằm phân tích khả năng sử dụng các nguồn vốn lâu dài, ổn định để tài trợ hoạt động kinh doanh.

- Chỉ tiêu phân tích

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên} = \frac{\text{Nguồn vốn thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ suất nguồn vốn tạm thời} = \frac{\text{Nguồn vốn tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \times 100\%$$

Trong đó: $NVTX = VCSH + \text{Nợ dài hạn}$

$NVTT = \text{Nợ ngắn hạn}$

- Mối quan hệ: Tỷ suất NVTX + Tỷ suất NVTT = 100%

- Ý nghĩa: Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên càng lớn thể hiện tính ổn định trong tài trợ của doanh nghiệp càng cao, ngược lại tỷ suất nguồn vốn tạm thời càng lớn thể hiện tính ổn định trong tài trợ càng thấp

6.3. Phân tích cân bằng tài chính

- Mục đích: xem xét mối quan hệ giữa từng loại nguồn vốn với từng loại tài sản để chỉ ra những mất cân bằng trong tài trợ ở doanh nghiệp.

- Các chỉ tiêu phân tích:

Vốn lưu động ròng (VLĐR): xem xét mức độ tài trợ tài sản dài hạn bởi nguồn vốn thường xuyên của doanh nghiệp. Có hai cách xác định:

Cách 1: $VLĐR = NVTX - \text{TS dài hạn}$

Cách 2: $VLĐR = \text{TS ngắn hạn} - NVTT$

Có những trường hợp cân bằng sau:

Nếu $VLĐR < 0$: mất cân bằng trong tài trợ tài sản dài hạn

Nếu $VLĐR > 0$: cân bằng trong tài trợ tài sản dài hạn

Nhu cầu vốn lưu động ròng (NCVLĐR): phản ánh nhu cầu tài trợ trong ngắn hạn của doanh nghiệp. Nhu cầu này tùy thuộc vào doanh thu, tốc độ lưu chuyển hàng tồn kho, tốc độ thu hồi nợ phải thu cũng như thời gian thanh toán các khoản nợ ngắn hạn khác ngoài nợ vay.

$NCVLĐR = \text{Hàng tồn kho} + \text{Nợ phải thu} - \text{Nợ ngắn hạn}$

(Không kể nợ vay ngân hàng)

Ngân quỹ ròng (NQR): chỉ tiêu này xem xét mức độ đảm bảo nhu cầu tài trợ ngắn hạn bởi các nguồn vốn dài hạn dôi ra sau khi tài trợ tài sản dài hạn.

$NQR = VLĐR - NCVLĐR$

Có những trường hợp sau:

Nếu NQR < 0: không cân bằng trong ngắn

Nếu NQR > 0: cân bằng trong ngắn hạn.

7. Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

7.1. Phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

- Các chỉ tiêu đánh giá công tác quản lý tài sản

Hiệu suất sử dụng tài sản

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản bình quân}}$$

Hiệu suất sử dụng TSCĐ

$$\text{Hiệu suất sử dụng TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần SXKD}}{\text{Nguyên giá bình quân TSCĐ}}$$

Hiệu suất sử dụng TSLĐ (Tốc độ lưu chuyển vốn lưu động)

$$\text{Số vòng quay b/q của VLĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{VLĐ bình quân}} \text{ (vòng)}$$

$$\text{Số ngày b/q của một vòng quay VLĐ} = \frac{\text{VLĐ bình quân}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 360 \text{ (ngày/vòng)}$$

Công tác quản lý tài sản ngắn hạn cần chú ý đến quản lý công nợ phải thu cũng như hàng tồn kho của doanh nghiệp.

Quản lý nợ phải thu

+ Số vòng quay của khoản phải thu khách hàng: (Hp.thu)

$$\text{Hp.thu} = \frac{\text{Doanh thu thuần bán chịu} + \text{Thuế GTGT đầu ra tương ứng}}{\text{Số dư bình quân các khoản phải thu khách hàng}}$$

+ Số ngày của một chu kỳ nợ (Số ngày của doanh thu chưa thu)

$$N_n = \frac{\text{Số dư nợ bình quân các khoản phải thu khách hàng}}{\text{Doanh thu thuần bán chịu + Thuế GTGT đầu ra tương ứng}} \times 360$$

Quản lý tồn kho

+ Số vòng quay của hàng tồn kho (Hàng)

$$\text{Hàng} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân}}$$

+ Số ngày của một vòng quay kho hàng (Ngày)

$$\text{Ngày} = \frac{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân}}{\text{Giá vốn hàng bán}} \times 360$$

• **Các chỉ tiêu phân tích khả năng sinh lời từ doanh thu**

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất lợi} \\ \text{nhuận trên} \\ \text{doanh thu} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế (sau thuế)}}{\text{Dthu thuần bán hàng + Dthu hoạt động tài chính + Thu nhập khác}} \times 100\%$$

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất lợi nhuận} \\ \text{trên doanh thu thuần} \\ \text{hđộng k.doanh} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần từ hoạt động kdoanh}}{\text{Dthu thuần bán hàng + D.thu HĐ tài chính}} \times 100\%$$

Để loại trừ ảnh hưởng của chính sách khấu hao đối với khả năng sinh lời, chỉ tiêu trên có thể được xử lý như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất lợi nhuận} \\ \text{h.động SXKD} \\ \text{loại trừ KHTSCĐ} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần KD + CP Khấu hao TSCĐ}}{\text{Dthu thuần bán hàng + D.thu HĐ tài chính}} \times 100\%$$

Khi loại trừ ảnh hưởng của chính sách tài trợ, khả năng sinh lời được xác định :

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất lợi nhuận} \\ \text{h.động SXKD} \\ \text{loại trừ cấu trúc TC} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần KD + CP lãi vay}}{\text{Dthu thuần bán hàng + D.thu HĐ tài chính}} \times 100\%$$

• **Chỉ tiêu phân tích khả năng sinh lời tài sản**

Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA)

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất} \\ \text{Sinh lời} \\ \text{tài sản} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế (sau thuế)}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100\%$$

Các nhân tố ảnh hưởng đến ROA có thể nhận biết qua phương trình Du-Pont :

$$\text{Tỷ suất sinh lời tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (RE)

$$\text{Tỷ suất sinh lời kinh tế} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{Chi phí lãi vay}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu RE đánh giá đầy đủ hơn về hiệu quả kinh doanh tổng hợp vì ảnh hưởng của chính sách tài trợ đã loại bỏ trong chỉ tiêu này.

7.2. Phân tích hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Phân tích hiệu quả tài chính là xem xét ảnh hưởng của chính sách tài trợ đối với khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu. Chỉ tiêu phổ biến thường được sử dụng là chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE). Tùy theo từng loại hình công ty mà có thể điều chỉnh lại lợi nhuận sau thuế để phân tích.

$$\text{Tỷ suất sinh lợi VCSH} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Nguồn vốn CSH bình quân}} \times 100\%$$

Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu:

Cách tiếp cận qua phương trình Du-Pont:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi VCSH} = \frac{\text{LN trước thuế}}{\text{D.thu thuần}} \times \frac{\text{D.thu thuần}}{\text{Tài sản}} \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{VSCH}} \times (1-T)$$

Có 4 nhân tố ảnh hưởng đến ROE:

- Hiệu suất sử dụng tài sản
- Khả năng sinh lời từ doanh thu
- Cấu trúc nguồn vốn
- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Cách tiếp cận thông qua mối liên hệ giữa ROE và RE

$$ROE = [RE + (RE - r) \times \text{DBTC}] (1 - T)$$

Nếu $RE > r$ (lãi suất vay): sử dụng nợ càng tăng sẽ làm tăng ROE
 Nếu $RE < r$ (lãi suất vay): sử dụng nợ càng tăng sẽ làm giảm ROE

8. Phân tích rủi ro của doanh nghiệp

8.1. Phân tích rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp

- Rủi ro kinh doanh là rủi ro gắn liền với sự không chắc chắn, sự biến thiên của kết quả và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.
- Các chỉ tiêu phân tích:

Các chỉ tiêu đo lường sự biến thiên

Phương sai

$$Var(k) = \sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i$$

Độ lệch chuẩn

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i}$$

Hệ số biến thiên

$$H_b = \frac{\sigma}{\hat{k}}$$

Trong đó: p_i là xác suất để đạt được chỉ tiêu k_i

\hat{k} là giá trị kỳ vọng hoặc giá trị trung bình của chỉ tiêu nghiên cứu

Trị giá của các chỉ tiêu trên càng lớn thể hiện sự biến thiên của kết quả và hiệu quả kinh doanh càng cao, rủi ro kinh doanh càng lớn.

Đòn bẩy kinh doanh (ĐBKD)

$$\text{Độ lớn đòn bẩy kinh doanh} = \frac{\% \text{ thay đổi lợi nhuận kinh doanh}}{\% \text{ thay đổi doanh thu}}$$

Hệ số ĐBKD cho thấy: cứ 1 % thay đổi về doanh thu sẽ ảnh hưởng đến K% thay đổi về lợi nhuận kinh doanh. Độ lớn đòn bẩy càng lớn thể hiện rủi ro kinh doanh càng cao. Hệ số ĐBKD thường xác định tại một mức hoạt động như sau:

$$\text{ĐBKD} = \frac{Q(G - \text{BPđv})}{Q(G - \text{BPđv}) - \text{ĐP}}$$

Trong đó: Q: số lượng sản phẩm tiêu thụ
 G: đơn giá bán
 BP đv: biến phí đơn vị sản phẩm
 ĐP: tổng định phí

Chỉ tiêu này cho thấy tác động của chi phí cố định (mức độ đầu tư) đối với biến thiên về lợi nhuận kinh doanh của công ty.

Hệ số an toàn

Hệ số an toàn: là tỷ lệ giữa doanh thu với độ lệch giữa doanh thu và doanh thu hòa vốn của doanh nghiệp.

$$H_{at} = \frac{DT}{DT - DThv}$$

Hệ số an toàn càng lớn thì rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp càng lớn và ngược lại hệ số an toàn càng nhỏ thì rủi ro càng bé.

Vận dụng bài toán xác suất: Xác định P (LN < 0). Nếu khả năng doanh nghiệp chịu lỗ càng lớn thì rủi ro kinh doanh càng cao

Giả định của bài toán: LN tuân theo luật phân phối chuẩn N(a, ?a)

8.2. Phân tích rủi ro tài chính của doanh nghiệp

- Rủi ro tài chính là rủi ro do việc sử dụng nợ mang lại, nó gắn liền với cơ cấu tài chính của doanh nghiệp.

- Chỉ tiêu phân tích:

Các chỉ tiêu phương sai, độ lệch chuẩn, hệ số biến thiên của hiệu quả tài chính

$$\delta(H_{tc}) = \left(1 + \frac{N}{VCSH}\right)(1 - T)\delta(H_{kd})$$

Chỉ tiêu trên cho thấy: mối quan hệ giữa rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính, cũng như tác động của chính sách nợ đối với rủi ro tài chính. Sự không ổn định trong chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp cũng tác động đến rủi ro tài chính

Đòn bẩy tài chính (ĐBTC)

$$\text{Độ lớn đòn bẩy tài chính} = \frac{\% \text{ chuyển đổi Lợi nhuận trên 1 đồng vốn CSH}}{\% \text{ chuyển đổi Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}$$

Hệ số ĐBTC cho thấy: cứ 1% thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay sẽ dẫn đến K% thay đổi lợi nhuận trên 1 đồng vốn chủ sở hữu. Độ lớn ĐBTC càng lớn thể hiện rủi ro tài chính càng lớn. Độ lớn ĐBTC thường được xác định tại một mức hoạt động như sau:

$$\text{Độ lớn đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế \& Lãi vay}}{\text{Lợi nhuận trước thuế \& Lãi vay} - \text{Lãi vay}} = K_{TC}$$

8.3. Phân tích rủi ro phá sản

- Rủi ro phá sản là rủi ro gắn liền với khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp.

