

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 BCDKT 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 BCDKT 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

ngiệp. 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 ánh 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:

$$\text{Giá trị sản xuất}$$

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

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

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

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:

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

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.

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

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.

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

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:

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

trong đó, V_1 , V_2 , ..., 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:

$$?HVLĐ = A_{DT} + A_{VLĐ}$$

A_{DT} 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:

$$A_{DT} = \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ phân tích}}{VLĐ \text{ bình quân kỳ gốc}} - \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ gốc}}{VLĐ \text{ bình quân kỳ gốc}}$$

A_{VLĐ} 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:

$$A_{VLĐ} = \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ phân tích}}{VLĐ \text{ bình quân kỳ phân tích}} - \frac{\text{Doanh thu thuần kỳ phân tích}}{VLĐ \text{ bình quân kỳ gốc}}$$

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:

$$\Delta V = DT_1 \left(\frac{1}{H_{VL\Delta 1}} - \frac{1}{H_{VL\Delta 0}} \right) \text{ hoặc } \Delta V = \frac{DT_1 (N_1 - N_0)}{360}$$

với DT₁ là doanh thu thuần kỳ phân tích

N₁, N₀ 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 BCĐKT 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	4,331	3,144
(5) = (1) : (3)		
7. Số vòng quay vốn lưu động	1,580	1,409
(7) = (1) : (4)		
8. Số ngày một vòng quay vốn lưu động	228	256
(8) = (7) x 360		
9. Hiệu suất sử dụng tài sản	1,233	1,048
(9) = (2) : (5)		

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:

Đối tượng phân tích: $1,409 - 1,580 = -0,171$

Aính hưởng của nhân tố doanh thu thuần:

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

Aính hưởng của nhân tố vốn lưu động bình quân:

$$\frac{106.940}{75.908} - \frac{106.940}{58.398} = 1,409 - 1,831 = -0,422$$

Tổng hợp lại: $+0,251 + (-0,422) = -0,171$

Số vốn lưu động lãng phí:

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

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

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

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 (ROA)

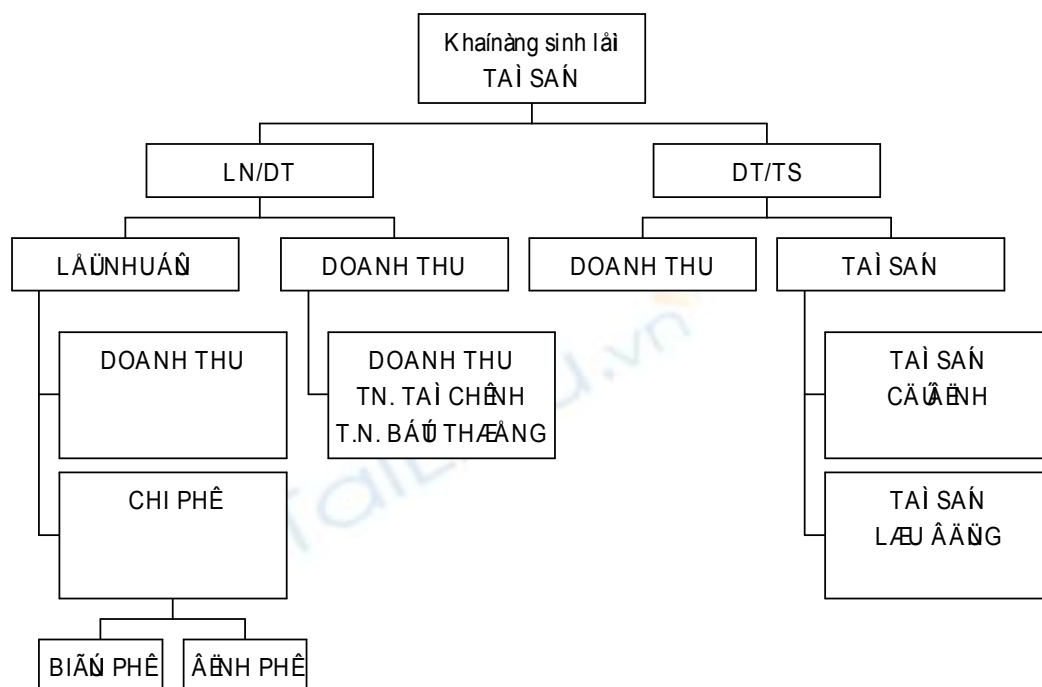
Tỷ suất sinh lợi của tài sản biểu hiện mối quan hệ giữa lợi nhuận so với tài sản.

$$\begin{array}{l} \text{Tỷ suất} \\ \text{Sinh lời} \\ \text{tài sản} \end{array} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times 100\%$$

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 lợi 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:

$$\text{Ty suất sinh lãi tài sản} = \frac{\text{Lãi thu} - \text{Chi phí}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

$$\text{ROA} = H_{L.N/D.T} \times H_{D.T/S}$$

Trong chỉ tiêu trên, tỷ suất sinh lợi 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 lợi 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

$$\Delta \text{ROA} = \Delta H_{L.N/D.T} + \Delta H_{D.T/S}$$

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.

$AH_{L.N/D.T}$ 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 :

$$AH_{L.N/D.T} = H_{D.T/T.S\ 1} \times (H_{L.N/D.T\ 1} - H_{L.N/D.T\ 0})$$

$AH_{D.T/T.S}$ 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.

$$AH_{L.N/D.T} = H_{L.N/D.T\ 0} \times (H_{D.T/T.S\ 1} - H_{D.T/T.S\ 0})$$

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

$H_{D.T/T.S\ 0,1}$ 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 như 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:

$$\text{Tỷ suất sinh lời kinh tế} = \frac{\text{Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Tổng tài sản bỏ ra}} \times 100\%$$

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	4.720	8.558	14.180
(5) = (3) + (4)			
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	3.235	4.725	9.078
(8) = (6) + (7)			
9. Tổng tài sản bình quân	-	75.008	102.743
10. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu	0,19%	0,20%	1,41%
(10) = (6) / (2)			
11. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD	5,25%	5,12%	8,47%
(11) = (3) / (1)			

12. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần SXKD khi loại trừ khấu hao	7,67%	9,28%	13,26%
$(12) = (5) / (1)$			
13. Tỷ suất sinh lợi của tài sản	-	0,25%	1,48%
$(13) = (6) / (9)$			
14. Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản	-	6,29%	8,83%
$(14) = (8) / (9)$			

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 định, còn lợi nhuận hoạt động tài chính có liên quan đến mức độ huy động vốn của công ty. Do vậy, để đánh giá 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 sinh lời 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:

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

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

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

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

Aính 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 VLD, 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 lợi 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:

$$\text{Tỷ suất} = \frac{\text{LN trước thuế}}{\text{D.thu thuần}} \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times (1-T)$$

$$\text{sinh lời} = \frac{\text{D.thu thuần}}{\text{VCSH}} = \frac{\text{Tài sản}}{\text{VSCH}}$$

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:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất sinh lời} \quad \text{VCSH} &= \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Tài sản}} \times (1 - T) \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{VCSH}} \\ \text{hay} \quad H_{TC} &= H_{KD} \times (1 - T) \times (1 / H_{TTT}) \end{aligned}$$

với H_{TC} là hiệu quả tài chính

H_{KD} 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:

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

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 $LNST = LNTT (1 - T)$

$$LV = N \times r$$

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

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

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

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

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

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

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

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

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