

Phân tích tài chính doanh nghiệp

Có thể nói gần như toàn bộ các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đều được thể hiện trong các báo cáo tài chính. Mỗi báo cáo tài chính cung cấp những thông tin cho những mối quan tâm cụ thể khác nhau, và sự kết hợp giữa chúng giúp người đọc một cái nhìn tổng quát về kết quả kinh doanh hay các chính sách tài chính mà doanh nghiệp đã áp dụng trong kỳ, cùng với đó là những dự báo thú vị khác.

Phân tích báo cáo tài chính suy đến cùng cũng là nhằm phân tích hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Chương này trình bày tóm tắt các chỉ tiêu phân tích thông thường dùng đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính trong một doanh nghiệp.

I. Các báo cáo tài chính căn bản

Hoạt động doanh nghiệp bao gồm: *hoạt động kinh doanh*, *hoạt động đầu tư* và *hoạt động tài chính*. Kết quả các hoạt động được thể hiện qua các báo cáo tài chính căn bản như sau.

(Số liệu sử dụng trong chương này được lấy từ các báo cáo tài chính của Công ty thương mại KaSaCo).

1.1 Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán thể hiện *hoạt động đầu tư* và *hoạt động tài chính* của doanh nghiệp. Bên trái (hoặc trình bày bên trên) là tình hình đầu tư vào các tài sản, bên phải (hoặc trình bày bên dưới) là tình hình tài

chính □ - tức tình hình huy động vốn, còn gọi là nguồn vốn, tại một **thời điểm** nhất định. Nó phải được lập vào một ngày cụ thể.

Dưới góc độ phân tích tài chính, lưu ý rằng giá trị của những khoản mục ghi trên bảng cân đối kế toán, theo nguyên tắc kế toán chỉ là giá trị sổ sách (book value), khác với giá trị thanh lý (liquidation value), càng khác xa với giá thị trường (market value). Sẽ trở lại vấn đề này ở **mục IV**.

1.2 Báo cáo thu nhập

Báo cáo thu nhập thể hiện kết quả *hoạt động kinh doanh*, bắt đầu là doanh thu và cuối cùng là kết quả lãi lỗ ròng trong một **thời kỳ** kinh doanh (tháng, quý, năm).

Dựa trên cơ sở kế toán theo thực tế phát sinh □ và các nguyên tắc kế toán ấn định, lợi nhuận trên báo cáo thu nhập có thể hiểu đơn giản là hiệu số giữa doanh thu và chi phí, đôi khi cũng gọi là lợi nhuận kế toán □. Vấn đề này sẽ được thảo luận kỹ lưỡng hơn ở **mục V**.

1.3 Báo cáo ngân lưu

Báo cáo ngân lưu, còn gọi là báo cáo lưu chuyển tiền tệ, thể hiện dòng tiền lưu chuyển qua ba hoạt động doanh nghiệp, chỉ ra dòng ngân lưu ròng từ mỗi hoạt động. Trong đó, dòng ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh, là dòng ngân lưu do chính quá trình kinh doanh của doanh nghiệp tạo ra, được đặc biệt quan tâm.

Bảng 1: Bảng cân đối kế toán Công ty KaSaCo

Ngày 31/12

(đơn vị: triệu đồng)

TÀI SẢN	2001	2000
Tiền	1,335	1,341
Chứng khoán ngắn hạn	250	200
Các khoản phải thu	1,678	1,386
Hàng tồn kho	1,703	1,439
Tài sản lưu động khác	280	156
Cộng: tài sản lưu động	5,246	4,522
Tài sản cố định (nguyên giá)	6,861	6,041
Khấu hao (tích lũy)	(3,426)	(3,080)
Tài sản cố định (ròng)	3,435	2,961
Tài sản cố định khác	73	72
Tổng cộng tài sản	8,754	7,555
(NGUỒN VỐN		
Các khoản phải trả	1,564	1,228
Thuế phải trả	482	336
Nợ ngắn hạn khác	202	178
Cộng: nợ ngắn hạn	2,248	1,742
Vay dài hạn	1,208	1,192
Nợ dài hạn khác	271	230
Cộng: nợ phải trả	3,727	3,164
Vốn chủ sở hữu	674	674
Lợi nhuận giữ lại	4,353	3,717
Cộng: vốn chủ sở hữu	5,027	4,391
Tổng cộng nguồn vốn	8,754	7,555

Bảng 2: Báo cáo thu nhập Công ty KaSaCo

Công ty KASACO

(đơn vị: triệu đồng)

BÁO CÁO THU NHẬP	2001	2000
(Doanh thu	9,734	8,028
(–) Giá vốn hàng bán	6,085	4,843
(=) Lãi gộp	3,649	3,185
(–) Chi phí kinh doanh:		
Chi phí bán hàng	1,030	891
Chi phí quản lý	602	527
Tổng cộng chi phí	1,632	1,418
(=) Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2,017	1,767
Thu nhập và chi phí khác:		
Thu nhập lãi vay	90	84
Chi phí lãi vay	(345)	(314)
Thu nhập (chi phí) ròng	(255)	(230)
Lợi nhuận trước thuế	1,762	1,537
Thuế thu nhập (34%)	599	523
(Lợi nhuận ròng	1,163	1,014
Thu nhập của một cổ phiếu (ngàn đồng)	2.88	2.51
Số cổ phiếu đang lưu hành (ngàn cổ phiếu)	404	404

Giải thích thêm về một số khoản mục trong bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập:

- (i) Lợi nhuận ròng: lợi nhuận sau thuế.

- (ii) Lợi nhuận giữ lại = Lợi nhuận ròng - Cổ tức (công bố và chia), là một phần quan trọng của vốn chủ sở hữu (tính chất của lợi nhuận giữ lại giống với lãi chưa phân phối và các quỹ xí nghiệp trong doanh nghiệp nhà nước)
- (iii) Thu nhập của một cổ phiếu = Lợi nhuận ròng (Số lượng cổ phiếu đang lưu hành

Bảng 3: Báo cáo ngân lưu Công ty KaSaCo

BÁO CÁO NGÂN LƯU (phương pháp gián tiếp) **Năm 2001**

(đơn vị: triệu đồng)

(I) HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Lợi nhuận ròng	1,163
-----------------------	--------------

Điều chỉnh:

Khau hao	346
----------	-----

Các khoản phải trả	336
--------------------	-----

Thuế phải trả	146
---------------	-----

Khoản phải trả khác	24
---------------------	----

Các khoản phải thu	(292)
--------------------	-------

Hàng tồn kho	(264)
--------------	-------

Tài sản lưu động khác	(124)
-----------------------	-------

<i>Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh</i>	1,335
---	--------------

(II) HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

(Tăng) Giảm tài sản cố định	(820)
-----------------------------	-------

(Tăng) Giảm tài sản cố định khác	(1)
----------------------------------	-----

<i>Ngân lưu ròng từ hoạt động đầu tư</i>	(821)
(III) HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (huy động vốn)	
Vay dài hạn	16
Nợ dài hạn khác	41
Vốn chủ sở hữu	0
Chia cổ tức	(527)
<i>Ngân lưu ròng từ hoạt động tài chính</i>	(470)
Tổng cộng Ngân lưu ròng (I+II+III)	44
Tiền mặt tồn quỹ đầu kỳ (kể cả chứng khoán ngắn hạn, xem như tiền)	1,541
Tiền mặt tồn quỹ cuối kỳ (kể cả chứng khoán ngắn hạn, xem như tiền)	1,585
Thay đổi trong tiền mặt tồn quỹ	44

(Lưu ý: Tổng cộng Ngân lưu ròng = Thay đổi trong tiền mặt tồn quỹ.)

1.4 Môi quan hệ giữa các báo cáo tài chính

Mối quan hệ giữa các báo cáo tài chính cũng chính là mối liên hệ giữa các hoạt động doanh nghiệp. Cụ thể là: hoạt động **kinh doanh**, hoạt động **đầu tư** và hoạt động **tài chính** □.

Mối quan hệ này có tính hữu cơ lẫn nhau. Một hoạt động nào đó thay đổi thì lập tức ảnh hưởng đến các hoạt động còn lại. Tỉ như mở rộng quy mô **kinh doanh** (tăng trưởng doanh thu) sẽ dẫn đến sự gia tăng kéo theo trong **đầu tư** tài sản, chí ít là các tài sản lưu động như khoản phải thu, hàng tồn kho. Lớn sóng thì phải lớn... thuyền trôi.