- **Chỉ tiêu phân tích:**
Hệ số chung đánh giá khả năng thanh toán:

$$\text{Khả năng thanh toán} = \frac{\text{Số tiền có thể dùng để trả nợ}}{\text{Số nợ ngắn hạn phải trả}}$$

Các chỉ tiêu cụ thể:

Khả năng thanh toán hiện hành (Khh):

$$K_{hh} = \frac{\text{TSLĐ \& ĐTNH}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành càng lớn chứng tỏ khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp càng cao, rủi ro phá sản của doanh nghiệp càng thấp.

Khả năng thanh toán nhanh (Knhanh):

$$K_{nhanh} = \frac{\text{TSLĐ \& ĐTNH} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

$$K_{nhanh} = \frac{\text{Tiền} + \text{ĐTNH} + \text{Nợ phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Khả năng thanh toán tức thời (Ktt)

$$K_{tt} = \frac{\text{Tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Nhóm các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoán chuyển thành tiền: số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay nợ phải thu, và số vòng quay nợ phải trả.

Nhóm các chỉ tiêu xây dựng bổ sung từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ, thuyết minh báo cáo tài chính và các tài liệu chi tiết khác ở đơn vị

$$H_{kt} = \frac{\text{Nợ phải thu (phải trả) mất khả năng thanh toán}}{\text{Tổng số nợ phải thu (phải trả)}}$$

$$H_{qh} = \frac{\text{Nợ phải thu (phải trả) quá hạn}}{\text{Tổng số nợ phải thu (phải trả)}}$$

$$H_{qh} = \frac{\text{Nợ đã trả (đã thu) trong kỳ}}{\text{Số nợ đầu kỳ} + \text{Nợ phát sinh trong kỳ}}$$

9. Phân tích giá trị doanh nghiệp

9.1. Định giá trên cơ sở Bảng cân đối kế toán

- Định giá trên cơ sở giá trị sổ sách

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Tổng tài sản} - \text{Nợ Phải trả}$$

Ưu điểm: đơn giản, dễ thực hiện

Hạn chế: sử dụng giả lịch sử, chỉ xem xét ở trạng tĩnh, chưa hướng đến tiềm năng tương lai của doanh nghiệp

- Định giá trên cơ sở giá trị điều chỉnh

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Tổng tài sản điều chỉnh} - \text{Nợ Phải trả điều chỉnh}$$

Theo phương pháp này, phải sử dụng các chỉ số khác nhau để quy đổi nhằm đánh giá chính xác hơn giá trị của doanh nghiệp như:

- Chỉ số giá để đánh giá lại giá trị của tài sản phi tiền tệ như TSCĐ, hàng tồn kho.
- Chi phí mua sắm mới, thay thế những tài sản cùng chức năng sử dụng hiện tại.

Ưu điểm: xem xét giá trị doanh nghiệp theo giá hiện hành

Hạn chế: chỉ xem xét ở trạng thái tĩnh, chưa hướng đến tiềm năng trong tương lai

9.2. Định giá dựa trên cơ sở Báo cáo kết quả kinh doanh

- Nguyên tắc chung:

- Xem xét ở trạng thái động, hướng đến tiềm lực trong tương lai của doanh nghiệp.
- Giá trị doanh nghiệp là giá trị hiện tại của các dòng tiền tương lai
- Giá trị doanh nghiệp là hàm số của ba biến: hiệu quả, rủi ro và tăng trưởng.

- Các trường hợp:

- Định giá theo lợi nhuận quá khứ và tương lai:

$$V = \frac{LN_1}{(1+r)} + \frac{LN_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{LN_n}{(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{LN_i}{(1+r)^i}$$

Trong đó LN₁ : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ nhất

LN_i : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ i

LN_n : là lợi nhuận dự đoán sau năm thứ n

r: là hệ số vốn hoá

n là tuổi thọ dự tính của doanh nghiệp.

Trường hợp tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của các kỳ bằng 0, nếu n tiến đến vô hạn thì:

$$V = \frac{LN}{r}$$

- Định giá dựa theo cổ tức

Nếu cổ tức là một hằng số thì giá trị doanh nghiệp:

$$V = \frac{CT}{r}$$

Trong đó tỷ lệ r là hệ số vốn hóa của cổ tức, CT là cổ tức của thời kỳ thứ nhất.

Nếu tỷ lệ tăng cổ tức hằng năm là $h\%$ thì giá trị của doanh nghiệp:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CT(1+h)^{t-1}}{(1+r)^t}$$

Nếu n là tuổi thọ của doanh nghiệp. Nếu n tiến đến vô hạn, và giả sử $r > h$ thì giá trị của doanh nghiệp là :

$$V_0 = \frac{CT}{r-h}$$

9.3. Định giá bằng phương pháp hỗn hợp

Giá trị tổng thể của doanh nghiệp là trung bình số học giữa giá trị tài sản và giá trị năng suất theo công thức sau:

$$V = \frac{GT_{theoBCĐKT} + GT_{theoBCKQ}}{2}$$

Trong điều kiện doanh nghiệp là công ty cổ phần yết giá trên thị trường chứng khoán, giá trị doanh nghiệp còn gọi là giá trị vốn hoá (Capitalization) dựa trên giá thị trường của cổ phiếu.

$$G_{dn} = G_{cp} \times N_{cp}$$

Trong đó: G_{dn} Giá trị của doanh nghiệp

G_{cp} giá thị trường của mỗi cổ phiếu

N_{cp} Số lượng cổ phiếu phát hành.

Phương pháp này cho ta xác định chính xác giá trị của doanh nghiệp trong thị trường hoàn hảo.

PHẦN 2- CÂU HỎI ÔN TẬP LÝ THUYẾT

Câu 1: Hãy phân tích chức năng của phân tích hoạt động kinh doanh đối với công tác quản lý của doanh nghiệp? Với những chức năng đó, phân tích có những nhiệm vụ cụ thể như thế nào?

Câu 2: Đối tượng của phân tích hoạt động kinh doanh?

Câu 3: Các phương pháp phân tích hoạt động kinh doanh? Nêu vai trò và ý nghĩa của từng phương pháp trong việc nghiên cứu đối tượng của phân tích hoạt động kinh doanh?

Câu 4: Khi sử dụng phương pháp so sánh cần chú ý đến những vấn đề gì? Tại sao?

Câu 5: Trình tự thay thế các nhân tố trong phương pháp loại trừ? Trình tự đó dựa trên những căn cứ nào?

Câu 6: Nhân tố ảnh hưởng trong phân tích hoạt động kinh doanh là gì? Các cách phân loại nhân tố ảnh hưởng?

Câu 7: Nội dung cơ bản của tổ chức công tác phân tích hoạt động kinh doanh trong doanh nghiệp? Để phân tích phát huy đầy đủ chức năng, vai trò của nó trong quản lý doanh nghiệp thì tổ chức công tác phân tích cần lưu ý đến những vấn đề gì?

Câu 8: Nội dung của chỉ tiêu giá trị sản xuất? Tại sao khi phân tích chỉ tiêu này phải loại trừ ảnh hưởng của nhân tố kết cấu sản phẩm sản xuất? Hãy nêu phương pháp loại trừ ảnh hưởng của nhân tố này?

Câu 9: Trình bày nội dung của các chỉ tiêu hệ số chất lượng, tỷ lệ sai hỏng. Phương pháp phân tích chất lượng sản xuất qua các chỉ tiêu này?

Câu 10: Nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu phản ánh năng suất lao động? Mối quan hệ giữa các chỉ tiêu này?

Câu 11: Để phân tích tình hình quản lý và sử dụng TSCĐ người ta thường sử dụng những chỉ tiêu phân tích nào? Nêu nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu đó?

Câu 12: Trình bày nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu phân tích tình hình cung ứng nguyên vật liệu?

Câu 13: Trình bày những nội dung phân tích chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm? Những vấn đề cần mở rộng trong nghiên cứu?

Câu 14: Khi đánh giá chỉ tiêu tỷ lệ tăng (giảm) giá thành, tại sao phải cố định nhân tố sản lượng sản xuất?

Câu 15: Thế nào là nhân tố kết cấu? Phương pháp xác định ảnh hưởng của nhân tố này trong phân tích nhiệm vụ hạ giá thành sản phẩm?

Câu 16: Trình bày nội dung và phương pháp phân tích khoản mục chi phí nguyên vật liệu?

Câu 17: Nội dung và phương pháp phân tích tình hình tiêu thụ và lợi nhuận? Những vấn đề cần mở rộng trong nghiên cứu?

Câu 18: Phương pháp phân tích ảnh hưởng của nhân tố kết cấu sản phẩm tiêu thụ đối với lợi nhuận hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Câu 19: Phân tích ảnh hưởng của chính sách marketing, chính sách sản xuất, chính sách tài chính, chính sách nhân sự đối với những số liệu có liên quan trên báo cáo tài chính.

Câu 20: Phân tích ảnh hưởng của những thay đổi các chính sách kế toán ở doanh nghiệp đối với số liệu trình bày trên báo cáo tài chính.

Câu 21: Thế nào là tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, nguồn vốn thường xuyên, nguồn vốn tạm thời? Cách xác định các yếu tố trên từ Bảng cân đối kế toán hiện nay ở Việt Nam.

Câu 22: Trình bày cách xác định các chỉ tiêu lợi nhuận sau từ báo cáo tài chính:

- Lợi nhuận kinh doanh khi loại trừ ảnh hưởng cơ cấu nguồn vốn
- Lợi nhuận kinh doanh khi loại trừ ảnh hưởng của chính sách khấu hao

Tại sao trong phân tích tài chính, người ta thường quan tâm thêm các chỉ tiêu lợi nhuận trên?

Câu 23: “Giá trị phần vốn chủ sở hữu là chênh lệch giữa giá trị toàn bộ tài sản và nợ phải trả của đơn vị”. Hãy làm rõ ý nghĩa của cách xác định giá trị phần vốn chủ sở hữu theo cách thức trên.

Câu 24: Hãy phân tích những hạn chế khi sử dụng báo cáo tài chính để phân tích tình hình tài chính của một doanh nghiệp?

Câu 25: Vai trò, ý nghĩa của báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong phân tích tài chính doanh nghiệp.

Câu 26: Phân biệt lợi nhuận hoạt động kinh doanh với lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Tại sao có sự khác biệt giữa hai con số này?

Câu 27: Nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài sản. Phân tích ảnh hưởng của chính sách kinh doanh của doanh nghiệp đối với các chỉ tiêu trên?

Câu 28: Nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu phân tích tính tự chủ về tài chính. Hãy phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp? Để nâng cao tính tự chủ về tài chính của một doanh nghiệp thì cần có những biện pháp nào?

Câu 29: Cách xác định chỉ tiêu: vốn lưu động ròng, nhu cầu vốn lưu động ròng, ngân quỹ ròng. Ý nghĩa của phân tích cân bằng tài chính ngắn hạn và dài hạn.

Câu 30: Nội dung, ý nghĩa của các chỉ tiêu: số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay nợ phải thu khách hàng, số vòng quay nợ phải trả người bán. Mối liên hệ của các chỉ tiêu trên với phân tích cân bằng tài chính trong ngắn hạn.

