

ẢNH HƯỞNG CỦA CƠ CẤU VỐN ĐẾN RỦI RO TÀI CHÍNH VÀ TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA DOANH NGHIỆP

Đoàn Hương Quỳnh

Học viện Tài chính

Cơ cấu vốn hay còn gọi là cấu trúc vốn là mối quan hệ tỷ lệ giữa nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu trong một thời kỳ nhất định của DN. Quyết định về cơ cấu vốn là vấn đề tài chính hết sức quan trọng trong doanh nghiệp, bởi vì nó ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn bình quân của DN, và ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu hay thu nhập trên cổ phần thường cũng như rủi ro tài chính của một DN. Có thể thấy, sự ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến DN trên những khía cạnh sau:

* Ảnh hưởng đến sự cân bằng về tài chính:

Xét đến sự cân bằng về tài chính là xét đến mối quan hệ giữa các nguồn tài trợ và tài sản của doanh nghiệp có cùng thời hạn tồn tại. Thời hạn nguồn vốn tài trợ cho tài sản của doanh nghiệp ít nhất cũng phải bằng thời gian sử dụng của tài sản hình thành của nguồn vốn đó. Như vậy, một doanh nghiệp ở tình trạng không cân bằng về tài chính nếu như doanh nghiệp tài trợ cho việc đầu tư tài sản cố định và đầu tư dài hạn bằng nguồn vốn vay ngắn hạn. Bởi nó sẽ kéo dài thời gian trả nợ, hoàn trả nợ hoặc phải vay nợ mới trả được nợ cũ... vì tài sản đó chưa khấu hao xong hoặc khoản đầu tư đó chưa thu hồi được lợi nhuận. Việc này dẫn đến tình trạng phụ thuộc của doanh nghiệp vào người cho vay, dễ dẫn tình trạng doanh nghiệp không có khả năng hoàn trả các khoản nợ đến hạn, mất khả năng thanh toán.

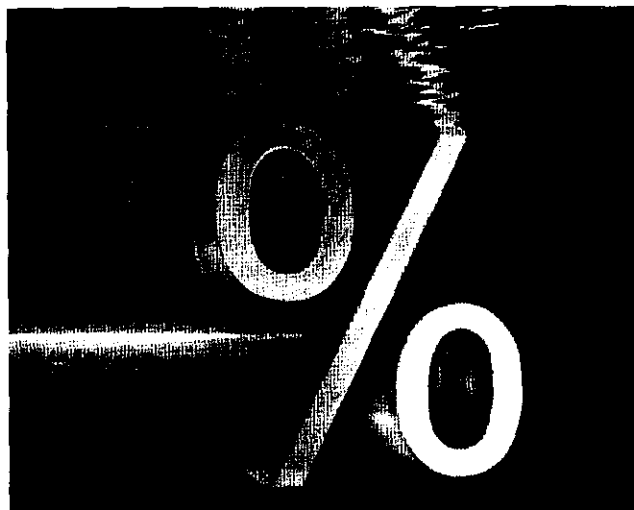
Chỉ tiêu dùng để đánh giá gồm:

- Tỷ suất tự tài trợ tài sản cố định:

Tỷ suất tự tài trợ tài sản cố định = $\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản cố định và đầu tư dài hạn}}$. Tỷ suất này lớn hơn 1 chứng tỏ doanh nghiệp có khả năng tài chính vững vàng và lành mạnh. Khi chỉ tiêu này nhỏ hơn 1 thì một bộ phận của tài sản cố định được tài trợ bằng vốn vay và đặc biệt mạo hiểm khi đấy là vốn vay ngắn hạn.

- Nguồn vốn lưu động thường xuyên: được xác định theo 2 công thức:

(1) Nguồn vốn lưu động thường xuyên = $\text{Vốn chủ sở hữu} + \text{Nợ dài hạn} - \text{Tài sản cố định và đầu tư dài hạn}$.



(2) Nguồn vốn lưu động thường xuyên = Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn - Các khoản nợ ngắn hạn. Nếu nguồn vốn lưu động thường xuyên lớn hơn 0 sẽ cho thấy vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn tài trợ được toàn bộ tài sản cố định và đầu tư dài hạn mặt khác, số thu từ tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn sẽ không những trả được những khoản nợ đến hạn mà còn để dành được khoản tiền nhất định, tài chính của doanh nghiệp được cân bằng. Ngược lại, vốn lưu động thường xuyên nhỏ hơn 0 chứng tỏ vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn chỉ đủ tài trợ một phần cho tài sản cố định và đầu tư dài hạn, phần còn lại được tài trợ bằng vốn ngắn hạn, do đó tài chính doanh nghiệp không cân bằng.

* Tính tự chủ về tài chính.

Tính tự chủ về tài chính thường được đo lường bởi chỉ tiêu sau:

Chỉ tiêu về tự chủ tài chính = $\frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$

Nếu chỉ tiêu này càng nhỏ hơn 1 thì tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

* Khả năng thanh toán.