Và tất nhiên, gia tăng trong đầu tư tài sản phải dẫn đến sự gia tăng nguồn vốn và sẽ làm thay đổi cấu trúc vốn (cấu trúc tài chính □) tức tỉ lệ nợ và tỉ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản, đó là hoạt động **huy động vốn**, tức hoạt động **tài chính**. Ở chương 1, ta đã biết:

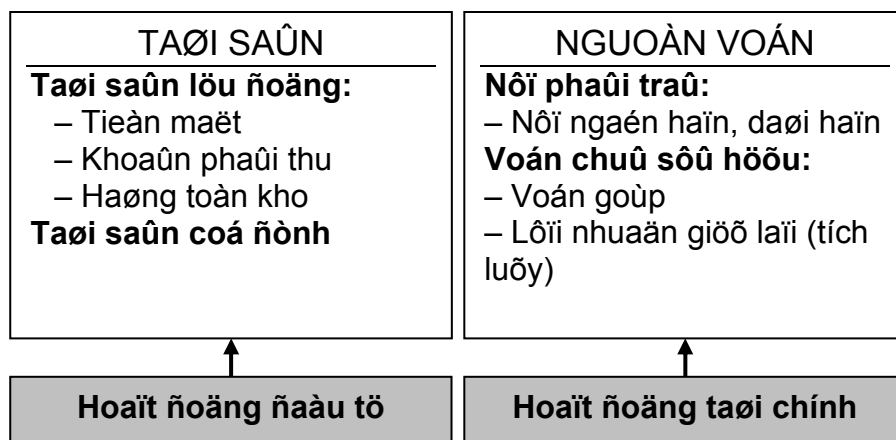
$$\text{Tài sản} = \text{Nợ phải trả} + \text{Vốn chủ sở hữu}$$

Đẳng thức này giúp ta dễ hình dung rằng, một sự gia tăng trong tài sản sẽ dẫn đến sự tăng lên trong nợ phải trả, nếu giả định vốn chủ sở hữu không tăng hoặc tốc độ tăng chậm hơn □.

Ngược lại, một ngân sách hay một chính sách huy động vốn bị thắt chặt sẽ hạn chế đến tình hình hoạt động kinh doanh. Tăng trong nợ vay sẽ dẫn đến sự tăng lên (hay giảm đi) suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu; tăng (giảm) trong doanh thu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến suất sinh lời của tài sản và hiệu quả sử dụng vốn, v.v...

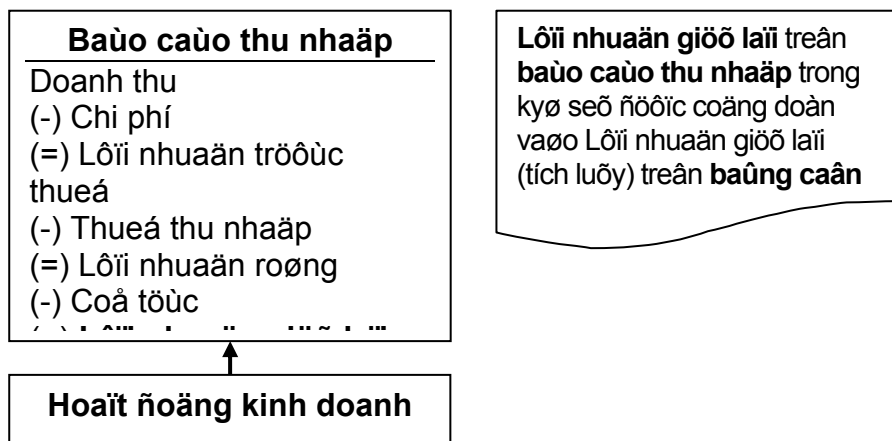
1.5 Các sơ đồ biểu diễn các mối quan hệ

Sơ đồ 1: Hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính thể hiện trên bảng cân đối kế toán

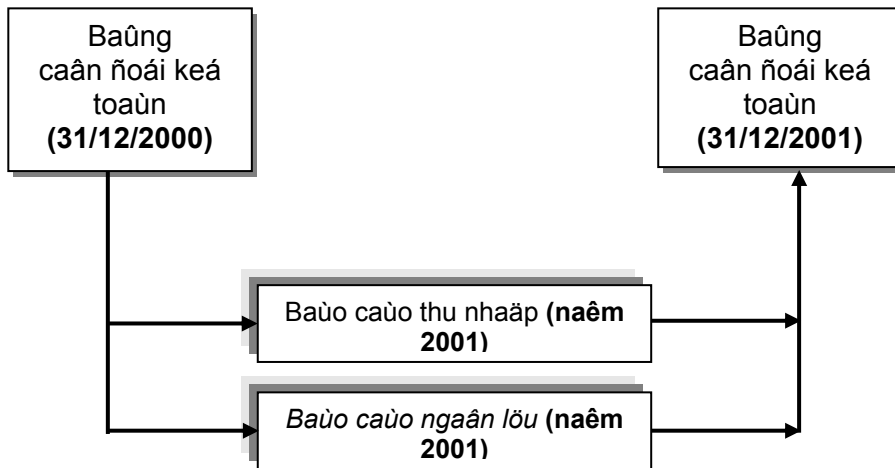


Sơ đồ 2:
Hoạt động
kinh doanh
thể hiện
trên báo
cáo thu

nhập



Sơ đồ 3: Mối quan hệ giữa các báo cáo tài chính



Tổng quát:

- Lợi nhuận (hoặc lỗ) trên báo cáo thu nhập làm tăng (hoặc giảm) nguồn vốn chủ sở hữu trên bảng cân đối kế toán.
- Tổng dòng ngân lưu ròng từ 3 hoạt động trên báo cáo ngân lưu giải thích sự thay đổi trong tồn quỹ tiền mặt trên bảng cân đối kế toán (Tổng dòng ngân lưu ròng = Tiền mặt tồn quỹ cuối kỳ - tiền mặt tồn quỹ đầu kỳ).

II. Mục đích phân tích báo cáo tài chính

Người ta thường nghĩ rằng nhiệm vụ phân tích tài chính thuộc về các chuyên gia tài chính, một "giai tầng" cao cấp có năng lực và trí tuệ thâm sâu hoặc tối thiểu là của các kế toán viên chuyên nghiệp. Nhưng không phải ai mua chứng khoán cũng đều phải là cử nhân kế toán! Ông chủ tịch huyện làm thế nào biết được tình hình hoạt động của công ty thương mại huyện nhà, nơi có vốn ngân sách đầu tư để mà có những "chỉ đạo" kịp thời!

Mục đích phân tích còn tùy thuộc vào từng đối tượng quan tâm cụ thể. Và dành cho tất cả mọi người.

2.1 Đối tượng sử dụng và mục đích phân tích

Hãy nói cho tôi biết bạn là ai, tôi sẽ nói mục đích phân tích báo cáo tài chính của bạn.

- (i) Là **một cổ đông** (hoặc chủ sở hữu là nhà nước đầu tư vốn vào các doanh nghiệp nhà nước), trước khi bỏ tiền mua cổ phiếu của một công ty, bạn sẽ quan tâm điều gì? Trong trường hợp này bạn là nhà đầu tư (investor) nên bạn muốn biết khả năng tạo ra lợi nhuận và khả năng nhận được các khoản thu nhập cho đồng vốn bỏ ra của bạn. Tất nhiên không ai cấm bạn quan tâm đến các điều khác nữa về cơ cấu vốn, về khả năng thanh toán hay sức khỏe của... ông chủ tịch hội đồng quản trị cùng cô bạn gái người mẫu mà ông ta mới làm quen.

Ai và lúc nào người ta cũng đều ứng xử giống nhau như vậy cả. Ngay khi mua trái phiếu chính phủ, tức cho chính phủ vay tiền chấp nhận một lãi suất khiêm tốn nhưng hoàn toàn yên tâm về khả năng không bị mất vốn, tuy nhiên mỗi quan tâm khác có thể là sự lạm phát.

- (ii) Là **một giám đốc**, nhận lương và thưởng của hội đồng quản trị (hoặc của nhà nước nếu là doanh nghiệp nhà nước) bạn có nghĩa vụ tạo lợi nhuận và cả thu nhập thực tế cho các cổ đông, tức làm đẹp lòng chủ sở hữu. Nhưng trường hợp này, bạn đã làm dâu trăm họ □. Nghĩa là, ngoài chủ sở hữu bạn còn phải làm thế nào để ngân hàng tin và cho vay tiền, làm thế nào để đạt được mục tiêu tăng

trưởng hay biện pháp thu hút và giữ chân những nhân viên giỏi, phương cách chống đỡ trước các đối thủ cạnh tranh...