Câu 31: Nội dung và phương pháp phân tích tốc độ lưu chuyển vốn lưu động. Các biện pháp để nâng cao tốc độ lưu chuyển vốn lưu động. Mối liên hệ giữa phân tích tốc độ lưu chuyển vốn lưu động với phân tích cân bằng tài chính.

Câu 32: Tại sao chỉ tiêu số vòng quay hàng tồn kho luôn được chú trọng hơn khi phân tích trong các doanh nghiệp thương mại so với các công ty bảo hiểm?

Câu 33: Phân biệt kết quả trung gian với kết quả cuối cùng, hiệu suất với hiệu quả, hiệu quả kinh doanh với hiệu quả tài chính.

Câu 34: Các chỉ tiêu phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mối liên hệ giữa các chỉ tiêu này.

Câu 35: Chỉ tiêu phân tích hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Hãy phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Câu 36: Mối quan hệ giữa hiệu quả kinh doanh và hiệu quả tài chính qua sơ đồ Du-Pont, qua chỉ tiêu khả năng sinh lời kinh tế của tài sản? Ảnh hưởng của đòn bẩy nợ đối với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp như thế nào?

Câu 37: Khái niệm và các chỉ tiêu đo lường rủi ro kinh doanh. Phương pháp phân tích rủi ro kinh doanh.

Câu 38: Khái niệm và các chỉ tiêu đo lường rủi ro tài chính. Mối quan hệ giữa rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

Câu 39: Thế nào là đòn bẩy tài chính? Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính đối với hiệu quả và rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Câu 40: Các chỉ tiêu phân tích rủi ro phá sản của doanh nghiệp?

Câu 41: Tại sao khi phân tích chỉ tiêu “Khả năng thanh toán hiện hành”, người ta thường loại trừ giá trị các khoản nợ phải thu khó đòi, hàng kém phẩm chất, tài sản thiếu chờ xử lý... ra khỏi tổng giá trị tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn.

Câu 42: Sự khác nhau giữa phương pháp định giá doanh nghiệp dựa trên báo cáo kết quả kinh doanh và dựa trên BCĐKT. Những ưu, nhược điểm trong từng phương pháp trên.

Câu 43: Nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu P/E và M/B đối với các công ty cổ phần yết giá trên thị trường chứng khoán. Mối liên hệ giữa các chỉ tiêu trên với phân tích hiệu quả, rủi ro của các cổ phiếu và xác định giá trị doanh nghiệp.

Câu 44: Yếu tố thời vụ và tỷ lệ tăng trưởng khác nhau ảnh hưởng như thế nào đối với quá trình phân tích tài chính khi sử dụng kỹ thuật so sánh theo chiều dọc, hay dùng các tỷ số tài chính? Hãy cho ví dụ minh họa. Có cách thức nào làm giảm thiểu tác động của những nhân tố này.

PHẦN 3

1. BÀI TẬP PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Bài 37. Hãy chỉ ra ảnh hưởng của những nghiệp vụ kinh tế sau đối với vốn lưu động ròng, như cầu vốn lưu động ròng và ngân quỹ ròng của doanh nghiệp (làm tăng, giảm, hay không ảnh hưởng)

1. Trích khấu hao TSCĐ hàng năm
2. Vay dài hạn ngân hàng bằng tiền
3. Nộp thuế thu nhập doanh nghiệp của năm trước
4. Nhượng bán TSCĐ với số tiền thu về nhỏ hơn giá trị còn lại
5. Bán hàng chưa thu tiền từ khách hàng
6. Thanh toán tiền mua hàng còn nợ nhà cung cấp
7. Giảm mức lợi nhuận phân phối cho các cổ đông
8. Hoàn vốn cho chủ sở hữu
9. Vay ngắn hạn ngân hàng bằng tiền
10. Ứng lương cho người lao động ở doanh nghiệp bằng tiền
11. Chi trả bằng tiền các chi phí hoạt động trong năm
12. Thu hồi nợ phải thu khách hàng bằng tiền
13. Mua TSCĐ bằng khoản vay ngắn hạn ngân hàng
14. Mua hàng chưa thanh toán tiền cho nhà cung cấp
15. Trả nợ vay ngắn hạn ngân hàng bằng tiền
16. Chi phí trả trước phát sinh, đã thanh toán bằng tiền
17. Trích lập các quỹ từ lợi nhuận sau thuế hàng năm

Bài 38. Có số liệu của một doanh nghiệp qua BCDKT: (đvt: triệu đồng)

Tài sản	ĐN	CN	Nguồn vốn	ĐN	CN
Tiền	55	50	Vay ngắn hạn NH	1.790	1.600
Nợ phải thu	860	780	Phải trả người bán	440	120
Hàng tồn kho	650	530	Nợ ngắn hạn khác	52	40
Nguyên giá TSCĐ	2.680	2.580	Nợ dài hạn	100	80
Giá trị hao mòn	(790)	(580)	Nguồn vốn CSH	1.073	1.520
Tổng tài sản	3.455	3.360	Tổng Nguồn vốn	3.455	3.360

Yêu cầu:

1. Xác định nguồn vốn thường xuyên, nguồn vốn tạm thời, VLD ròng, nhu cầu VLD ròng, ngân quỹ ròng qua hai năm. Anh (chị) đánh giá gì về cân bằng tài chính doanh nghiệp qua các chỉ tiêu trên.

- Phân tích tính tự chủ và tính ổn định về tài trợ của doanh nghiệp. Nêu các nguyên nhân ảnh hưởng đến sự biến động nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

Bài 39. Trích số liệu từ BCDKI của một doanh nghiệp: (đvt: triệu đồng)

Chỉ tiêu	N	N+1	N+2
1. Giá trị còn lại tài sản cố định	1.050	1.500	1.580
2. Tiền	20	15	25
3. Nợ phải thu	450	520	580
4. Dự phòng nợ phải thu khó đòi	(50)	(70)	(75)
5. Hàng tồn kho	600	830	810
6. Nợ ngắn hạn	610	1.850	1.910
Trong đó vay ngắn hạn ngân hàng	420	1.650	1.720
7. Tổng nguồn vốn	2.070	2.795	2.920

Yêu cầu

- Xác định nguồn vốn thường xuyên, vốn lưu động ròng, nhu cầu vốn lưu động ròng và ngân quỹ ròng của doanh nghiệp qua ba năm
- Anh (chị) có nhận xét gì về xu hướng cân bằng tài chính của doanh nghiệp trên. Nếu như doanh nghiệp đang rơi vào tình trạng mất cân bằng về tài chính trong ngắn hạn thì những giải pháp nào trong công tác quản lý tài chính cần quan tâm.

Bài 40. Trích số liệu từ Bảng cân đối kế toán vào ngày 31/12/N của công ty cổ phần ABC như sau:

- Nguồn vốn chủ sở hữu: 750.000.000.000 đồng
- Nợ dài hạn: 530.000.000.000 đồng
- Nợ ngắn hạn: 825.000.000.000 đồng

Hiện tại, Công ty cần 450 tỷ đồng để tài trợ cho một dự án mở rộng sản xuất. Để đảm bảo duy trì cân bằng tài chính, công ty đang quan tâm đến các phương thức phối hợp giữa huy động vốn chủ sở hữu và vốn vay ngân hàng. Giả sử, hạn mức ngân hàng quy định đối với công ty như sau:

Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu không quá 2

Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH không quá 1

Yêu cầu:

- Xác định khả năng nợ hiện tại của công ty trước khi thực hiện đầu tư
- Tìm phương án tốt nhất để kết hợp các nguồn tài trợ nhằm hạn chế đến mức thấp nhất có thể đối với việc tăng vốn chủ sở hữu.

Bài 41. Có số liệu về tài sản và nguồn vốn trong ba năm của doanh nghiệp thương mại Đ. (đvt: triệu đồng)

TÀI SẢN	N-2	N-1	N
1. Tiền	76	46	52
2. Phải thu khách hàng	370	537	576
3. Hàng tồn kho	250	390	410
4. Tài sản cố định	350	653	626
a. TSCĐ hữu hình	345	646	620
b. TSCĐ vô hình	5	7	6
Cộng	1046	1626	1664
NGUỒN VỐN			
1. Nợ ngắn hạn	560	1005	674
a. Vay ngắn hạn ngân hàng	130	395	80
b. Nợ phải trả người bán	430	610	594
2. Nợ dài hạn	0	145	130
3. Nguồn vốn chủ sở hữu	486	476	860
a. Nguồn vốn kinh doanh	450	450	810
b. Các quỹ	44	36	26
c. Lợi nhuận chưa phân phối	(8)	(10)	24
Cộng	1046	1626	1664

Yêu cầu:

1. Xác định vốn lưu động, nhu cầu vốn lưu động ròng và ngân quỹ ròng
2. Hãy phân tích xu hướng cân bằng tài chính của doanh nghiệp Đ.

Bài 42. Tài liệu về doanh thu và chi phí của doanh nghiệp thương mại Đ. nói trên trong ba năm qua như sau (đvt: triệu đồng)

Chỉ tiêu	N-2	N-1	N
Doanh thu bán hàng	982	1450	1600
Trị giá hàng mua trong kỳ	648	920	900
Chênh lệch hàng tồn kho đầu kỳ và cuối kỳ	-60	-140	-20
Chi phí dịch vụ mua ngoài	177	244	266
Chi phí tiền lương và các khoản trích theo lương	80	149	156
Thuế, phí và lệ phí	59	70	82
Chi phí khấu hao TSCĐ	46	80	78
Chi phí hoạt động kinh doanh	950	1323	1462
Doanh thu hoạt động tài chính	0	0	0
Chi phí hoạt động tài chính (Chi phí lãi vay)	44	145	106

Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính	-44	-145	-106
Thu nhập khác	44	64	0
Chi phí khác	40	56	0
Lợi nhuận khác	4	8	0
Tổng lợi nhuận trước thuế	-8	-10	32

Yêu cầu:

1. Xác định các chỉ tiêu phản ánh kết quả: lợi nhuận gộp, lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh, lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước khấu hao. Qua đó, anh (chị) đánh giá như thế nào về tình hình tăng trưởng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.
2. Dựa vào số liệu về tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp Đ. qua bài tập trên, hãy xây dựng các chỉ tiêu cần thiết đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Anh (chị) có nhận xét gì về tình hình hoạt động của đơn vị. (Giả sử, số liệu về tài sản và nguồn vốn vào cuối mỗi năm tương đương với số liệu trung bình của năm tương ứng)

Bài 43. Trích số liệu một số chỉ tiêu trên các báo cáo tài chính của doanh nghiệp thương mại X trong ba năm như sau: (đvt: triệu đồng)

Chỉ tiêu	<i>N</i>	<i>N+1</i>	<i>N+2</i>
1. Hàng tồn kho	8.200	10.100	11.816
2. Phải thu khách hàng	18.620	23.460	23.220
3. Phải trả người cung cấp	6.530	8.086	8.116
4. Doanh thu bán hàng	95.000	99.750	96.757
5. Trị giá vốn hàng mua vào	45.000	55.350	55.900

Số liệu về hàng tồn kho, phải thu và phải trả là số liệu vào ngày cuối năm trên BCDKT. Doanh nghiệp đăng ký nộp thuế GTGT theo phương pháp khấu trừ với thuế suất của hàng mua và bán bình quân là 10%. Tỷ lệ lạm phát trong năm *N+1* là 13,6% và năm *N+2* là 14%. Trong năm *N*, số ngày bình quân một vòng quay nợ phải thu khách hàng là 32 ngày, kỳ hạn tín dụng trung bình được người bán chấp thuận là 44 ngày, số ngày một vòng quay hàng tồn kho 60 ngày.

