

4.2.3.3. Phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn

Để phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn, nhà phân tích cũng tiến hành đánh giá hiệu quả sử dụng ba loại là vốn chủ sở hữu, vốn tín dụng (vốn vay) và vốn chiếm dụng (nợ phải trả).

Thứ nhất, hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu

Để phân tích hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, trước hết, nhà phân tích cần tính toán và so sánh chỉ tiêu sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu:

$$\frac{\text{Sức sinh lợi của VCSH (ROE)}}{\text{VCSH}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VCSH}} \quad (4.32)$$

(Đơn vị tính: lần)

Sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu là chỉ tiêu hết sức quan trọng để đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn chủ sở hữu đầu tư sẽ mang lại cho doanh nghiệp bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

Lưu ý, khả năng sinh lợi của vốn chủ sở hữu còn được đánh giá thông qua chỉ tiêu Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu như công thức bên dưới:

$$\frac{\text{Tỷ suất sinh lợi của VCSH (ROE)}}{\text{VCSH}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VCSH}} \times 100 \quad (4.33)$$

(Đơn vị tính: %)

Chỉ tiêu này phản ánh cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu bình quân đầu tư vào hoạt động kinh doanh thì mang lại cho doanh nghiệp bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

Để phân tích chỉ tiêu ROE, trước hết nhà phân tích sẽ dùng phương pháp so sánh để đánh giá khái quát về sự thay đổi chỉ tiêu này của chính doanh nghiệp qua các kỳ cũng như so sánh, đánh giá sự chênh lệch, khác biệt giữa ROE của doanh nghiệp đang phân tích với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành hay giá trị trung bình ngành. Tiếp theo, nhà phân tích sử dụng phương pháp loại trừ để phân tích ảnh hưởng của hai nhân tố là vốn chủ sở hữu bình quân và lợi nhuận sau thuế đến sự thay đổi của chỉ tiêu ROE.

Thứ hai, hiệu quả sử dụng vốn vay

Nhà phân tích có thể đánh giá hiệu quả sử dụng vốn vay thông qua chỉ tiêu khả năng thanh toán lãi vay với công thức như sau:

$$\begin{aligned} \frac{\text{Khả năng thanh toán lãi vay}}{\text{(Hệ số chi trả lãi vay) } (K_L)} &= \frac{EBIT}{C_V} = \frac{LNTT + C_V}{C_V} \\ &= \frac{LNTT}{C_V} + 1 \end{aligned} \quad (4.36)$$

Chỉ tiêu này < 1 : doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ, lợi nhuận thu được không đủ thanh toán lãi vay.

Chỉ tiêu này $= 1$: doanh nghiệp kinh doanh có lãi nhưng số lãi này chỉ vừa đủ để thanh toán lãi vay, không còn để nộp ngân sách Nhà nước, tích lũy hay phân chia cho chủ sở hữu.

Chỉ tiêu này > 1 : doanh nghiệp kinh doanh có lãi, sau khi thanh toán lãi vay còn có thể nộp thuế cho ngân sách Nhà nước, trích lập các quỹ của doanh nghiệp, tích lũy và phân chia cho chủ sở hữu.

Thứ ba, hiệu quả sử dụng nợ phải trả

Nhà phân tích có thể đánh giá hiệu quả sử dụng nợ phải trả thông qua các chỉ tiêu phản ánh tốc độ luân chuyển các khoản phải trả qua như sau:

$$\frac{\text{Số vòng quay các khoản phải trả } (H_{PTT})}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}} = \frac{\text{Tổng tiền hàng mua chịu}}{\text{Các khoản nợ phải trả bình quân}} \quad (4.37)$$

(Đơn vị tính: vòng/kỳ)

$$\frac{\text{Thời gian 1 vòng quay các khoản phải trả (Thời gian thanh toán tiền hàng) } (N_{PTT})}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}} = \frac{\text{Thời gian kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}} \quad (4.38)$$

(Đơn vị tính: ngày/vòng)

Nếu số vòng quay các khoản phải trả càng lớn thì tương ứng thời gian một vòng quay khoản phải trả càng nhỏ, có nghĩa là tốc độ luân chuyển khoản phải trả càng nhanh.

Lưu ý, trong hai công thức phản ánh hiệu quả sử dụng nợ phải trả nêu trên, nhà phân tích có thể tính toán chi tiết cho từng khoản mục nợ phải trả, nhưng cần chú ý lựa chọn chỉ tiêu ở tử số cho phù hợp.