- (iii) Là **một ngân hàng** cho doanh nghiệp vay tiền, mối quan tâm, có lẽ duy nhất là khả năng thu hồi các khoản lãi vay và nợ gốc đúng hạn. Một cách cực đoan, ngân hàng không phải đi sâu vào chi tiết giá thành, hiệu quả sản xuất, những thứ vốn không nắm vững, mà chỉ cần biết dòng tiền nào doanh nghiệp sẽ dùng để trả nợ cho mình.
- (iv) Một **người mua chịu**, xem xét và đánh giá các khoản dư nợ trên bảng cân đối kế toán chắc chắn và tất nhiên sẽ phải ngược lại với **người bán chịu**.
- (v) Quan điểm về hạch toán chi phí trên báo cáo thu nhập sẽ trái ngược nhau giữa một bên là các **kế toán viên** và bên kia là các **nhân viên thuế**.
- (vi) Ngay cả với một **kiểm toán viên** độc lập, tùy vào mục tiêu (hợp đồng) kiểm toán mà sẽ có những quan tâm khác nhau về nội dung các báo cáo tài chính.
- (vii) Cơ quan quản lý **nhà nước** khi xem xét luật chống độc quyền, bán phá giá hay một **tòa án** khi lập hồ sơ giải quyết phá sản thanh lý doanh nghiệp lại sẽ nhìn các báo cáo tài chính dưới các góc độ khác nữa.

2.2 Mục đích phân tích tài chính của nhà quản trị

Không ai khác hơn, chính các nhà quản lý trực tiếp doanh nghiệp, là những người có nhu cầu cao nhất về phân tích tình hình tài chính. Một trong những lý do quan trọng để nhà quản trị quan tâm phân tích các báo

cáo tài chính là nhằm nhìn thấy tổng quát toàn diện về **hiện trạng tài chính** và **hiệu quả hoạt động** của doanh nghiệp. Có thể nói cụ thể hơn nữa là nhằm kiểm soát chi phí và cải thiện khả năng sinh lời.

Phân tích báo cáo tài chính giúp nhà quản trị dự báo và xác định những phương cách phù hợp để thực hiện các mục tiêu hiện tại, nhiệm vụ kỳ kế tiếp và các chiến lược dài hạn trong tương lai.

Phân tích tài chính cũng giúp nhà quản trị ra các quyết định tài chính liên quan đến cấu trúc vốn. Một tỉ lệ nợ so với vốn chủ sở hữu như thế nào là phù hợp và hạn chế được rủi ro tài chính; tỉ lệ nào còn cho phép doanh nghiệp tiếp tục mở rộng kinh doanh (hay thu hẹp) mà không gặp phải trạng thái căng thẳng quá mức về tình hình tài chính.

Tất nhiên, phân tích tài chính cũng giúp các nhà quản trị phát hiện và quyết định những yếu kém thiếu hiệu quả cũng như chỉ ra những tiềm năng còn có thể sử dụng và phát huy mạnh hơn nữa nhằm tiếp tục nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Trong nội bộ doanh nghiệp cũng còn tùy thuộc vào các cấp lãnh đạo (các trung tâm trách nhiệm) mà giữa họ lại có nhu cầu khác nhau về phân tích tài chính. Có thể trung tâm đầu tư quan tâm đến suất sinh lời trên vốn đầu tư, trung tâm kinh doanh chú ý đến số vòng quay tài sản hay suất sinh lời của doanh thu, trong khi trung tâm chi phí lại cần biết tỉ lệ lãi gộp hoặc giá thành.

Cuối cùng nhưng không kém quan trọng là, phân tích báo cáo tài chính giúp nhà quản trị tự nhìn về doanh nghiệp mình như những gì mà các đối tượng bên ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư, tức các cổ đông đã

nhìn nhận và đánh giá. Nói một cách hoa mỹ là hãy nhìn mình qua lăng kính của người khác. Qua đó, nhà quản trị hiểu rõ hơn thái độ và hành vi của họ đối với hiện trạng doanh nghiệp, giống như dự báo thời tiết vậy. Điều này càng quan trọng hơn đối với các công ty cổ phần có cổ phiếu phát hành rộng rãi ra ngoài công chúng □.

III. Các phương pháp phân tích báo cáo tài chính

Một báo cáo tài chính đơn độc thường không nói được điều gì cả về khía cạnh phân tích. Có tối thiểu là hai báo cáo tài chính của hai năm liên nhau trong cùng một báo cáo, từ đó cho thấy những biến động tổng quát trong các khoản mục các báo cáo tài chính.

Sau đây là các phương pháp, tất cả, sẽ được áp dụng trong phân tích báo cáo tài chính.

3.1 Phương pháp so sánh với kỳ trước

Phương pháp phổ biến nhất là so sánh với kỳ đã qua. Theo dữ liệu của Công ty KaSaCo, một số so sánh khái quát nhằm cho thấy các thay đổi giữa năm báo cáo 2001 và năm trước đó 2000 như sau:

Bảng 4: Thay đổi trong tài sản Công ty KaSaCo

	2001	2000	Thay đổi
Tài sản lưu động	5,246	4,522	116.0%
Tài sản cố định (ròng)	3,435	2,961	116.0%
Tài sản cố định khác	73	72	101.4%
Tổng cộng tài sản	8,754	7,555	115.9%

Tổng tài sản năm 2001 tăng 15,9% so với năm 2000. Trong đó, tốc độ tăng của tài sản lưu động và của tài sản cố định đều nhau, bằng 16%.

Tỉ lệ đầu tư tài sản cố định trong năm 2000 là 40,15% ($=\frac{2961+72}{7555}$) đã không thay đổi nhiều trong năm 2001 là 40,07% ($=\frac{3435+73}{8754}$).

Bảng 5: Thay đổi trong nguồn vốn Công ty KaSaCo

	2001	2000	Thay đổi
Nợ ngắn hạn	2,248	1,742	129.0%
Vay dài hạn	1,208	1,192	101.3%
Nợ dài hạn khác	271	230	117.8%
Tổng cộng nợ	3,727	3,164	117.8%
Vốn chủ sở hữu	674	674	100.0%
Lợi nhuận giữ lại	4,353	3,717	117.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	5,027	4,391	114.5%
Tổng cộng nguồn vốn	8,754	7,555	115.9%

Nguồn vốn tăng tương ứng với tài sản 15,9%. Trong đó, tốc độ tăng nguồn huy động nợ là 17,8%, cao hơn tốc độ tăng vốn chủ sở hữu là 14,5%. Trong phần phân tích nhóm chỉ tiêu rủi ro nợ dài hạn dưới đây, ta sẽ thấy sự thay đổi trong tỉ lệ nợ so với vốn và tỉ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản sẽ thay đổi.

Bảng 6: Thay đổi trong hoạt động kinh doanh Cty KaSaCo

	2001	2000	Thay đổi
Doanh thu	9,734	8,028	121.3%
Giá vốn hàng bán	6,085	4,843	125.6%
Lãi gộp	3,649	3,185	114.6%
Chi phí kinh doanh	1,632	1,418	115.1%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	2,017	1,767	114.1%
Thu nhập và chi phí khác	(255)	(230)	
Lợi nhuận trước thuế	1,762	1,537	
Thuế thu nhập (34%)	599	523	
Lợi nhuận ròng	1,163	1,014	114.7%

Doanh thu tăng 121,3%. Nhưng tốc độ tăng giá vốn cao hơn (125,6%) và mặc dù chi phí kinh doanh bình quân giảm tương đối (chỉ tăng 115,1%) nhưng vẫn làm cho tốc độ tăng lợi nhuận thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu ($114,1\% < 121,3\%$).

3.2 Phương pháp phân tích xu hướng

Với phương pháp này, phân tích dựa trên nhiều kỳ kinh doanh để thấy được quy luật của các biến động, xu hướng thay đổi các chỉ tiêu.

Ví dụ: Xem xét thay đổi của tài sản, doanh thu và lợi nhuận của KaSaCo trong ba năm liên tục 1999-2001 như sau:

Bảng 14-7: Thay đổi trong suất sinh lời Công ty KaSaCo

Khoản mục	2001	2000	1999
Tài sản	8,754	7,555	7,616
Doanh thu	9,734	8,028	7,841
Lợi nhuận ròng	1,163	1,014	1,036
Suất sinh lời của doanh thu	11.95%	12.63%	13.21%
Suất sinh lời của tài sản	13.29%	13.42%	13.60%

Doanh thu tăng trưởng đều qua 3 năm liền, tuy nhiên suất sinh lời của doanh thu và của tài sản đều giảm. Lợi nhuận năm 2001 mặc dù tăng so với năm 2000 song suất sinh lời trên doanh thu vẫn giảm (11,95% < 12,63%), từ đó cần nghiên cứu tiếp theo các chỉ tiêu về giá vốn và chi phí.