Yêu cầu:

1. Tính nhu cầu vốn lưu động ròng trong ba năm qua
2. Tính số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay nợ phải thu, và số vòng quay nợ phải trả trong năm *N+1* và *N+2*.
3. Qua các kết quả tính toán trên, hãy phân tích xu hướng nhu cầu tài trợ trong ba năm qua và ảnh hưởng các nhân tố đến nhu cầu đó. Xét trong mối quan hệ với hoạt

động tiêu thụ và cung ứng, anh (chị) có nhận xét gì về tình hình quản lý hàng tồn kho, nợ phải thu và phải trả của doanh nghiệp X.

Bài 44. Công ty thương mại Á Châu có doanh thu trong năm N là 25.000.000đ.

Trích số liệu từ Bảng cân đối kế toán vào ngày 31/12/N số yếu tố sau (đvt: triệu đồng):

Chỉ tiêu	01/01/N	31/12/N
1. Tồn kho hàng hóa	3.000.000	3.800.000
2. Phải thu khách hàng	6.000.000	8.000.000
3. Nợ người bán	3.200.000	4.000.000

Vốn lưu động ròng của công ty là 12.000.000 đồng vào cuối năm N. Thuế suất GTGT hàng mua và bán bình quân ở công ty là 10% và tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu là 25%. Trong năm N+1, Công ty Á Châu dự định thực hiện một khoản đầu tư mới vào đầu năm với giá trị TSCĐ mua là 10.000.000 đ. Tài sản này khấu hao theo phương pháp đường thẳng với thời gian khấu hao là 10 năm. Kết quả đầu tư này sẽ làm cho doanh thu chưa có thuế GTGT tăng lên là 7.000.000đ và lợi nhuận sau thuế tăng thêm là 800.000đ.

Yêu cầu:

- Xác định nhu cầu VLD ròng, ngân quỹ ròng và các yếu tố quay vòng năm N.
- Nếu thực hiện đầu tư trên thì vốn lưu động ròng và nhu cầu vốn lưu động ròng vào cuối năm N+1 tăng bao nhiêu? Qua đó, anh (chị) đánh giá như thế nào về cân bằng tài chính của công ty. Giả sử, điều kiện kinh doanh trong 3 năm gần đây là như nhau, và lợi nhuận sau thuế được giữ lại để bổ sung nguồn vốn kinh doanh.

Bài 45. Hãy hoàn thành số liệu trong bảng dưới đây liên quan đến hoạt động 3 doanh nghiệp: Hệ thống siêu thị A, công ty xi măng B và công ty kinh doanh xăng dầu C nhằm đánh giá hiệu quả kinh doanh của 3 doanh nghiệp này.

Doanh nghiệp	A	B	C
Doanh thu (ngàn đồng)	8.493.263	1.701.718	822.401
Lợi nhuận kinh doanh (ngàn đồng)	414.245	40.673	25.086
Tổng tài sản (ngàn đồng)	3.488.176	1.869.222	387.499
Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (%)	?	?	?
Hiệu suất sử dụng tài sản	?	?	?
Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (%)	?	?	?

Anh (chị) có nhận xét gì về sự khác nhau về hiệu quả hoạt động giữa các doanh nghiệp. Đặc điểm của từng lĩnh vực hoạt động tác động như thế nào đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. ?

Bài 46. Công ty A. xây dựng kế hoạch vốn lưu động và doanh thu cho năm tài chính N như sau:

- Doanh thu bán hàng: 95 triệu đồng
- Vốn lưu động bình quân: 10 triệu đồng

Theo số liệu tài chính ở công ty thì số dư vốn lưu động thực tế trong năm N như sau:

Ngày 1/1/N:	9 triệu đồng	Ngày 31/3/N:	9 triệu đồng
Ngày 30/6/N:	9,5 triệu đồng	Ngày 30/9/N:	11 triệu đồng
Ngày 31/12/N:	10,4 triệu đồng		

Doanh thu bán hàng thực tế năm N là 112.200.000 đồng; Các khoản giảm giá hàng bán có trị giá: 3.900.000 đồng.

Yêu cầu:

1. Phân tích tình hình thực hiện kế hoạch lưu chuyển vốn lưu động. Anh (chị) hãy đề xuất những giải pháp để đẩy nhanh tốc độ lưu chuyển vốn lưu động của công ty A.
2. So với kế hoạch, công ty đã tiết kiệm hay lãng phí bao nhiêu vốn lưu động.
3. Hãy làm rõ mối liên hệ giữa nâng cao tốc độ lưu chuyển vốn lưu động với nhu cầu vốn lưu động ròng và ngân quỹ ròng của doanh nghiệp

Bài 47. Có số liệu về tình hình lưu chuyển vốn lưu động của hai công ty:

Chỉ tiêu	Công ty A		Công ty B	
	Năm N	Năm N+1	Năm N	Năm N+1
1. Vốn lưu động bình quân (tr.đ)	20.000	20.000	20.000	16.000
2. Doanh thu thuần (tr.đ)	60.000	80.000	720.000	720.000
3. Số vòng quay VLD	3	4	?	?
4. Số ngày một vòng quay VLD	?	?	10	8

Yêu cầu: Anh (chị) có nhận xét gì về tốc độ lưu chuyển vốn lưu động của hai công ty trên.

Bài 48.

- a. TSLĐ của một doanh nghiệp có giá trị là 300 triệu đồng. Khả năng thanh toán hiện hành là 1,5; và khả năng thanh toán nhanh là 1. Hãy xác định số dư nợ ngắn hạn và mức tồn kho của doanh nghiệp nói trên.

- b. Số ngày bình quân vòng quay nợ phải thu của doanh nghiệp là 40 ngày. Doanh thu trung bình ngày là 200 triệu đồng. Hãy xác định số dư bình quân nợ phải thu khách hàng của doanh nghiệp? Giả sử, thuế suất giá trị gia tăng áp dụng là 10%.
- c. Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu của một doanh nghiệp là 2,4. Hãy xác định tỷ suất nợ của của doanh nghiệp.
- d. Có các chỉ tiêu tài chính của một doanh nghiệp:

Hiệu suất sử dụng tài sản: 1,5

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tài sản (ROA): 3%

Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE): 5%

Hãy tính tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần và tỷ suất nợ của doanh nghiệp trên.

Bài 49. Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của công ty X. năm vừa qua là 3%. Ban giám đốc công ty đang triển khai kế hoạch tài chính nhằm nâng cao chỉ tiêu này. Kế hoạch này yêu cầu tỷ suất nợ là 60%, theo đó chi phí lãi vay là 3.000.000 đồng. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay ước tính là 10 triệu đồng ứng với mức doanh thu là 100 triệu đồng. Hiệu suất sử dụng tài sản kỳ vọng của công ty là 2.

Yêu cầu: Nếu những thay đổi xảy ra thì tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của công ty là bao nhiêu? Biết rằng, thuế suất thu nhập doanh nghiệp là 32%.

Bài 50. Công ty A. vừa mới thành lập cần một số tài sản có giá trị 1 tỷ đồng, và dự tính khả năng sinh lời kinh tế là 20%. Công ty hiện không có các khoản đầu tư tài chính nên toàn bộ lợi nhuận được xem là lợi nhuận kinh doanh. Hiện tại, công ty có thể tài trợ 50% hoạt động của mình bằng các khoản nợ vay với lãi suất năm là 8%. Giả sử, thuế suất thu nhập doanh nghiệp là 25 %.

Yêu cầu: Hãy làm rõ sự khác nhau về chỉ tiêu ROE kỳ vọng trong trường hợp công ty tài trợ 50% bằng các khoản nợ vay so với trường hợp tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu.

Bài 51. Sử dụng kết quả trong bài 57, hãy chỉ rõ tình huống nào dưới đây là đúng nhất:

- a. Giả sử khả năng sinh lời kinh tế của công ty ổn định ứng với mọi qui mô về tài sản và tỷ suất này lớn hơn lãi suất vay. Nếu công ty tăng tài sản và tài trợ phần tài sản này hoàn toàn bằng các khoản vay nợ thì việc gia tăng này sẽ làm tăng ROE?
- b. Giả sử các nhân tố khác không đổi, thuế suất thu nhập doanh nghiệp càng cao thì khả năng sinh lời kinh tế của đơn vị càng giảm?

- c. Giả sử các nhân tố khác không đổi, lãi suất ngân hàng càng tăng thì khả năng sinh lời kinh tế càng giảm?
- d. Giả sử các nhân tố khác không đổi, tỷ suất nợ càng tăng thì khả năng sinh lời kinh tế càng giảm?

Bài 52. Công ty thương mại T kinh doanh các sản phẩm thời trang. Đầu năm N, ông giám đốc công ty đã có những thay đổi trong chính sách kinh doanh nên lợi nhuận của công ty đạt được những tăng trưởng lớn trong năm N. Tuy nhiên, lợi nhuận của đơn vị trong năm N+1 lại giảm xuống. Điều này gây ngạc nhiên cho ông giám đốc và các nhà quản lý của công ty.

Để đánh giá tình hình trên, bộ phận kế toán đã cung cấp số liệu về doanh thu và chi phí trong 3 năm như sau: (đvt: ngàn đồng)

Chỉ tiêu	N-1	N	N+1
Doanh thu bán hàng	72.150	84.415	88.640
Thu nhập khác		720	
Giá vốn hàng bán	32.450	34.450	36.340
Dịch vụ mua ngoài	20.900	24.230	25.115
Chi phí thuế và lệ phí	960	1.009	1.070
Chi phí nhân công	11.820	12.410	13.155
Chi phí khấu hao TSCĐ	4.300	7.450	8.235
Chi phí lãi vay	580	1.042	1.064
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	71.010	80.591	84.979
Chi phí khác	57	346	41
Thuế thu nhập doanh nghiệp (32%)	347	1.343	1.158
Tổng chi phí + thuế thu nhập doanh nghiệp	71.414	82.280	86.178
Lợi nhuận sau thuế	736	2.855	2.462

Trong chi phí dịch vụ mua ngoài, định phí là 6.500.000 đ

Yêu cầu:

1. Tính tỷ lệ từng loại chi phí kinh doanh trên doanh thu qua ba năm. Anh (chị) có nhận xét gì về kết quả vừa tính được.
2. Phân tích khả năng sinh lời từ doanh thu của doanh nghiệp
3. Phân tích rủi ro kinh doanh qua mức hoạt động của công ty so với điểm hòa vốn.
4. Qua những kết quả phân tích trên, anh (chị) có thể giải thích gì cho ban giám đốc về vấn đề hiện tại của công ty.

Bài 53. Có tài liệu quyết toán của một công ty trong năm tài chính N như sau:

Bảng cân đối kế toán ngày 31/12/N

Đvt: triệu đồng

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
1. Tiền	44.000	1. Vay ngắn hạn ngân hàng	44.000
2. Nợ phải thu	55.000	2. Nợ phải trả người bán	33.000
3. Hàng tồn kho	165.000	3. Phải trả ngắn hạn khác	22.000
4. Nguyên giá TSCĐ	139.9000	4. Nợ dài hạn	34.000
5. Gtrị hao mòn TSCĐ	(18.900)	5. Nguồn vốn chủ sở hữu	252.000
Cộng	385.000	Cộng	385.000

Vào đầu năm N, trị giá tổng tài sản là 325.000 triệu đồng, trong đó: nợ phải thu khách hàng: 40.000 triệu đồng, hàng tồn kho: 150.000 triệu đồng, nợ phải trả người bán: 42.000 triệu đồng và nguồn vốn chủ sở hữu: 232.000 triệu đồng. Hiện tại, thuế suất GTGT bình quân cho hàng mua và bán tại công ty là 10%.