******* Phân tích mối quan hệ giữa các chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp qua các phương trình Dupont ROE**

Tương tự ROA, bên cạnh việc sử dụng phương pháp loại trừ để phân tích ảnh hưởng của hai nhân tố là vốn chủ sở hữu bình quân và lợi nhuận sau thuế đến ROE thì nhà phân tích còn có thể sử dụng phương pháp phân tích Dupont kết hợp với phương pháp loại trừ để phân tích ảnh hưởng của hai nhân tố là hệ số tự tài trợ và sức sinh lợi của tài sản đến chỉ tiêu đến ROE thông qua phương trình Dupont của ROE như sau:

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{LNST}{DTT} \times \frac{DTT}{TS} \times \frac{TS}{VCSH} \\ &= H_{TS} \times ROS \times \frac{I}{\text{Hệ số tự tài trợ}} \quad (4.43) \end{aligned}$$

Như vậy:

$$ROE = ROA \times \frac{I}{\text{Hệ số tự tài trợ}} \quad (4.44)$$

Từ phương trình trên, nhà phân tích có thể tính toán mức độ ảnh hưởng của hệ số tự tài trợ và sức sinh lợi của tài sản đến chỉ tiêu ROE bằng việc sử dụng phương pháp loại trừ.

Hoặc phương trình Dupont còn có thể viết lại như sau:

$$ROE = ROA \times \frac{I}{I - \text{Hệ số nợ}} \quad (4.48)$$

Hoặc:

$$\begin{aligned} ROE &= ROA \times \frac{VCSH + NPT}{VCSH} \\ ROE &= ROA \times \left(1 + \frac{NPT}{VCSH} \right) \\ ROE &= ROA \times (1 + \text{Đòn bẩy tài chính}) \quad (4.49) \end{aligned}$$

Từ các phương trình trên có thể xác định các nhân tố ảnh hưởng đến ROE bao gồm: ROA, độ lớn của đòn bẩy tài chính (sự tự chủ về tài chính). Do vậy, các nhân tố ảnh hưởng đến ROE bao gồm:

Một là hiệu quả sử dụng tài sản (ROA): Các phương trình trên cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản tỷ lệ thuận với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu. Do vậy, hiệu quả sử dụng tài sản (ROA) càng cao thì hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu (ROE) sẽ càng cao.

Hai là độ lớn của đòn bẩy tài chính: Từ phương trình (4.49) ta thấy khi độ lớn đòn bẩy tài chính càng cao (khả năng tự chủ về tài chính càng thấp) thì hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu (ROE) càng cao, chính sách tài chính (cơ cấu nguồn vốn) được đánh giá tốt.

Tuy nhiên, nếu liên tục tăng nợ phải trả và giảm vốn chủ sở hữu thì doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng phá sản. Đồng thời, trong phương trình 4.50 vẫn xuất hiện chỉ tiêu ROA là chỉ tiêu bị ảnh hưởng bởi cấu trúc nguồn vốn. Do đó, để đánh giá riêng ảnh hưởng của việc tăng nguồn vốn vay và đòn bẩy tài chính đối với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu (ROE), cần biến đổi chỉ tiêu ROE như sau:

Ký hiệu: C_V : Chi phí lãi vay

NPT : Nợ phải trả (chỉ bao gồm nợ vay, không có nợ đi chiếm dụng)

r : lãi suất vay

$VCSH$: Vốn chủ sở hữu

TS : Tổng tài sản

Ta có: $C_V = NPT \times r$

$$RE = \frac{EBIT}{TS} = \frac{LNTT + C_V}{TS} = \frac{LNTT + NPT \times r}{TS} \quad (4.50)$$

$$\rightarrow LNTT = (RE \times TS) - (NPT \times r)$$

$$= RE \times (NPT + VCSH) - NPT \times r$$

$$= NPT \times (RE - r) + VCSH \times RE$$

$$\rightarrow LNST = LNTT \times (1 - t) = [NPT \times (RE - r) + VCSH \times RE] \times (1 - t)$$

Như vậy:

$$ROE = \frac{NPT \times (RE - r) + VCSH \times RE}{VCSH} \times (1 - t) \quad (4.51)$$

$$ROE = [(RE - r) \times \text{Đòn bẩy tài chính} + RE] \times (1 - t) \quad (4.52)$$

Từ phương trình (4.52) ta thấy:

Khi $RE > r$ (sức sinh lợi kinh tế của tài sản > lãi suất vay): Lúc này nếu đòn bẩy tài chính càng cao thì ROE sẽ càng cao, nghĩa là việc vay nợ sẽ làm cho hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tăng. Trong trường hợp này, nếu doanh nghiệp có nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh mà vẫn muốn giữ được, thậm chí tăng hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu thì doanh nghiệp nên tăng cường đi vay. Trường hợp này được gọi là **hiệu ứng đòn bẩy tài chính dương**.

Khi $RE < r$ (sức sinh lợi kinh tế của tài sản < lãi suất vay): Lúc này nếu đòn bẩy tài chính càng cao thì ROE càng giảm, nghĩa là việc vay nợ sẽ làm cho hiệu quả sử dụng

vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp giảm và rủi ro phá sản tăng lên. Trong trường hợp này, nếu doanh nghiệp muốn mở rộng sản xuất kinh doanh thì doanh nghiệp nên huy động vốn chủ sở hữu. Trường hợp này được gọi là ***hiệu ứng đòn bẩy tài chính âm***.