3.3 Phương pháp so sánh nội ngành

Đặc điểm ngành nghề kinh doanh quyết định đến các chỉ tiêu phân tích. Một sự so sánh với chỉ tiêu bình quân ngành để thấy được "vị trí" của doanh nghiệp. Trong các phụ lục ở phần cuối chương này giúp ta thấy đặc điểm các chỉ tiêu của một số ngành nghề khác nhau. Tỉ như tỉ lệ đầu tư tài sản cố định của một ngành công nghiệp nặng hay ngành vận tải hàng không chắc chắn phải rất khác biệt so với ngành dịch vụ du lịch...

Ví dụ: Có dữ liệu về doanh thu và lợi nhuận của hai công ty: Công ty muối Cà Ná và Công ty vàng bạc SSJ như sau:

	Muối Cà Ná	Vàng bạc SSJ
Doanh thu	2000	500.000
Lợi nhuận	200	5000
Suất sinh lời trên doanh thu	10%	1%

Suất sinh lời trên doanh thu của Công ty muối Cà Ná là cao hơn rất nhiều so với Công ty vàng bạc SSJ, và chẳng lẽ xúi người ta thôi kinh doanh vàng để đổ xô đi bán... muối vì hiệu quả cao hơn (!)

3.4 Phương pháp phân tích theo tỉ lệ chung

Với phương pháp này, các báo cáo tài chính được thiết kế theo dạng tỉ lệ phần trăm so với qui mô chung □.

Các khoản mục trong bảng cân đối kế toán được tính **tỉ lệ theo tổng tài sản**; các khoản mục trong báo cáo thu nhập được thể hiện **tỉ lệ theo doanh thu**.

Phương pháp phân tích theo tỉ lệ phục vụ cho nhiều nội dung phân tích đã nêu trên đây. Tỉ như tỉ lệ đầu tư tài sản, tỉ lệ đòn cân nợ, phần trăm lợi nhuận, chi phí so với doanh thu,... và rất nhiều ứng dụng phân tích hữu ích khác như dự báo kế hoạch tài chính và kế hoạch ngân sách □.

Vẫn sử dụng dữ liệu Công ty KaSaaCo, riêng báo cáo ngân lưu, bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập được thiết kế theo tỉ lệ so với qui mô chung và cho ba năm liên tục như sau.

Bảng 8: Bảng cân đối kế toán theo tỉ lệ chung

Công ty KASACO						
Bảng cân đối kế toán						
(đơn vị: triệu đồng)	Ngày 31/12					
	2001		2000		1999	
	Số tiền	Tỉ lệ	Số tiền	Tỉ lệ	Số tiền	Tỉ lệ
TÀI SẢN						
Tiền	1,335	15.3%	1,341	17.7%	1,295	17.0%
Chứng khoán ngắn hạn	250	2.9%	200	2.6%	228	3.0%
Các khoản phải thu	1,678	19.2%	1,386	18.3%	1,371	18.0%
Hàng tồn kho	1,703	19.5%	1,439	19.0%	1,437	18.9%
Tài sản lưu động khác	280	3.2%	156	2.1%	150	2.0%
<u>Cộng: tài sản lưu động</u>	<u>5,246</u>	<u>60%</u>	<u>4,522</u>	<u>59.9%</u>	<u>4,481</u>	58.8%
Nguyên giá tài sản cố định	6,861	78.4%	6,041	80.0%	6,011	78.9%
Khấu hao (tích lũy)	(3,426)	-39.1%	(3,080)	-40.8%	(2,955)	-38.8%
Tài sản cố định (ròng)	3,435	39.2%	2,961	39.2%	3,056	40.1%
Tài sản cố định khác	73	0.8%	72	1.0%	79	1.0%
Tổng cộng tài sản	8,754	100.0%	7,555	100.0%	7,616	100.0%
NGUỒN VỐN						
Các khoản phải trả	1,564	17.9%	1,228	16.3%	1,243	16.3%
Thuế phải trả	482	5.5%	336	4.4%	380	5.0%
Nợ ngắn hạn khác	202	2.3%	178	2.4%	152	2.0%
<u>Cộng: nợ ngắn hạn</u>	<u>2,248</u>	<u>25.7%</u>	<u>1,742</u>	<u>23.1%</u>	<u>1,775</u>	<u>23.3%</u>

Vay dài hạn	1,208	13.8%	1,192	15.8%	1,748	23.0%
Nợ dài hạn khác	271	3.1%	230	3.0%	228	3.0%
Cộng: nợ phải trả	3,727	42.6%	3,164	41.9%	3,751	49.3%
Vốn chủ sở hữu	674	7.7%	674	8.9%	674	8.8%
Lợi nhuận giữ lại	4,353	49.7%	3,717	49.2%	3,191	41.9%
Cộng: vốn chủ sở hữu	5,027	57.4%	4,391	58.1%	3,865	50.7%
Tổng cộng nguồn vốn	8,754	100.0%	7,555	100.0%	7,616	100.0%

Bảng 9: Báo cáo thu nhập theo tỉ lệ chung

Công ty KASACO						
Báo cáo thu nhập			(đơn vị: triệu đồng)			
	2001		2000		1999	
	Số tiền	Tỉ lệ	Số tiền	Tỉ lệ	Số tiền	Tỉ lệ
Doanh thu	9,734	100.0%	8,028	100.0%	7,841	100.0%
Giá vốn hàng bán	6,085	62.5%	4,843	60.3%	4,648	59.3%
Lãi gộp	3,649	37.5%	3,185	39.7%	3,193	40.7%
Chi phí kinh doanh:						
Chi phí bán hàng	1,030	10.6%	891	11.1%	868	11.1%
Chi phí quản lý	602	6.2%	527	6.6%	500	6.4%
Tổng cộng chi phí	1,632	16.8%	1,418	17.7%	1,368	17.4%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2,017	20.7%	1,767	22.0%	1,825	23.3%
Thu nhập và chi phí khác:						
Thu nhập lãi vay	90	0.9%	84	1.0%	86	1.1%
Chi phí lãi vay	(345)	-3.5%	(314)	-3.9%	(342)	-4.4%
Thu nhập (chi phí) ròng	(255)	-2.6%	(230)	-2.9%	(256)	-3.3%
Lợi nhuận trước thuế	1,762	18.1%	1,537	19.1%	1,569	20.0%
Thuế thu nhập (34%)	599	6.2%	523	6.5%	533	6.8%
Lợi nhuận ròng	1,163	11.9%	1,014	12.6%	1,036	13.2%
Thu nhập của một cổ phiếu (ngàn đồng)	2.88		2.51		2.56	

Số cổ phiếu đang lưu hành (ngàn cổ phiếu)	404		404		404	
---	-----	--	-----	--	-----	--

Bảng 10: Báo cáo ngân lưu của 2 năm liên tục

Công ty KASACO		
Báo cáo ngân lưu (phương pháp gián tiếp) (đơn vị: triệu đồng)		
Năm	2001	2000
(I) HOẠT ĐỘNG KINH DOANH		
Lợi nhuận ròng	1,163	1,014
<i>Điều chỉnh:</i>		
Khau hao	346	125
Các khoản phải trả	336	(15)
Thuế phải trả	146	(44)
Khoản phải trả khác	24	26
Các khoản phải thu	(292)	(15)
Hàng tồn kho	(264)	(2)
Tài sản lưu động khác	(124)	(6)
Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh	1,335	1,083
(II) HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ		
(Tăng) Giảm tài sản cố định	(820)	(30)
(Tăng) Giảm tài sản cố định khác	(1)	7
Ngân lưu ròng từ hoạt động đầu tư	(821)	(23)
(III) HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (huy động vốn)		
Vay dài hạn	16	(556)
Nợ dài hạn khác	41	2
Vốn chủ sở hữu	0	0
Chia cổ tức	(527)	(488)
Ngân lưu ròng từ hoạt động tài chính	(470)	(1,042)

Tổng cộng Ngân lưu ròng (I+II+III)	44	18
Tiền mặt tồn quỹ đầu kỳ (kể cả chứng khoán ngắn hạn)	1,541	1,523
Tiền mặt tồn quỹ cuối kỳ (kể cả chứng khoán ngắn hạn)	1,585	1,541

Từ các báo cáo tài chính thiết lập theo tỉ lệ so với qui mô chung giúp ta có những phân tích cụ thể và một số nguyên nhân giải thích những thay đổi trong các khoản mục □.

Hãy cùng thảo luận một số nội dung gợi ý trong bảng cân đối kế toán (bảng 8), báo cáo thu nhập (bảng 9) theo tỉ lệ và báo cáo ngân lưu (bảng 10).