Báo cáo kết quả kinh doanh năm N

(ĐVT: triệu đồng)

Chỉ tiêu	Số tiền
1. Doanh thu thuần	550.000
2. Giá vốn hàng bán	405.000
3. Lợi nhuận gộp	145.000
4. Chi phí bán hàng	55.000
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	63.000
6. Chi phí lãi vay	13.000
7. Lợi nhuận trước thuế	14.000
8. Thuế thu nhập (32%)	4.480
9. Lợi nhuận sau thuế	9.520

Các chỉ tiêu trung bình ngành:

Khả năng thanh toán hiện hành:	2,5 lần
Số vòng quay hàng tồn kho:	9,9 lần
Kỳ thu tiền bình quân:	33 ngày/vòng
Hiệu suất sử dụng tài sản:	1,3 lần
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu:	3,3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tài sản (ROA)	4,29%
Tỷ suất sinh lợi vốn chủ sở hữu (ROE)	10,7%

Yêu cầu:

1. Phân tích cấu trúc tài chính và cân bằng tài chính của công ty
2. Phân tích khả năng thanh toán của công ty

3. Phân tích hiệu quả hoạt động của công ty
4. Dựa vào các kết quả phân tích trên, anh (chị) hãy chỉ ra những điểm mạnh, điểm yếu trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Sử dụng phương trình Du Pont, cho biết những nhân tố nào đã làm thay đổi tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu của công ty.

Bài 54. Trích số liệu từ báo cáo tài chính của một công ty trong 5 năm gần đây như sau (đvt: triệu đồng)

Bảng cân đối kế toán					
Tài sản	N-4	N-3	N-2	N-1	N
Giá trị còn lại TSCĐ	1.850	2.380	3.160	3.600	3.940
Hàng tồn kho	520	580	610	620	610
Nợ phải thu	410	430	460	470	480
Tiền	220	210	250	260	240
Cộng	3.000	3.600	4.480	4.950	5.270
Nguồn vốn					
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.200	1.500	1.600	1.650	1.700
Nợ phải trả ngắn hạn	1.800	2.100	2.880	3.300	3.570
Cộng	3.000	3.600	4.480	4.950	5.270
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh					
Tổng doanh thu	2.110	2.370	2.396	2.450	2.345
Chi phí hoạt động kinh doanh	1.540	1.650	1.680	1.955	2.082
Chi phí lãi vay	144	147	259	363	357
Tổng chi phí	1.684	1.797	1.939	2.318	2.439
Thuế thu nhập DN (32%)	136,32	183,36	146,24	42,24	0
Lợi nhuận sau thuế	289,68	389,64	310,76	89,76	-94

Biết rằng doanh nghiệp nộp thuế GTGT theo phương pháp khấu trừ với thuế suất bình quân của hàng hóa mua và bán là 10%.

Yêu cầu:

1. Phân tích tính tự chủ tài chính và cân bằng tài chính của công ty
2. Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Bài 55. Có tài liệu quyết toán của một doanh nghiệp trong năm N (đvt: triệu đ)

Bảng cân đối kế toán

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
Tiền	77.500	Phải trả người bán	129.000
Nợ phải thu	336.000	Vay ngắn hạn ngân hàng	84.000

Hàng tồn kho	241.500	Nợ phải trả ngắn hạn khác	117.000
Nguyên giá TSCĐ	351.100	Vay dài hạn ngân hàng	256.500
Giá trị hao mòn TSCĐ	(58.600)	Vốn chủ sở hữu	361.000
Tổng tài sản	947.500	Tổng Nguồn vốn	947.500

Báo cáo kết quả kinh doanh

Doanh thu thuần	1.607.500
Giá vốn hàng bán	1.392.500
Lợi nhuận gộp	215.000
Chi phí bán hàng	115.000
Chi phí QLDN	30.000
Chi phí lãi vay	24.500
Thuế thu nhập DN (40%)	18.200
Lợi nhuận sau thuế	27.300

Tài liệu về trung bình ngành:

Khả năng thanh toán hiện hành	2
Số ngày một chu kỳ nợ	35 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	6,7
Hiệu suất sử dụng tài sản	3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu	1,2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tài sản (ROA)	3,6%
Tỷ suất sinh lợi vốn chủ sở hữu (ROE)	5,4%
Tỷ suất Nợ	60%

Yêu cầu:

1. Tính toán các chỉ tiêu tài chính cần thiết. Biết rằng thuế suất giá trị gia tăng bình quân cho quá trình mua và bán hàng là 10%.
2. Sử dụng sơ đồ Du-Pont để chỉ ra những mặt mạnh và mặt yếu về hoạt động tài chính của doanh nghiệp trên

Bài 56. Trích số liệu từ BCDKT của một doanh nghiệp: (đvt: triệu đồng)

Chỉ tiêu	31/12/N	31/12/N+1	31/12/N+2
1. Nguyên giá TSCĐ	9.240	10.770	11.730
2. Giá trị hao mòn Tài sản cố định	(3.560)	(3.900)	(4.150)
3. Tiền	450	300	420
4. Nợ phải thu khách hàng	2.650	3.120	3.500
5. Dự phòng nợ phải thu khó đòi	(250)	(560)	(500)

6. Hàng tồn kho	8.500	7.500	8.980
7. Nợ ngắn hạn	10.950	11.250	12.300
Trong đó vay ngắn hạn ngân hàng	8.750	9.600	10.500
8. Nguồn vốn chủ sở hữu	6.080	5.980	7.680

Các tài liệu bổ sung: Doanh thu bán hàng trong hai năm N+1 và N+2 lần lượt là 95.630 triệu và 89.650 triệu đồng; lợi nhuận trước thuế lần lượt là 260 triệu và 245 triệu đồng. Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu là 92% trong cả hai năm. Thuế suất GTGT hoạt động bán hàng là 10%

Yêu cầu

1. Tính các chỉ tiêu: VLD ròng, nhu cầu VLDR và ngân quỹ ròng. Qua đó, hãy đánh giá về cân bằng tài chính của doanh nghiệp trong ba năm qua.
2. Hãy tính các chỉ tiêu cần thiết phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong hai năm N+1 và N+2. Anh (Chị) có nhận xét gì về kết quả vừa tính

Bài 57. Theo báo cáo tài chính ngày 31/12/N của doanh nghiệp A, số dư một số tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp như sau:

Giá trị TSLĐ & ĐTNH: 1.312.500.000 đồng

Nợ ngắn hạn: 525.000.000 đồng.

Hàng tồn kho: 375.000.000 đồng

Để tăng dự trữ tồn kho, doanh nghiệp sẽ tăng các khoản vay ngắn hạn ngân hàng để tài trợ.

Yêu cầu:

1. Doanh nghiệp sẽ tăng nợ vay bao nhiêu để hệ số khả năng thanh toán hiện hành không nhỏ hơn 2?
2. Khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp sẽ bao nhiêu sau khi doanh nghiệp tăng số nợ ngắn hạn đến mức tối đa?

Bài 58. Quyết định nào dưới đây làm khả năng thanh toán hiện hành lớn hơn 3:

- a. Vay ngắn hạn ngân hàng bằng tiền
- b. Thu hồi nợ phải thu khách hàng bằng tiền
- c. Công bố cổ tức phải trả cho cổ đông
- d. Vay dài hạn ngân hàng bằng tiền

Bài 59. Trích số liệu về tình hình hoạt động của một doanh nghiệp: (đvt: triệu đồng)

Tổng tài sản	10.520	Nợ ngắn hạn	6.150
Giá trị thuần TSCĐ và ĐTDH	3.500	Doanh thu	14.800
Hàng tồn kho	4.200	Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu	80%
Nợ phải thu	2.700	Thuế suất GTGT	10%

Yêu cầu: tính các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Bài 60. Hãy chỉ ra ảnh hưởng của những nghiệp vụ kinh tế sau đối với TSLĐ, lợi nhuận sau thuế và khả năng thanh toán hiện hành.

1. Nhận tiền thông qua phát hành thêm cổ phiếu
2. Bán hàng thu tiền
3. Trả nợ thuế thu nhập doanh nghiệp của năm trước
4. Nhượng bán TSCĐ với số tiền thu về nhỏ hơn giá trị còn lại
5. Bán hàng chưa thu tiền từ khách hàng
6. Thanh toán tiền mua hàng còn nợ nhà cung cấp từ kỳ trước
7. Thanh toán cổ tức cho cổ đông bằng tiền
8. Vay ngắn hạn ngân hàng bằng tiền
9. Bán các chứng khoán ngắn hạn với giá thấp hơn giá gốc
10. Ứng lương cho người lao động ở doanh nghiệp
11. Chi trả bằng tiền các chi phí hoạt động trong năm
12. Thu hồi nợ phải thu khách hàng bằng tiền
13. Mua TSCĐ bằng khoản vay ngắn hạn ngân hàng
14. Mua hàng chưa thanh toán tiền cho nhà cung cấp
15. Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp theo kế hoạch dự tính gia tăng
16. Loại bỏ một TSCĐ đã khấu hao hết.

Bài 61.

Hãy xác định giá vốn của hàng bán của một doanh nghiệp thương mại dựa trên những thông tin sau:

- Nợ ngắn hạn: 450.000.000 đồng
- Vòng quay hàng tồn kho: 6
- Khả năng thanh toán hiện hành: 2,2
- Khả năng thanh toán nhanh: 2
- Hàng tồn kho đầu kỳ: 65.000.000 đồng

Bài 62. Công ty Q. có số dư nợ vay bình quân là 500 triệu đồng và lãi suất vay là 10%/năm. Doanh thu hàng năm của công ty là 20 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu là 5%. Nếu công ty không duy trì chỉ tiêu khả năng thanh toán lãi vay ít nhất là 5, ngân hàng sẽ không gia tăng các khoản tài trợ và công ty có thể lâm vào tình trạng phá sản. Hiện tại, thuế suất thu nhập doanh nghiệp là 20% và tỷ suất sinh lời kinh tế của công ty là 14%.

Yêu cầu:

1. Tính chỉ tiêu khả năng thanh toán lãi vay của công ty. Anh (chị) có nhận xét gì về số liệu vừa tính. Những nguyên nhân nào ảnh hưởng đến khả năng thanh toán lãi vay của doanh nghiệp?
2. Tính chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu. Với tài liệu trên thì có những nhân tố nào ảnh hưởng đến khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu

Bài 63. Một công ty có doanh thu là 200 tỷ và lợi nhuận sau thuế là 15 tỷ đồng. Bảng cân đối kế toán của công ty vào cuối năm tài chính vừa qua như sau:

Bảng cân đối kế toán (đvt: triệu đồng)

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
Tiền	10.000	Nợ ngắn hạn	50.000
Nợ phải thu	50.000	Nợ dài hạn	50.000
Hàng tồn kho	150.000	Vốn cổ đông phổ thông	200.000
Giá trị còn lại TSCĐ	90.000		
Tổng cộng	300.000	Tổng cộng	300.000

Các nhà quản lý cho rằng hàng tồn kho của công ty còn quá cao và có thể cắt giảm để đạt tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành bằng mức trung bình ngành là 2,5 mà không ảnh hưởng đến doanh thu hoặc lợi nhuận sau thuế. Nếu công ty giải phóng hàng tồn kho bằng cách bán giảm giá, và tiền thu về được sử dụng để giảm cổ phiếu phổ thông thì ROE sẽ thay đổi như thế nào?