Việc đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp được xem xét thông qua việc phân tích các hệ số về khả năng thanh toán sau:

Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn:

Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn

= $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$. Khi hệ số này thấp thể hiện khả năng trả nợ của DN ở mức độ thấp và cũng là dấu hiệu báo trước những khó

khẩn tiềm ẩn về tài chính mà DN có thể gặp phải trong việc trả nợ. Hệ số này cao cho thấy DN có khả năng cao trong việc sẵn sàng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Tuy nhiên, nếu hệ số này mà quá cao so với trung bình ngành thì chưa chắc đã là tốt, có thể DN có một bộ phận hàng tồn kho bị ứ đọng hoặc vốn bị đọng lại ở các khoản phải thu quá lớn.

Hệ số khả năng thanh toán nhanh:

Hệ số khả năng thanh toán nhanh = Tài sản ngắn hạn – Hàng tồn kho/ Tổng nợ ngắn hạn

Đây là chỉ tiêu đánh giá chặt chẽ hơn về khả năng thanh toán của DN đánh giá khả năng doanh nghiệp sử dụng tiền và các tài sản có khả năng chuyển đổi thành tiền nhanh nhất để trả nợ ngắn hạn. ở đây hàng tồn kho bị loại trừ ra bởi lẽ trong tài sản lưu động, hàng tồn kho được coi là loại tài sản không dễ dàng chuyển đổi nhanh thành tiền.

- Hệ số khả năng thanh toán tức thời:

Hệ số khả năng thanh toán tức thời = Tiền + Tương đương tiền/ Nợ ngắn hạn

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng thanh toán tức thời của doanh nghiệp. Hệ số này phụ thuộc vào đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp và thường được so sánh với chỉ tiêu trung bình toàn ngành hoặc với doanh nghiệp điển hình của ngành đó.

- Hệ số thanh toán nợ dài hạn:

Hệ số thanh toán nợ dài hạn = Giá trị còn lại của TSCĐ hình thành từ nợ vay + Tổng nợ dài hạn

Chỉ tiêu này phản ánh một đồng nợ dài hạn của DN thì được đảm bảo bằng bao nhiêu đồng giá trị còn lại của TSCĐ hình thành từ nợ vay.

- Hệ số thanh toán lãi vay:

Hệ số thanh toán lãi vay = Lợi nhuận trước thuế và lãi vay + Lãi vay phải trả trong kỳ

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng trả lãi vay và hiệu quả sử dụng vốn vay của doanh nghiệp.

**Cơ cấu vốn ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận ròng vốn chủ sở hữu của DN*

Việc sử dụng nợ trong cơ cấu vốn chính là thể hiện việc sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Tác động của đòn bẩy tài chính đến lợi ích của chủ sở hữu theo hai xu hướng:

- Có thể khuếch đại được lợi ích vốn chủ sở hữu của DN nếu DN làm ăn có lãi thì chỉ cần một sự gia tăng rất nhỏ của doanh thu (hoặc sản lượng) cũng làm cho tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của DN tăng cao.

- Hoặc cũng có thể làm tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của DN sụt giảm mạnh khi có sự sụt giảm về doanh thu và sản lượng nếu doanh nghiệp làm ăn thua lỗ. Thật vậy:

Nếu gọi:

- EBIT: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế

ROA_E : Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản hay tỷ suất lợi nhuận trước lãi vay và thuế trên vốn kinh doanh.

- ROE: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

- D: Vốn vay,

- E: là vốn

chủ sở hữu của DN

- r : lãi suất huy động vốn của DN - I : lãi tiền vay phải trả

- T_c : Thuế suất thuế thu nhập DN

Ta có:

$ROE = [ROA_E + D (ROA_E - r)] \times (1 - T_c) / E$. Qua công thức trên cho thấy, $(1 - T_c)$ là hằng số, do vậy tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu phụ thuộc vào tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA_E), lãi suất vay vốn và mức độ hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu.

Có ba trường hợp xảy ra

Trường hợp 1: Nếu $ROA_E > r$, thì DN càng sử dụng nhiều vốn vay càng gia tăng nhanh được tỷ suất lợi nhuận ròng vốn chủ sở hữu. Trong trường hợp này đòn bẩy tài chính khuếch đại tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, cũng tiềm ẩn rủi ro tài chính lớn đối với doanh nghiệp

- Trường hợp 2: Nếu $ROA_E < r$, thì doanh nghiệp càng sử dụng nhiều vốn vay tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu càng bị giảm sút nhanh so với việc không sử dụng vốn vay. Trong trường hợp này đòn bẩy tài chính làm giảm sút tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính càng tăng lên.

- Trường hợp 3: Nếu $ROA_E = r$, thì tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu trong tất cả các trường hợp: không sử dụng vốn vay, sử dụng vốn vay nhiều hay ít thì sẽ đều bằng nhau và chỉ khác nhau về mức độ rủi ro.

Như vậy, nếu DN làm ăn có hiệu quả, tỷ suất sinh lời của tài sản vượt qua được lãi suất tiền vay thì việc gia tăng vay nợ sẽ làm cho ROE tăng lên rất nhanh và ngược lại.

Tóm lại, việc gia tăng nợ vay trong cơ cấu nguồn vốn của DN có thể khuếch đại tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, đồng thời cũng tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp - điều mà các nhà quản trị không mong muốn vì vậy trong cơ cấu nguồn vốn của DN phải biết kết hợp hài hòa VCSH và nợ vay tạo nên cơ cấu nguồn vốn tối ưu cho DN, tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính ở mức độ thấp ■