Hãy nhớ đây không phải là khuôn mẫu. Bạn sẽ chọn một số nội dung phân tích hữu ích cho mục đích riêng của bạn và chắc chắn rằng bạn có thể có "tầm nhìn" còn sắc sảo hơn cả tác giả □.

(i) Phân tích khái quát bảng cân đối kế toán

Tổng tài sản năm 2001 tăng so với năm 2000 (8754 > 7555 triệu đồng), tuy nhiên tỉ lệ đầu tư tài sản cố định gần như không đổi (39,2%) (không kể đầu tư khác), tương tự tỉ lệ tài sản lưu động so với tổng tài sản vẫn là 60%. Nhưng trong tài sản lưu động, khoản phải thu và hàng tồn kho tăng, tương ứng là (19,2 > 18,3%) và (19,5 > 19%) trong khi tỉ lệ tiền mặt giảm (15,3 < 17,7%). Điều này có thể giải thích từ nguyên nhân tăng trưởng doanh thu hoặc có thể mở thêm sản phẩm mới và tăng chính sách bán chịu, v.v...

Đối với nguồn vốn, tỉ lệ vốn chủ sở hữu (tự tài trợ) giảm (57,4 < 58,1%), dẫn đến tỉ lệ nợ tăng (42,6 > 41,9%). Điều thú vị, đã đề cập ở phần đầu chương, vốn góp của chủ sở hữu không đổi (674 triệu), lợi

nhuận giữ lại có tăng ($49,7 > 49,2\%$) nhưng tỉ lệ vốn chủ sở hữu nói chung vẫn giảm ($57,4 < 58,1\%$), được giải thích là do tốc độ tăng nhanh hơn của tài sản xuất phát từ tăng trưởng qui mô hoạt động.

(ii) Phân tích khái quát báo cáo thu nhập

Doanh thu Công ty KaSaCo tăng trưởng liên tục qua ba năm ($9734 > 8028 > 7841$ triệu đồng). Tuy nhiên tỉ lệ giá vốn hàng bán cũng tăng ($62,5 > 60,3 > 59,3\%$), từ đó ảnh hưởng đến tỉ suất lợi nhuận. Mặc dù Công ty phần đầu tiết kiệm chi phí (cũng có thể giảm chi phí bình quân do tăng trưởng doanh thu), tỉ lệ tổng chi phí so với doanh thu của năm 2000 là $17,7\%$, con số này của năm 2001 chỉ còn $16,8\%$, nhưng do tỉ lệ giá vốn hàng bán tăng đã làm cho suất sinh lời của doanh thu giảm ($11,9 < 12,6 < 13,2\%$).

(iii) Phân tích khái quát dòng ngân lưu

DÒNG NGÂN LƯU TỪ CÁC HOẠT ĐỘNG	2001	2000
Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh	1,335	1,083
Ngân lưu ròng từ hoạt động đầu tư	(821)	(23)
Ngân lưu ròng từ hoạt động tài chính	(470)	(1,042)
Tổng dòng ngân lưu ròng	44	18

Có thể nói, Công ty KaSaCo đã cố gắng duy trì một chính sách cổ tức đều đặn (cũng là một phương cách tạo niềm tin cho các cổ đông). Trong năm 2000, chia cổ tức 488 triệu, đạt tỉ lệ 48% trên lợi nhuận ròng (= 488 (1014 triệu đồng), năm 2001 tỉ lệ này là 45% (= 527 (1163 triệu đồng). Tất nhiên chia cổ tức cao không luôn có nghĩa là dấu hiệu của một công ty phát triển, mà có khi ngược lại. Một công ty đang trên đà tăng trưởng thường thiếu vốn, để duy trì đòn cân tài chính (tỉ lệ nợ trên tài sản) các công ty này thường không chia cổ tức □. (Lưu ý rằng, chia cổ tức là hình thức trả vốn lại cho các cổ đông).

Dòng ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh cao và đều đặn trong 2 năm liên tục, tương ứng với lợi nhuận ròng, thể hiện sản phẩm của doanh nghiệp đang ở giai đoạn trưởng thành và phát triển (trong vòng đời sản phẩm).

Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh năm 2000 là 1083 triệu đồng, dùng trang trải cho nợ vay dài hạn (556 triệu) và chia cổ tức (488 triệu).

Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh năm 2001 là 1335 triệu, dùng trả cổ tức (527 triệu) và đầu tư tài sản cố định (820 triệu). Ta có thể suy đoán rằng, công ty đang muốn mở rộng kinh doanh hoặc thay đổi trang thiết bị hoặc đầu tư mới các bộ phận sản xuất nhằm nâng cao công suất hay gia tăng chất lượng sản phẩm.

Trong thực tế, các công ty có rất ít lựa chọn trong trường hợp này. Dòng ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh trong giai đoạn trưởng thành, nếu không đầu tư nâng cao năng lực sản xuất thì cũng sẽ dùng mở rộng lĩnh vực hoạt động kinh doanh, hoặc đầu tư vào các công ty khác □.

3.5 Phương pháp phân tích chỉ tiêu

Phương pháp phân tích chỉ tiêu (còn gọi là phân tích hệ số) là một trong các đặc trưng của phân tích tài chính. Nói cách khác, khi nhắc đến phân tích tài chính là nhắc tới các chỉ tiêu. Người ta nói đến số vòng quay vốn, suất sinh lời, hệ số thanh toán... chính là kết quả từ phân tích các chỉ tiêu. Có hẳn một phần (lớn), phần IV dưới đây dành riêng cho việc phân tích này.

IV. Các chỉ tiêu đánh giá tình hình tài chính

Chỉ tiêu (hay hệ số) là thước đo, dùng đánh giá và kiểm soát một cách định lượng về một hiện trạng nào đó. Chỉ tiêu tài chính là sự kết hợp, thường là kết hợp tỉ lệ giữa các khoản mục chứa đựng trong các báo cáo tài chính.

Vì sao phải cần đến chỉ tiêu? Đơn giản là một khoản mục không cho thấy bản chất gì cả. Hàng tồn kho bình quân của một công ty đạt trên hai tỉ có phải là nhiều hay chỉ có hai mươi triệu thì cho là quá ít? Không

có câu trả lời. Tuy nhiên nếu so sánh tỉ lệ với qui mô hoạt động (doanh thu) thì hoàn toàn có thể đưa ra một nhận xét thật rõ ràng.

Cơ sở dữ liệu để tính toán các chỉ tiêu tùy thuộc vào mục đích và đặc điểm của từng chỉ tiêu và sự biến động của dữ liệu trong các báo cáo tài chính.

Có những chỉ tiêu nên dựa vào **giá trị bình quân** (trung bình cộng của 2 năm) như suất sinh lời của tài sản, đặc biệt là tài sản lưu động, của vốn chủ sở hữu, số vòng quay tài sản.

Tổng tài sản bình quân năm 2001 và năm 2000 □ của công ty KaSaaCo được tính như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tài sản bình quân} &= \frac{\text{Tài sản đầu kỳ} + \text{Tài sản cuối kỳ}}{2} \\ \text{Theo dõi} &= \frac{7555 + 8754}{2} = 8155 \end{aligned}$$

Lợi nhuận ròng của năm 2001 là 1163 (triệu đồng), thì một đồng tài sản bình quân tạo ra 0,14 đồng lợi nhuận (=1163/ 8155). Nhưng nếu tính theo tài sản cuối kỳ năm 2001 thì con số này là 0,13 (=1163/ 8754).

Ý tưởng của việc tính bình quân là nhằm tránh những biến động của các khoản mục giữa đầu năm và cuối năm, đặc biệt đối với những ngành hàng kinh doanh có tính thời vụ cao. Từ đó các chỉ tiêu sẽ được phản ánh trung thực hơn.

Nhưng lại có các chỉ tiêu bắt buộc chỉ được dựa trên **từng kỳ kinh doanh** như suất sinh lời của doanh thu hay hệ số thanh toán ngắn hạn.

Doanh thu năm 2001 là 9734 (triệu đồng), lợi nhuận ròng trong năm 2001 là 1163, thì suất sinh lời của doanh thu trong năm 2001 như sau.

$$\text{Suất sinh lời của doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}}$$

$$\text{Theo đó là} = \frac{1163}{9734} = 12\%$$

(Lẽ ra phải viết là 0,12 hay bằng 12% nhưng tôi muốn viết như thế này cho ngắn gọn □)

Tài sản lưu động (tức tài sản ngắn hạn) vào ngày 31/12/2001 là 5246 (triệu đồng), nợ ngắn hạn vào ngày 31/12/2001 là 2248 (triệu đồng), thì khả năng thanh toán ngắn hạn tại thời điểm phải là:

$$\text{Hệ số thanh toán ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

$$\text{Theo đó là} = \frac{5246}{2248} = 2,3 \text{ (lần)}$$

Ý tưởng của việc tính theo từng kỳ là nhằm đánh giá đúng hiệu quả kinh doanh trong kỳ hay thực trạng khả năng thanh toán tại thời điểm báo cáo.