Bài 64. Công ty Hoàng Gia là một nhà sản xuất và bán buôn các sản phẩm trang trí nội thất. Trong nhiều năm gần đây, công ty có khả năng sinh lời rất thấp nên hội đồng quản trị công ty đã quyết định thay thế giám đốc công ty. Vị giám đốc mới đề nghị bạn thực hiện phân tích tình hình tài chính của công ty bằng cách sử dụng sơ đồ Du-Pont. Các chỉ tiêu tài chính trung bình ngành trong những năm gần đây và báo cáo tài chính của công ty Hoàng Gia như sau:

Các chỉ số tài chính trung bình ngành			
Khả năng thanh toán hiện hành	2	Hiệu suất sử dụng TSCĐ	6
Tỷ suất nợ	30%	Hiệu suất sử dụng tài sản	3
Khả năng thanh toán lãi vay	7	Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu	3%
Số vòng quay hàng tồn kho	10	ROA	9%
Số ngày bình quân một vòng quay nợ phải thu	24	ROE	12,9%

Bảng cân đối kế toán

Ngày 31 tháng 12 năm X8 (đvt: tỷ đồng)

Tài sản		Nguồn vốn	
Tiền	45	Phải trả người bán	45
Đầu tư chứng khoán ngắn hạn	33	Vay ngắn hạn ngân hàng	45
Nợ phải thu	66	Nợ ngắn hạn khác	21
Hàng tồn kho	159	<i>Tổng nợ ngắn hạn</i>	<i>111</i>
<i>Tổng TSLĐ và đầu tư ngắn hạn</i>	<i>303</i>	Nợ dài hạn	24
Nguyên giá TSCĐ	225	<i>Tổng nợ phải trả</i>	<i>135</i>
Giá trị hao mòn TSCĐ	(78)	Vốn cổ đông phổ thông	114
<i>Giá trị còn lại TSCĐ</i>	<i>147</i>	Lợi nhuận để lại	201
<i>Tổng tài sản</i>	450	<i>Tổng Nguồn vốn</i>	450

Báo cáo lãi lỗ

Năm X8 (đvt: tỷ đồng)

Doanh thu thuần	795
Giá vốn hàng bán	660
Lợi nhuận gộp	135
Chi phí bán hàng	73,5
Chi phí khấu hao	12
Chi phí lãi vay	4,5
Lợi nhuận trước thuế	45
Thuế thu nhập doanh nghiệp (40%)	18
Lợi nhuận sau thuế	27

Yêu cầu:

1. Tính toán các chỉ tiêu tài chính cần thiết
2. Xây dựng sơ đồ Du-Pont cho công ty Hoàng gia, so sánh với các chỉ tiêu của trung bình ngành, qua đó chỉ ra những mặt mạnh và hạn chế của công ty
3. Có phải số liệu các khoản mục trên BCDKT hoặc trên báo cáo lãi lỗ dường như là nguyên nhân cho lợi nhuận thấp ở công ty? Khoản mục nào trên báo cáo tài chính không có mối liên hệ với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành?
4. Nếu doanh thu của công ty Hoàng gia biến động theo mùa rõ rệt, hoặc nếu doanh thu tăng trưởng nhanh trong năm, thì tình hình trên ảnh hưởng ra sao đến tính

hiệu lực của những kết quả phân tích của bạn? Bạn có thể điều chỉnh những vấn đề tiềm tàng đó như thế nào?

Bài 65. Có tài liệu về tình hình tài sản và nguồn vốn của một doanh nghiệp như sau (đvt: triệu đồng)

Tài sản	ĐN	CN	Nguồn vốn	ĐN	CN
Tiền	1.250	2.020	Vay ngắn hạn NH	10.900	13.750
Nợ phải thu	11.500	12.280	Phải trả người bán	3.900	5.900
Dự phòng nợ phải thu	-	(200)	Phải trả ngắn hạn khác	2.150	1.950
Hàng tồn kho	4.200	3.800	Vay dài hạn ng.hàng	6.000	0
D.phòng giảm giá hàng tồn kho	-	(600)	Nguồn vốn CSH	40.500	43.750
Nguyên giá TSCĐ	85.000	90.000			
Giá trị hao mòn TSCĐ	(38500)	(42000)			
Tổng tài sản	63.450	65.300	Tổng Nguồn vốn	63.450	65.300

Doanh nghiệp trên sản xuất và tiêu thụ 3 sản phẩm A, B, C. Số liệu về tình hình hoạt động trong 2 năm qua như sau:

Tên sp	Số lượng sp (cái)		Đơn giá bán (ng.đồng)		Giá thành đ/vị (Ng.đồng)		C.phí BH đ/vị (ng.đ)		CP sai hỏng (ng.đồng)	
	NT	NN	NT	NN	NT	NN	NT	NN	NT	NN
A	780	820	70	68	40	40,5	2	2,5	624	680
B	600	580	50	55	32	34	6	7	288	270
C	400	450	60	60	38	39	5	4,5	456	470

- Chi phí QLDN năm trước là 15.120 ngàn đồng và năm nay là 17.850 ngàn đồng
- Chi phí lãi vay năm trước là 8.295 ngàn đồng và năm nay là 8.720 ngàn đồng
- Số lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ trong kỳ là như nhau
- Chi phí và thu nhập của các hoạt động khác không phát sinh
- Thuế suất thu nhập doanh nghiệp là 28%
- Số liệu cuối năm về tài sản và nguồn vốn cũng là số liệu trung bình của năm tương ứng

Yêu cầu:

1. Dựa vào nguồn số liệu trên, hãy phân tích các nhân tố các nhân tố ảnh hưởng đến biến động lợi nhuận hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp qua hai năm.
2. Phân tích tính tự chủ về tài trợ và cân bằng tài chính của doanh nghiệp

3. Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, qua đó chỉ ra mối liên hệ giữa hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính đối với hiệu quả tài chính.
4. Tổng hợp các kết quả phân tích trên, hãy phát họa tình hình hoạt động của doanh nghiệp nói trên.

Bài 66. Dựa vào các tài liệu dưới đây, hãy hoàn thành các báo cáo tài chính năm N doanh nghiệp X:

Chỉ tiêu	DN X	TB ngành
- Khả năng thanh toán hiện hành	3	3,5
- Tỷ suất nợ	50%	-
- Số vòng quay hàng tồn kho	3	6,5
- Số ngày một vòng quay nợ phải thu	45	30
- Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu	7%	4%
- Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu	12%	8%
- Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tài sản (ROA)	?	13%
- Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	?	24%

Bảng cân đối kế toán năm N

Tài sản	Số tiền
1. Tiền	500
2. Phải thu khách hàng	?
3. Hàng tồn kho	?
4. Giá trị còn lại TSCĐ ròng	?
Nguồn vốn	Số tiền
1. Phải trả người bán	600
2. Phải trả công nhân viên, phải trả nhà nước	?
3. Nợ dài hạn	?
4. Vốn chủ sở hữu	3.750

Tỷ lệ số dư hàng tồn kho cuối năm (N-1)/N: 70%; phải thu khách hàng cuối năm (N-1)/N: 110%; phải trả người bán cuối năm (N-1)/N: 80%; nguồn vốn chủ sở hữu cuối năm (N-1)/N: 95%; tổng tài sản cuối năm (N-1)/N: 90%.

Báo cáo kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	Số tiền
1. Doanh thu thuần	8.000
2. Giá vốn hàng bán	?
3. Lợi nhuận gộp	?
4. Chi phí bán hàng, chi phí QLDN	?

5. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	?
6. Thuế thu nhập doanh nghiệp (32%)	?
7. Lợi nhuận sau thuế	?

Dựa vào báo cáo tài chính vừa hoàn thành, tính tỷ suất sinh lời tài sản và tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu năm N. Qua các tỷ số tài chính của đơn vị, anh (chị) có nhận xét gì về công tác quản lý tài chính của doanh nghiệp X trong năm N. Giả sử, thuế suất GTGT bình quân là 0%.

Bài 67. Hãy hoàn chỉnh các số liệu tài chính dưới đây của công ty B. dựa vào các chỉ tiêu tài chính trong năm kế hoạch:

- Tỷ suất nợ: 50%
- Khả năng thanh toán nhanh: 0,8
- Hiệu suất sử dụng tài sản: 1,5
- Số ngày một vòng quay nợ phải thu: 36
- Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu: 25%
- Số vòng quay hàng tồn kho: 5

(đvt: tr.đ)

Tiền	?	Vay dài hạn ngân hàng	60.000
Khoản phải thu khách hàng	?	Khoản phải trả người bán	?
Hàng tồn kho	?	Vốn góp	?
Tài sản cố định	?	Lợi nhuận để lại	97.500
Tổng tài sản	300.000	Tổng nguồn vốn	?
Doanh thu	?	Giá vốn hàng bán	?

Cho biết: thuế suất GTGT đầu ra của doanh nghiệp là 0%.

Bài 68. Trích các thông tin trên báo cáo lãi lỗ năm vừa qua của công ty B: (đvt: ngàn đồng)

Doanh thu	2.000.000
Chi phí hoạt động kinh doanh	1.200.000
Chi phí khấu hao TSCĐ	500.000
Chi phí lãi vay	100.000
Lợi nhuận trước thuế	200.000
Thuế thu nhập doanh nghiệp (40%)	80.000
Lợi nhuận sau thuế	120.000

Ông giám đốc ở công ty không hài lòng với kết quả này. Năm tài chính đến, ông mong muốn lợi nhuận sẽ tăng gấp đôi so với năm vừa qua. Chi phí khấu hao, chi phí lãi vay và thuế suất thu nhập doanh nghiệp giả sử không đổi trong năm đến. Chi phí

hoạt động kinh doanh (không kể khấu hao) giả sử vẫn chiếm tỷ lệ 60% so với doanh thu. Doanh thu của công ty phải đạt bao nhiêu để đáp ứng mục tiêu lợi nhuận?

Bài 69. Công ty A có tổng tài sản trị giá 14 tỷ đồng và lợi nhuận của công ty phải chịu thuế suất 32%. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay của công ty dự tính trong năm đến như sau:

- + Mức 1: 4,2 tỷ đồng, xác suất 0,2
- + Mức 2: 2,8 tỷ đồng, xác suất 0,5
- + Mức 3: 0,7 tỷ đồng, xác suất 0,3

Lãi suất vay ngân hàng biến động tùy thuộc vào tỷ suất nợ của công ty:

Tỷ suất Nợ	Lãi suất vay
0%	-
10%	9%
50%	11%
60%	14%

Yêu cầu: Phân tích rủi ro tài chính của công ty A nói trên.

Bài 70. Hai doanh nghiệp A và B cùng sản xuất một loại sản phẩm. Đơn giá bán sản phẩm này ở cả hai doanh nghiệp là 200 đồng. Định phí hoạt động của doanh nghiệp A là 600.000 đồng, của doanh nghiệp B là 1.200.000 đồng. Biến phí sản xuất và tiêu thụ đơn vị sản phẩm của doanh nghiệp A là 160 đồng và của doanh nghiệp B là 140 đồng.