Tuy nhiên, trong chương này, ngoài một số các khoản mục đặc biệt cần phải tính bình quân, còn lại có lúc (có thể) tôi sẽ dùng dữ liệu vào **thời điểm cuối kỳ** □. Cụ thể là dữ liệu năm 2001 của Công ty KaSaCo.

Thực ra vẫn có cơ sở để cho phép dựa vào dữ liệu cuối kỳ.

Thứ nhất, nếu bạn chỉ có trong tay báo cáo tài chính của hai năm trong khi bạn muốn so sánh sự biến động của một chỉ tiêu nào đó qua hai năm, chẳng hạn như suất sinh lời của tài sản (= lợi nhuận ròng (tài sản), thì tính bằng cách nào? Khi đó, nếu tính giá trị bình quân, ta sẽ chỉ tính được một chỉ tiêu mà thôi.

Thứ hai, so sánh chỉ tiêu dựa trên dữ liệu cuối kỳ này và cuối kỳ trước (= đầu kỳ này), vẫn có ý nghĩa là hình ảnh ở hai thời điểm, tức trải qua một thời kỳ hoạt động kinh doanh.

4.1 Nhóm chỉ tiêu khả năng thanh toán ngắn hạn

4.1.1 Hệ số ngắn hạn

Để đo lường khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn (current liabilities) người ta dùng tài sản ngắn hạn (current assets) (quen gọi là tài sản lưu động). Gọi tắt cho dễ nhớ là **hệ số ngắn hạn** (current ratio) □.

$$\text{Công thức: Hệ số ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

$$\text{Theo ví dụ: Hệ số ngắn hạn} = \frac{5246}{2248} = 2,33 \text{ (lần)}$$

Ý nghĩa của kết quả này là, tài sản lưu động có khả năng đảm đương được các khoản nợ ngắn hạn mà không cần phải vay thêm. Vì vậy yêu cầu phải lớn hơn 1 (>1), thông thường lớn hơn hoặc bằng 2 ((2) thì được xem là lành mạnh.

Nhưng hãy cẩn thận với các cạm bẫy (!) Để xem xét toàn diện chỉ tiêu này cần phải lưu ý tới tính thanh khoản (liquid) của tài sản lưu động.

Những "**tài sản thanh khoản**" (*liquid assets* hay *quick assets*) là những tài sản có thể nhanh chóng biến thành tiền mặt khi cần thiết. Tất nhiên tài sản bằng tiền thì tự thân nó là có tính thanh khoản cao nhất □.

Trong khi đó những khoản "**nợ thanh khoản**" (*liquid liabilities* hay *quick liabilities*) là những khoản nợ cần phải thanh toán trong thời gian ngắn nhất. Lương nhân viên hay nợ thuế, có phải là những minh họa? Tất nhiên là tùy bạn. Nhưng chắc chắn vốn chủ sở hữu thì không phải là "nợ thanh khoản", nó không có nghĩa vụ phải trả cho ai, vào một thời gian ấn định nào cả, kể cả chia cổ tức cũng thuộc quyền quyết định của hội đồng quản trị. Bạn không đồng ý chính sách cổ tức của công ty thì bạn cứ nghĩ... chơi, rút vốn về (bằng cách bán đi cổ phiếu).

Tài sản lưu động về tổng quát bao gồm 3 khoản: tiền mặt, khoản phải thu và hàng tồn kho. Các chứng khoán ngắn hạn (*marketable securities*) được xem như tiền mặt trong khi phân tích, vì chúng có khả năng chuyển thành tiền nhanh chóng □.

Ví dụ: Có tình hình tài sản lưu động và nợ ngắn hạn của hai công ty: Dahotha và Tisido như sau:

	Dahotha	Tisido
Tài sản lưu động	4000	2000
Trong đó:		
- Tiền mặt	1500	10
- Khoản phải thu	1400	900
- Hàng tồn kho	1100	1090
Nợ ngắn hạn	2000	1000
Hệ số ngắn hạn	2	2

Ta có thể nói khả năng thanh toán ngắn hạn của hai công ty là như nhau, đều có hệ số ngắn hạn bằng 2 như nhau?

Nếu như chúng ta còn biết thêm thông tin rằng hàng tồn kho của Dahotha bán rất chạy, khoản phải thu sẽ dễ dàng thu hồi nhanh; trong khi Tisido thì ngược lại, khoản phải thu chỉ chờ ngày... xóa sổ, hàng tồn kho thì thuộc loại gỗ mục đã nằm trên sổ sách gần 5 năm nay (!).

Trường hợp này, hệ số của Tisido bằng 10 cũng không có khả năng thanh toán, trong khi hệ số ngắn hạn của Dahotha có thể chỉ cần bằng 1,1 thôi, các ngân hàng cũng dám cho vay.

Nếu không có những thông tin nào khác ngoài các báo cáo tài chính, ta có thể khảo sát thêm các chỉ tiêu như: số ngày thu tiền, số ngày tồn kho... (sẽ đề cập phần sau) để hỗ trợ cho việc đánh giá hệ số ngắn hạn.

Các chỉ tiêu là cần thiết trong quá trình phân tích nhưng đừng bao giờ nhắm mắt chạy theo "chủ nghĩa chỉ tiêu" □.

4.1.2 Hệ số thanh toán nhanh

Để khắc phục yếu điểm của hệ số ngắn hạn trên đây, người ta thường dùng **hệ số thanh toán nhanh** (quick ratio) hay có khi gọi là *thử axit* (acid test).

Công thức:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản lưu động - Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{5246 - 1703}{2248} = 1,58$$

Lưu ý phần tử số của công thức, Tài sản lưu động (-) Hàng tồn kho, nghĩa là bằng Tiền mặt và chứng khoán ngắn hạn (+) Khoản phải thu. (Gần như tất cả sách giáo khoa chuyên ngành tài chính của Mỹ đều viết theo cách này). Ý nghĩa là công ty có khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn mà không cần phải vay thêm và không cần phải bán hàng trong kho.

Có các câu hỏi đặt ra như sau:

- (i) Công thức trên thừa nhận rằng khoản phải thu có thể chuyển nhanh thành tiền để trả nợ ngắn hạn, tức nó là loại "tài sản thanh khoản"? (định nghĩa đã nêu trên).
- (ii) Ý nghĩa của việc trừ hàng hóa ra khỏi tử số để tính hệ số thanh toán nhanh?

Với câu hỏi (i), quan niệm là việc thu được các khoản phải thu chỉ là vấn đề thời gian, các khoản nợ không thể thu được đã được loại trừ. Mặt khác, có một thị trường (tài chính, tiền tệ) trôi chảy luôn giúp cho việc trao đổi, mua bán các "khoản phải thu" này.

Với câu hỏi (ii), hàng hóa tồn kho được xem là các khoản đầu tư. Hàng hóa tồn kho bình quân để duy trì hoạt động kinh doanh liên tục, nó chỉ được biến thành tiền để trả nợ trong trường hợp thanh lý tài sản công ty (xem chỉ tiêu tỉ lệ lãi gộp, ở phần sau). Nhưng ngay cả khi cần phải bán thanh lý toàn bộ cùng lúc, số liệu thống kê bình quân cho thấy, cũng chỉ có thể thu được khoảng 30% của giá trị hàng hóa tồn kho, trong trường hợp này.

Trong các nền kinh tế thị trường nói chung và thị trường tài chính nói riêng chưa phát triển hoặc chưa được trôi chảy, có lẽ công thức *hệ số thanh toán nhanh* thích hợp nên đề nghị là \square :

Công thức:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền và chứng khoán ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{1335 + 250}{2248} = 0,70$$

Ý nghĩa của cách thể hiện này là, công ty có khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn mà không cần phải vay thêm, không phải bán hàng trong kho và không cần đến các khoản phải thu.

4.1.3 Vốn lưu động

Trở lại công thức tính hệ số ngắn hạn, ta thấy ở đó thể hiện **quan hệ tỉ lệ** giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn, về hình thức nó là một số tương đối. Nhưng nếu so sánh bằng một số tuyệt đối, nghĩa là đặt **quan hệ hiệu số** giữa chúng, liệu có mang lại các ý nghĩa phân tích nào không?

Vốn lưu động \square (=Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn) là một cách nhìn khác về khả năng thanh toán ngắn hạn.

Công thức:
Vốn lưu động = Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn
Theo ví dụ:
Vốn lưu động = 5246 - 2248 = 2998 (triệu đồng)

Ý nghĩa cụ thể là, Công ty KaSaCo có đủ vốn để phục vụ cho các hoạt động hiện tại, sẵn sàng thanh toán cho những nhu cầu vốn trong ngắn hạn, nhu cầu mở rộng đầu tư, trả những khoản đột xuất... mà không cần phải vay thêm một khoản nợ nào.

Các giao dịch (nghịệp vụ kinh tế) phát sinh sẽ làm cho vốn lưu động tăng lên hoặc giảm đi, nhưng không phải giao dịch nào cũng làm thay đổi vốn lưu động.

Ví dụ: Tham khảo một vài nghịệp vụ kinh tế phát sinh \square sau đây để làm rõ ý nghĩa của chỉ tiêu vốn lưu động.

- *Dùng tiền mặt mua thêm hàng hóa nhập kho*, nghịệp vụ kinh tế phát sinh này chỉ hoán vị giữa tiền mặt và hàng tồn kho, do đó không làm

thay đổi giá trị tài sản lưu động và không ảnh hưởng đến vốn lưu động.

- *Vay ngắn hạn ngân hàng chuyển trả nợ người bán*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này chỉ hoán vị giữa hai khoản nợ, do đó không làm thay đổi nợ ngắn hạn và không ảnh hưởng đến vốn lưu động.
- *Dùng tiền mặt trả nợ người bán (hoặc trả nợ vay ngắn hạn)*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm giảm tài sản lưu động và giảm nợ ngắn hạn (cả 2 đều giảm), do đó không ảnh hưởng đến vốn lưu động.
- *Mua hàng nhập kho, nợ lại người bán*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm tăng tài sản lưu động và tăng nợ ngắn hạn (cả 2 đều tăng), do đó không ảnh hưởng đến vốn lưu động.
- *Bán hàng tồn kho* (giá bán > giá vốn), nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm tăng tài sản lưu động (mà không tăng nợ) do đó ảnh hưởng (tăng) vốn lưu động.
- *Trả trước hạn □ một khoản nợ vay dài hạn*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm giảm tài sản lưu động và ảnh hưởng (giảm) vốn lưu động.
- *Phát hành cổ phiếu, thu tiền mặt*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm tăng tài sản lưu động và ảnh hưởng (tăng) vốn lưu động.
- *Phát hành trái phiếu dài hạn* (tức tăng nợ dài hạn), *thu tiền mặt*, nghiệp vụ kinh tế phát sinh này làm tăng tài sản lưu động và ảnh hưởng (tăng) vốn lưu động.

Đôi điều bàn thêm về chữ "VỐN"

Tôi không dám, và cũng không đủ... vốn từ (ngữ) để thảo luận về chữ... vốn. Tranh luận chữ nghĩa thì có mà đến... sáng. Một khi người ta không có tiếng nói chung (*common voice*) thì tốt nhất nên là... chúc ngủ ngon! Ở đây không phải chỗ, và không cần thiết, cãi nhau về ngôn ngữ. Chiếc hộp thoại đơn độc này như là một chút để thư giãn (sau 14 chương sách chứa đựng toàn những con số) mà thôi.

Khi bạn mang **tài sản** là cái xe hơi để hùn vào một công ty mới thành lập thì gọi là **góp vốn**. Một công ty mang tiền mua đất xây nhà, tức đầu tư vào **tài sản**, để không còn tiền duy trì những hoạt động kinh doanh bình thường thì gọi là **hết vốn**, hoặc nói rằng đã **chôn vốn** vào... **tài sản** (nhà đất). Kinh doanh thua lỗ mất hết sạch tiền gọi là **đứt vốn**.

Vậy **vốn** là gì? Và **tài sản** là gì? Tại sao có lúc bạn có tài sản, nhiều nữa là đằng khác, mà vẫn kêu gào **thiếu vốn** (điệp khúc trong một bài hát cũ một thời của các xí nghiệp quốc doanh).

Vốn cũng là tài sản, thể hiện bằng các tài sản (vốn bằng tiền, vốn bằng hàng hóa, bằng các khoản phải thu do bán chịu, vốn bằng máy móc thiết bị...), nhưng nó **có thể sẵn sàng** để phục vụ cho các hoạt động doanh nghiệp (*kinh doanh, đầu tư và tài chính*).

Như vậy, **vốn lưu động** (hay *vốn hoạt động* hay *vốn luân chuyển*), đáp ứng cho các giao dịch hiện tại, cho tương lai gần (ngắn hạn), khi cần là... có thể, mà **không cần phải vay mượn thêm**.

(Nguồn) **vốn dài hạn** được hiểu là tổng số vốn (từ mọi nguồn) có thể nắm giữ trong thời gian dài mà không phải có trách nhiệm trả trong ngắn hạn. Đó là: các khoản nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu (*permanent capital* hay *long-run capital*).

Cách phân biệt *tài sản lưu động* (tài sản ngắn hạn) và *tài sản cố định* (tài sản dài hạn) dựa trên "tính thanh khoản" của chúng. Trong khi nói *vốn lưu động* trong ngắn hạn và *vốn dài hạn* (vốn thường trực hay vốn cố định [!]) trong thời gian dài hạn là cách phân biệt dựa trên "tính có thể sử dụng" của chúng. Trong tổng vốn dài hạn, vì thế có chứa đựng một phần vốn mà có thể đáp ứng ngay cho các hoạt động hiện tại (ngắn hạn), đó là **vốn lưu động**.

Trong tiếng Anh cũng có các chữ khác nhau, dùng như nhau: *short-run capital, current capital, operating assets, net working capital*, nhưng phổ biến hơn cả là chữ ***working capital***).

Như vậy, *tài sản lưu động* không phải là *vốn lưu động*, cũng như *tài sản cố định* thì không phải là *vốn dài hạn*- có người gọi là *vốn cố định*.

Nếu ta cộng tài sản lưu động (*current assets*) và tài sản cố định (*non-current assets*) sẽ bằng tổng tài sản (*total assets*), nhưng cộng *vốn lưu động* và *vốn dài hạn* thì sẽ bằng gì? Tất nhiên là không bằng gì cả.

Ta nhắc lại đẳng thức kế toán,

$$\text{Tài sản} = \text{Nợ phải trả} + \text{Vốn chủ sở hữu} \quad (1)$$

Ta có thể triển khai như sau:

$$\text{TSLN} + \text{TSCĐ} = \text{NNH} + \text{NDH} + \text{VCSH} \quad (2)$$

(Các ký hiệu: TSLĐ: tài sản lưu động, TSCĐ: tài sản cố định, NNH: nợ ngắn hạn, NDH: nợ dài hạn, VCSH: vốn chủ sở hữu)

Chuyển NNH sang về trái, chuyển TSCĐ sang về phải, ta viết:

$$\text{TSLN} - \text{NNH} = \text{NDH} + \text{VCSH} - \text{TSCĐ} \quad (3)$$

Trong đó, TSLĐ - NNH gọi là **Vốn lưu động**

Và, NDH + VCSH gọi là **Vốn dài hạn**

Ta có thể viết:

$$\text{Vốn lưu động} = \text{Vốn dài hạn} - \text{TSCĐ} \quad (4)$$

Nếu viết phương trình TSCĐ, ta có:

$$\text{TSCĐ} = \text{Vốn dài hạn} - \text{Vốn lưu động} \quad (5)$$

(viết phương trình TSCĐ chỉ nhằm cho thấy rằng TSCĐ không phải là Vốn dài hạn, hay Vốn cố định)

Nếu viết phương trình Vốn dài hạn, ta có:

$$\text{Vốn dài hạn} = \text{Vốn lưu động} + \text{TSCĐ} \quad (6)$$

Xem lại phương trình (4), ta thấy rằng vốn lưu động sẽ **tăng** nếu ta tăng một nguồn vốn dài hạn (tăng nợ vay dài hạn hoặc tăng vốn chủ sở hữu), ngược lại vốn lưu động sẽ **giảm** nếu ta giảm một nguồn vốn dài hạn (trả nợ vay dài hạn hoặc chi trả cổ tức). Và nếu dùng tiền mua sắm thêm tài sản cố định thì cũng làm giảm vốn lưu động.