Yêu cầu:

1. Xác định điểm hòa vốn đối với mỗi doanh nghiệp.
2. Tính độ lớn đòn bẩy kinh doanh của từng doanh nghiệp tại mức tiêu thụ 25.000 sản phẩm. Qua đó, anh (chị) đánh giá như thế nào về rủi ro kinh doanh của hai doanh nghiệp

Bài 71. Giá trị tài sản sử dụng cho hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp là 1.000 tỷ đồng. Tỷ suất sinh lời kinh tế dự kiến trong các điều kiện kinh doanh khác nhau lần lượt là 4%, 6%, 8%, 10%, 12%. Khả năng xảy ra các trường hợp trên là như nhau. Để kinh doanh, các nhà quản lý tài chính đang quan tâm đến các phương án tài trợ sau:

Phương án 1: doanh nghiệp hoạt động chỉ bằng vốn chủ sở hữu hay hệ số đòn bẩy tài chính bằng 0

Phương án 2: Vốn chủ sở hữu chiếm 50% trong tổng số vốn kinh doanh, hệ số đòn bẩy tài chính bằng 1.

Phương án 3: Vốn chủ sở hữu chiếm 20% trong tổng số vốn kinh doanh, hay hệ số đòn bẩy tài chính là 4.

Hiện tại, thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%, lãi suất vay bình quân là 8%.

Yêu cầu: phân tích rủi ro tài chính của đơn vị qua các phương án tài trợ trên. Theo anh (chị), có sự khác nhau về rủi ro kinh doanh trong ba trường hợp trên.

Bài 72. Một công ty sản xuất một loại sản phẩm với đơn giá bán là 1 triệu đồng. Tổng chi phí cố định của công ty là 20 triệu với sản lượng sản xuất và tiêu thụ mỗi năm là 50 sản phẩm. Tổng lợi nhuận là 5 triệu ứng với giá trị toàn bộ tài sản là 50 triệu (được tài trợ hoàn toàn bởi vốn chủ sở hữu). Công ty dự tính là có thể thay đổi quá trình sản xuất bằng cách đầu tư thêm 40 triệu đồng TSCĐ, và như vậy làm định phí tăng thêm 5 triệu đồng. Việc đầu tư này sẽ làm giảm biến phí đơn vị sản phẩm là 100.000 đồng, và tăng 20 sản phẩm sản xuất mỗi năm. Tuy nhiên, giá bán đơn vị sản phẩm sẽ giảm xuống còn 950.000 đồng để có thể tiêu thụ số sản phẩm sản xuất thêm. Chi phí sử dụng vốn chủ của công ty là 15%.

Yêu cầu:

1. Công ty có nên thực hiện sự thay đổi này không?
2. Nếu việc thay đổi xảy ra thì đòn bẩy kinh doanh sẽ tăng hay giảm? Điểm hòa vốn của công ty là bao nhiêu?
3. Quyết định đầu tư này có dẫn công ty đến mức rủi ro kinh doanh cao hơn so với trước khi đầu tư?

Bài 73. Có phân phối về khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu của 3 công ty như sau:

	Xác suất				
	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1
Công ty A	0%	5%	10%	15%	20%
Công ty B	- 2%	5%	12%	19%	26%
Công ty C	- 5%	5%	15%	25%	35%

Yêu cầu:

1. Tính giá trị kỳ vọng, độ lệch chuẩn và hệ số biến thiên chỉ tiêu ROE của ba công ty.
2. Giả sử, độ lệch chuẩn về khả năng sinh lời kinh tế của ba đơn vị đều như nhau là 5,5%. Anh (chị) có nhận xét gì về rủi ro tài chính của ba đơn vị này.

Bài 74. Có phân phối về lợi nhuận trước thuế và lãi vay của 2 doanh nghiệp trong cùng ngành như sau:

	Xác suất				
	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1
Lợi nhuận Công ty A (tr. đồng)	-800	-100	0	300	900
Lợi nhuận Công ty B (tr.đồng)	-200	-100	50	200	560

Giả sử, lợi nhuận kinh doanh của hai doanh nghiệp đều tuân theo qui luật phân phối chuẩn tắc $N(0, 1)$.

Yêu cầu: Sử dụng phương pháp phân tích thích hợp để đánh giá rủi ro kinh doanh của hai doanh nghiệp.

Bài 75. Công ty A và công ty B là hai doanh nghiệp kinh doanh trên cùng một lĩnh vực. Có tài liệu về lưu chuyển tiền tệ của hai đơn vị trong năm tài chính N: (dvt: tr.đ):

Chỉ tiêu	Công ty A	Công ty B
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD		
1. Tiền thu từ bán hàng	6,097,860	3,409,240
2. Tiền chi đã trả cho nhà cung cấp hàng hóa	(1,371,860)	(712,400)
3. Tiền chi trả cho người lao động	(970,780)	(636,480)
4. Tiền chi trả lãi vay	(551,190)	(428,800)
5. Tiền chi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp	(269,290)	(78,150)
6. Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	51,970	75,220
7. Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(1,005,640)	(1,100,530)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SXKD	1,981,070	528,100
II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư		
1. Tiền chi mua sắm TSCĐ	(1,684,780)	(24,480)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	54,770	
3. Tiền thu lãi cho vay, và từ các khoản đầu tư		24,000
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(1,630,010)	(480)
III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính		
1. Tiền vay ngắn hạn nhận được	1,231,780	1,101,360
2. Tiền chi trả nợ gốc vay	(1,567,160)	(1,623,050)

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(335,380)	(521,690)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	15,680	5,930
Tiền tồn đầu kỳ	5,520	990
Tiền tồn cuối kỳ	21,200	6,920

Yêu cầu: Áp dụng kỹ thuật so sánh theo qui mô chung, tính tỷ trọng từng loại dòng tiền vào và dòng tiền ra ở mỗi công ty. Qua đó, anh (chị) đánh giá gì về tình hình lưu chuyển tiền ở hai đơn vị.

Bài 76. Có số liệu về lưu chuyển tiền của Công ty Z. trong 3 năm vừa qua (đvt: tr.đồng):

<i>Chi tiêu</i>	N	N+1	N+2
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD			
Lợi nhuận trước thuế	5,806	3,758	6,020
Điều chỉnh cho các khoản			
Khấu hao TSCĐ	4,764	5,425	5,303
(Lãi) lỗ do nhượng bán TSCĐ	(133)	(74)	32
(Lãi) lỗ do chuyển đổi ngoại tệ	(201)	(158)	131
Lợi nhuận kinh doanh trước những thay đổi VLĐ			
(Tăng), giảm khoản phải thu	(2,322)	(2,647)	(2,077)
(Tăng), giảm hàng tồn kho	(1,232)	(29)	17
Tăng, (giảm) các khoản phải trả	784	2,613	1,313
Tiền chi cho các khoản khác	(1,587)	(1,674)	(3,136)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SXKD	5,879	7,214	7,603
II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu hồi từ các khoản đầu tư vào các đơn vị khác	4,734	1,860	1,687
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	409	544	804
Tiền chi đầu tư góp vốn vào các đơn vị khác	(2,555)	(1,391)	(1,234)
Tiền chi mua sắm TSCĐ	(6,708)	(8,093)	(8,401)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(4,120)	(7,080)	(7,144)
III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	5,568	6,699	6,642
Tiền chi trả nợ gốc vay	(3,007)	(2,768)	(3,683)
Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu	(1,003)	(1,788)	(491)

Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(2,609)	(2,752)	(2,774)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(1,051)	(609)	(306)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	708	(475)	153
Tiền tồn đầu kỳ	3,467	4,175	3,700
Tiền tồn cuối kỳ	4,175	3,700	3,853

Yêu cầu: hãy đánh giá tiến triển lưu chuyển tiền của công ty Z. trong ba năm qua.

Bài 77. Công ty A. kỳ vọng doanh thu năm X6 là 12 tỷ đồng. Chi phí hoạt động, ngoại trừ chi phí khấu hao TSCĐ dự tính chiếm 75% doanh thu. Chi phí khấu hao TSCĐ theo dự toán là 1,5 tỷ đồng. Công ty dự toán sẽ thu tiền toàn bộ từ các khoản doanh thu trong năm, và sẽ phải thanh toán bằng tiền các chi phí trong năm, ngoài trừ chi phí khấu hao. Thuế suất thu nhập doanh nghiệp hiện tại là 28 %.

Yêu cầu:

1. Lập báo cáo kết quả kinh doanh của công ty A. Dòng tiền ròng của công ty A sẽ là bao nhiêu ở năm tài chính đến?
2. Giả sử, cơ quan thuế đồng ý công ty được tăng chi phí khấu hao lên gấp đôi so với mức hiện tại. Quyết định này ảnh hưởng như thế nào đối với lợi nhuận sau thuế và dòng tiền ròng ở công ty?
3. Trong trường hợp chi phí khấu hao phải cắt giảm 50% so với mức hiện tại thì ảnh hưởng như thế nào đối với lợi nhuận và dòng tiền ròng?
4. Nếu là nhà tư vấn tài chính cho công ty A, anh (chị) nên quyết định tăng hoặc cắt giảm chi phí khấu hao? Tại sao?
5. Trong trường hợp công ty A là công ty cổ phần yết giá trên thị trường chứng khoán, nếu công ty tăng khấu hao lên gấp đôi thì quyết định này có ảnh hưởng gì đến giá cổ phiếu của công ty và khả năng vay tiền?

Bài 78. Công ty A mong muốn mua công ty B với giá mua là 400 tỷ đồng. Các nhà quản lý tại công ty A kỳ vọng quyết định này sẽ làm lợi nhuận gia tăng hàng năm là 64 tỷ đồng trong 10 năm đến. Chi phí vốn cho việc đầu tư này là 10%. Công ty A có nên mua công ty B không?

Bài 79. Công ty R. đang đánh giá khả năng sáp nhập công ty D., một doanh nghiệp hoạt động trong cùng lĩnh vực. Các nhà phân tích đang quan tâm vấn đề: giá trị của công ty D là bao nhiêu để có cơ sở thương lượng khi sáp nhập. Số liệu dự toán về hoạt động của công ty D sau khi sáp nhập trong 4 năm đến (đvt: triệu đồng)

	<i>N</i>	<i>N+1</i>	<i>N+2</i>	<i>N+3</i>
Doanh thu thuần	450	518	555	600
Chi phí bán hàng & QLDN	45	53	60	58
Chi phí lãi vay	18	21	24	27

Việc sáp nhập nếu xảy ra sẽ tiến hành từ 01/01/N. Các dòng tiền phát sinh từ dự toán về doanh thu và chi phí giả sử xảy ra vào cuối năm. Hiện tại, công ty D có tỷ suất nợ là 40%, nhưng công ty R sẽ gia tăng tỷ suất này ở công ty D lên đến 50% nếu việc sáp nhập xảy ra. Những thay đổi về cấu trúc tài chính làm chi phí vốn của công ty D sẽ gia tăng, từ 13,6% trước khi sáp nhập lên đến 14% sau khi sáp nhập. Ngoài ra, thuế suất thu nhập doanh nghiệp của công ty D từ 25% lên đến 32% sau khi sáp nhập. Theo dự báo, tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần trong 4 năm đến tương đối ổn định ở mức 65% và bắt đầu từ năm thứ 5 thì tốc độ tăng lợi nhuận sẽ ổn định với tỷ lệ 7%.

Yêu cầu: hãy xác định giá trị của công ty D nếu việc sáp nhập xảy ra.

Bài 80. Trường Giang là một công ty cổ phần, thành lập vào năm 1987, chuyên sản xuất và kinh doanh sản phẩm dệt may. Đây là mặt hàng có tính cạnh tranh cao và luôn chịu áp lực giảm thấp chi phí để thu hút khách hàng. Trong những năm đầu mới hoạt động, công ty sử dụng chủ yếu vốn chủ sở hữu để tài trợ cho hoạt động do các nhà quản lý ở công ty có tâm lý không thích sử dụng nợ vay. Tuy nhiên, từ năm 1990, để đáp ứng nhu cầu mở rộng nhà xưởng, công ty phải nhận các nguồn tài trợ bên ngoài. Hầu hết, các khoản vay nợ của công ty từ một Ngân hàng K. ở địa phương.

Trong những năm đầu thập niên 1990, công ty được ngân hàng đánh giá là một khách hàng có uy tín, mặc dầu năm 1994, một dự án sản xuất sản phẩm may bị thất bại. Sau sự kiện này, ngân hàng K. kiểm tra hoạt động tài chính của công ty chặt chẽ hơn, nhất là những vấn đề liên quan đến khả năng thanh toán. Tuy vậy, hầu hết các chuyên gia tín dụng ở ngân hàng đều cho rằng, Trường Giang có rủi ro tín dụng thấp, và thực tế là công ty luôn dễ dàng khi nhận các khoản tài trợ từ ngân hàng. Hiện tại, công ty đang cần một khoản tín dụng 500 triệu đồng trong kế hoạch đổi mới thiết bị. Kế hoạch này được xem là rất cần thiết cho sự phát triển trong tương lai của công ty.

Ông Tài là nhân viên phòng tín dụng, vừa được phân công theo dõi hoạt động của công ty Trường Giang. Phản ứng ban đầu của ông Tài là có thể chấp thuận khoản tín dụng mà công ty đang yêu cầu. Rất may là ông Tài chưa bày tỏ ý kiến này

với ông An, trưởng phòng tài chính của Trường Giang; vì những biến cố bất ngờ trong kinh doanh luôn có khả năng xảy ra. Có nhiều dấu hiệu cho thấy, công ty sẽ gặp nhiều khó khăn khi yêu cầu khoản tín dụng này.

Do những khó khăn trong khu vực nên ngân hàng đang kiểm soát chặt tín dụng đối với khách hàng. Điều này có nghĩa: các khoản tài trợ sẽ khó khăn hơn và ngân hàng phải xem xét từng yêu cầu vay nợ một cách nghiêm túc. Sau khi xem xét lại tình hình của Trường Giang, ông Tài cho rằng: thực trạng tài chính của công ty không tốt và có dấu hiệu xấu. Công ty vi phạm một số điều khoản đã ký với ngân hàng, như: khoản dự phòng qui định về khả năng thanh toán hiện hành không được thấp hơn 1,8.

Ngoài ra, còn một vấn đề liên quan đến khoản vay của công ty. Theo ý kiến của ông trưởng phòng tài chính Trường Giang: vấn đề tái cấu trúc nợ là mối quan tâm lớn nhất và yêu cầu của công ty là ngân hàng tiếp nhận các khoản nợ này và sẽ trả dần trong 5 năm đến. Ông Tài không đồng ý ngay đề xuất này vì cùng với những khó khăn hiện tại của phía ngân hàng, phòng tín dụng mong muốn các khoản vay nợ được trả càng nhanh càng tốt. Nghĩa là, vấn đề tái cấu trúc nợ không thể chấp nhận; và khoản vay mới theo đề xuất của công ty chỉ là khoản tín dụng ngắn hạn. Tuy nhiên, quan điểm của ngân hàng là nên có một kế hoạch thống nhất để thỏa mãn nhu cầu hai phía.

Toàn bộ ý kiến trên được ông An thông báo lại ở cuộc họp HĐQT tại Trường Giang. Ông chưa dự tính trước các đánh giá của ngân hàng, nhưng cảm thấy có nhiều dấu hiệu tích cực để giải quyết khó khăn này. Hiện tại, công ty đang gặp khó khăn, và các thành viên HĐQT cho rằng, những khó khăn đó là nhất thời và hầu hết mọi người hy vọng giai đoạn khó khăn của thị trường dật may sẽ qua đi. Ông An tán đồng quan điểm đó, nhưng đó chỉ là khó khăn của hai năm trước. Các chuyên gia dự báo: sự suy giảm của thị trường đã qua đi và có nhiều dấu hiệu cho thấy nhu cầu sản phẩm dật may đang gia tăng. Ông An dự báo là doanh thu sẽ tăng 10% trong năm 1999.

Theo ông An, để giải quyết một số khó khăn, Trường Giang nên có một số thay đổi trong quản lý. Trước đây, khi nhận thấy nhu cầu cắt giảm, công ty đã nói lỏng tín dụng bán hàng và dự trữ nhiều loại hàng nhằm tăng khả năng lựa chọn của khách hàng với hy vọng nhằm tăng doanh thu. Ông An đã từng phản đối cách làm này. Kết quả là hiện tại, công ty đang dự trữ một lượng lớn hàng tồn kho và số dư các khoản phải thu rất lớn. Theo ông An, số ngày bình quân vòng quay khoản phải thu nên giảm xuống còn 60 ngày trong năm 99 và số vòng quay hàng tồn kho sẽ tăng lên 5,4 vòng/năm, bằng với mức trung bình ngành. Công ty cũng nên thực hiện chương trình cắt giảm chi phí. Với những phương án đó, tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu là 31% và chi phí bán hàng & QLDN chiếm 21,5% so với doanh thu.

Một trong các lý do làm tỷ số khả năng thanh toán hiện hành của công ty kém hấp dẫn là do công ty rất chậm trong thanh toán các khoản nợ phải trả người bán. Theo ông An, khoản phải trả chỉ nên chiếm 9% so với doanh thu - một tỷ số mang tính cạnh tranh với các đơn vị khác.

Ông An cũng nhận thức những vấn đề liên quan đến cấu trúc nguồn vốn và các khoản vay nợ trong những năm gần đây với ngân hàng K. Ông cảm thấy ngân hàng có vẻ hào phóng khi cấp tín dụng cho đơn vị. Theo ý kiến cá nhân, Trường Giang nên tăng cường vốn chủ sở hữu bằng cách giảm thanh toán cổ tức và phát hành thêm cổ phiếu mới. Thực tế trong năm 96, ông đã từng đề nghị công ty giảm tỷ lệ thanh toán cổ tức từ 50% xuống còn 20% trên lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, đề xuất này không được ủng hộ. Ông quyết định làm những dự báo tài chính với tỷ lệ thanh toán cổ tức là 50%.

Yêu cầu:

1. Tính toán các chỉ tiêu tài chính cần thiết của công ty năm 98 (xem phụ lục 1, 2,3). Khuynh hướng của các chỉ tiêu có cho thấy: vị trí tài chính của công ty Trường Giang có chiều hướng cải thiện?
2. Anh (chị) đánh giá các ý kiến của phía ngân hàng như thế nào?
3. Năm 1997 là một năm đi xuống của Trường Giang. Nếu ngân hàng cảnh báo những khó khăn này vào năm 97, đặc biệt là khi khả năng thanh toán hiện hành gần con số 1,86; thì con số đó có làm cản trở trong việc nhận khoản tín dụng? Giải thích.
4. Giả sử từ năm 96 đến năm 98, công ty thực hiện đề xuất về giảm tỷ lệ thanh toán cổ tức của ông An. Hãy tính lại tỷ suất nợ, khả năng thanh toán hiện hành cho năm 98. Biết rằng, khoản tiền dôi ra dùng để thanh toán các khoản nợ vay ngắn hạn.
5. Theo ông An, tại Trường Giang, quy mô nguồn vốn thường xuyên quá bé và ông quan tâm đến sử dụng nhiều hơn nguồn này để tài trợ hàng tồn kho và nợ phải thu. Ý kiến của anh (chị) về quan điểm này như thế nào? Nếu dùng nợ ngắn hạn để tài trợ TSCĐ thì có những bất lợi và lợi điểm gì?
6. Lập Báo cáo lãi lỗ dự toán của công ty năm 1999, giả sử ngân hàng tài trợ khoản tín dụng ngắn hạn 500 triệu với lãi suất 12%/năm.
7. Theo anh (chị), những đề xuất của ông An sẽ thay đổi đánh giá của phía ngân hàng (Giải thích). Nếu ngân hàng không cấp các khoản tín dụng, thì công ty Trường Giang có thể thực hiện những phương án nào?

Phụ lục 1- Báo cáo lãi lỗ (đvt: triệu đồng)

	1996	1997	1998
Doanh thu	18.174	19.088	19.756
Giá vốn hàng bán	12.726	12.969	13.921
Lợi nhuận gộp	5.988	6.119	5.835
Chi phí bán hàng & QLDN	4.116	4.377	4.850
<i>trong đó: Khấu hao TSCĐ</i>	224	291	355
Lãi vay ngân hàng	219	334	428
Lợi nhuận trước thuế	1.653	1.408	557
Thuế thu nhập	826	704	278
Lợi nhuận sau thuế	827	704	279
Phân phối cổ tức	413	352	139
Lợi nhuận để lại doanh nghiệp	414	352	140

Phụ lục 2- Bảng cân đối kế toán (đvt: triệu đồng)

	1996	1997	1998
TÀI SẢN			
<i>Tài sản lưu động & ĐTNH</i>	6.737	8.550	9.579
Tiền	936	916	651
Khoản phải thu	2.807	3.855	4.385
Hàng tồn kho	2.994	3.779	4.543
<i>Tài sản cố định</i>	1.404	1.927	2.471
Nguyên giá TSCĐ	2.240	3.054	3.953
Hao mòn TSCĐ	(836)	(1.127)	(1.482)
<i>Tổng cộng tài sản</i>	8.141	10.477	12.050
NGUỒN VỐN			
<i>Nợ ngắn hạn</i>	2.806	4.400	5.630
Vay ngắn hạn ngân hàng	823	1.336	1.778
Nợ phải trả người bán	1.497	2.316	2.864
Nợ ngắn hạn khác	486	748	988
<i>Nợ dài hạn</i>	929	1.319	1.530
<i>Nguồn vốn chủ sở hữu</i>	4.406	4.758	4.890
Nguồn vốn kinh doanh	3.000	3.000	3.000
Lợi nhuận chưa phân phối, quỹ	1.406	1.758	1.890
<i>Tổng cộng nguồn vốn</i>	8.141	10.477	12.050

Phụ lục 3 - Các chỉ tiêu tài chính của Trường Giang

	1996	1997	1998	TB ngành
Khả năng thanh toán hiện hành	2,4	1,94		1,95
Khả năng thanh toán nhanh	1,33	1,08		1
Tỷ suất nợ (%)	46	55		53
Khả năng thanh toán lãi vay	8,54	5,2		5
Số vòng quay hàng tồn kho	6,25	5,1		5,4
Số ngày bình quân vòng quay nợ phải thu	54	72,7		51
Hiệu suất sử dụng TSCĐ	13,33	9,91		10
Hiệu suất sử dụng tài sản	2,3	1,82		2,1
Tỷ suất LN gộp trên doanh thu	32	32		30,5
Tỷ suất LN sau thuế trên d.thu	4,4	3,7		3
ROA (%)	10,1	6,7		6,3
ROE (%)	18,7	14,8		13,3

Phụ lục 4 - Mẫu BCDKT năm 1999 (triệuđ)

TÀI SẢN		NGUỒN VỐN	
TSLĐ & ĐTNH		Nợ ngắn hạn	
Tiền		Vay ngắn hạn	
Khoản phải thu		Nợ phải trả người bán	
Hàng tồn kho		Nợ ngắn hạn khác	1.012
Tài sản cố định		Nợ dài hạn	1.530
Nguyên giá TSCĐ	4.603	Nguồn vốn chủ sở hữu	
Hao mòn TSCĐ	(1903)	Vốn cổ phần	3.000
		LN để lại	
Tổng cộng tài sản		Tổng cộng nguồn vốn	
Tổng chi phí khấu hao năm 1999 là 421 triệu đồng			