4.1.4 Mối quan hệ giữa các hệ số ngắn hạn

Nếu ta xem xét tính thanh khoản của tài sản lưu động, tức xem "sức mạnh" của chúng, ta dùng tỉ lệ tiền mặt (ngụ ý gồm cả chứng khoán ngắn hạn) so với tài sản lưu động. (tiền là mạnh nhất, tất nhiên). Ta sẽ gọi tắt hệ số này là "Tỉ lệ tiền mặt".

$$\begin{aligned} \text{Tỉ lệ tiền mặt} &= \frac{\text{Tiền mặt}}{\text{Tài sản lưu động}} \\ &= \frac{(1335+250)}{5246} = 0,3 \text{ hay } 30\% \end{aligned}$$

Ta viết lại hệ số thanh toán nhanh dạng đơn giản như sau:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền mặt}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Nhân và chia cho cùng Tài sản lưu động và sắp xếp lại:

$$\begin{aligned} \text{Hệ số thanh toán nhanh} &= \\ &= \frac{\text{Tiền mặt}}{\text{Tài sản lưu động}} \times \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \end{aligned}$$

Hai nhân tố ảnh hưởng đến hệ số thanh toán nhanh là Tỷ lệ tiền mặt và Hệ số ngắn hạn.

Theo số liệu Công ty KaSaCo, ta có:

Hệ số thanh toán nhanh = Tỷ lệ tiền mặt (Hệ số ngắn hạn

$$0,70 = 0,3 (2,33 \text{ (làm tròn số)})$$

Trong khi hệ số ngắn hạn bằng 2,33 lần được xem là lành mạnh, hệ số thanh toán nhanh rất cao (0,7 hay 70%) là do tỷ lệ tiền mặt so với tài sản lưu động quá lớn (0,3 hay 30%).

4.1.5 Các phạm bẫy của các hệ số ngắn hạn

Lưu ý rằng, các hệ số ngắn hạn mang tính thời điểm vì cơ sở dữ liệu là bảng cân đối kế toán được lập vào một ngày nhất định. Để "cải thiện" và tạo "hình ảnh đẹp" vào ngày báo cáo, các nhà quản trị có thể trang điểm để trông có vẻ hấp dẫn hơn. Ví dụ ngưng nhập hàng vào các ngày cuối kỳ, thu "tạm thời" các khoản nợ nội bộ...

Mặt khác, các công ty đang tăng trưởng (tăng doanh thu) thường có hệ số thanh toán ngắn hạn thấp (tăng hàng tồn kho, thiếu tiền, tăng

khoản phải thu, nợ phải trả...), trong khi ngược lại, các công ty đang không thuận lợi trong phát triển qui mô hoạt động kinh doanh (dư tiền, trả bớt nợ, giảm tài sản lưu động...) có hệ số thanh toán ngắn hạn cao. Đặc biệt có những công ty kinh doanh theo mùa vụ, tỉ như phải chuẩn bị hàng bán dịp Tết Nguyên đán (tháng 1, 2 năm sau), buộc phải tồn kho rất lớn vào thời điểm lập báo cáo (31/12 năm nay); các công ty phát hành sách giáo khoa cho mùa tựu trường; các công ty lương thực thu mua lúa gạo vào mùa gặt, v.v... là những doanh nghiệp mang tính thời vụ cao.

Ví dụ: khảo sát sự thay đổi của hệ số ngắn hạn khi tăng (và giảm) một khoản bằng nhau trong tài sản lưu động và nợ ngắn hạn như sau.

Chỉ tiêu	Ban đầu	Cùng tăng 200	Cùng giảm 200
Tài sản lưu động	2000	2200	1800
Nợ ngắn hạn	1000	1200	800
Hệ số thanh toán ngắn hạn	2.00	1,83	2,25

- Cùng tăng 200, ví dụ mua hàng nhập kho tiền nợ lại người bán
- Cùng giảm 200, ví dụ dùng tiền mặt hay chứng khoán hoặc thương phiếu trả nợ vay ngắn hạn.

4.1.6 Ngân lưu trả nợ ngắn hạn

Để khắc phục yếu điểm về tính "**thời điểm**" của các chỉ tiêu hệ số ngắn hạn người ta dùng bổ sung chỉ tiêu *ngân lưu trả nợ ngắn hạn*. Từ số của công thức là dòng ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh, tạo ra trong suốt một **thời kỳ** kinh doanh. Chỉ tiêu được tính như sau.

Công thức:

$$\text{Ngân lưu trả nợ ngắn hạn} = \frac{\text{Ngân lưu ròng từ h.đ. kinh doanh}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Ngân lưu trả nợ ngắn hạn} = \frac{1335}{2248} = 59\%$$

Ý nghĩa là công ty có tạo được dòng ngân lưu từ hoạt động chính của mình để trả nợ ngắn hạn hay không. Chỉ tiêu này bằng 40% được xem là tình hình thanh toán lành mạnh.

Nhưng luôn lưu ý rằng, "tình hình thanh toán lành mạnh" khác với "tình hình kinh doanh thuận lợi", các công ty đang tăng trưởng doanh thu, mở rộng qui mô hoạt động kinh doanh thì luôn thấy thiếu tiền. Dư tiền, tức mắc "bệnh phát phì", vì đơn giản là không có gì để đầu tư thêm nữa.

Phân tích tài chính vì vậy như là một nghệ thuật, hơn là việc thực hiện các bài toán lớp một (nhân chia cộng trừ) đơn giản rồi kết luận: *tốt* nếu kết quả lớn, *xấu* nếu kết quả thấp hoặc phải bằng cụ thể *bao nhiêu* thì mới tốt! Vì vậy, có nhiều phần mềm gọi là phân tích tài chính nhưng thực ra nó chỉ tính toán, phân tích vẫn thuộc về con người.

4.2 Nhóm chỉ tiêu hiệu quả sử dụng vốn

Cũng gọi là phân tích hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, nhằm xem xét qui mô, cường độ sử dụng tài sản, mà ta vẫn quen gọi là hiệu quả sử dụng vốn. Nhưng lưu ý đừng để chữ "hiệu quả" làm ta nhầm lẫn một cách máy móc. Vì hiệu quả thường biểu trưng cho những gì tốt đẹp, nên số vòng quay tài sản có phải càng lớn thì càng tốt? Số vòng quay hàng tồn kho lên đến 360 lần trong năm thì nói lên điều gì?

Đây là chỉ tiêu nói lên cường độ (cũng gọi là hiệu quả) hoạt động. Mà kết quả cụ thể của hoạt động được đo bằng doanh thu, vì vậy trong công thức tính toán, trên tử số sẽ là **doanh thu**, dưới mẫu số là loại **tài sản** cần phân tích.

4.2.1 Số vòng quay tài sản

Số vòng quay tài sản □ nói lên cường độ sử dụng tài sản, ý nghĩa là 1 đồng tài sản nói chung có khả năng tạo được bao nhiêu doanh thu.

$$\text{Công thức: Số vòng quay tài sản} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

$$\text{Theo ví dụ: Số vòng quay tài sản} = \frac{9734}{8754} = 1,1 \text{ lần}$$

Để dễ theo dõi, trong các công thức tính hiệu quả sử dụng vốn, tôi sẽ tính cho số cuối kỳ, tức sẽ dựa trên dữ liệu **năm 2001** của Công ty KaSaaCo.

4.2.2 Số vòng quay tài sản cố định

Công thức:

$$\text{Số vòng quay tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản cố định}}$$

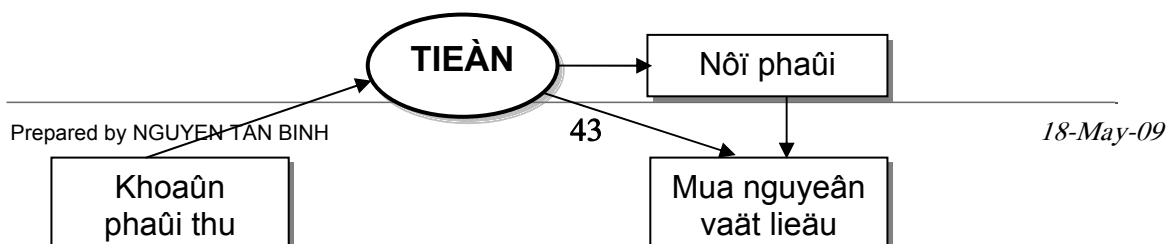
Theo dữ liệu:

$$\text{Số vòng quay tài sản cố định} = \frac{9734}{3435+73} = 2,8 \text{ lần}$$

Số vòng quay tài sản cố định nói lên cường độ sử dụng tài sản cố định, nhưng cũng cho biết đặc điểm ngành nghề kinh doanh và đặc điểm đầu tư. Vòng quay tài sản cố định ở một ngành công nghiệp nặng, trang bị máy móc thiết bị nhiều, chắc chắn phải thấp hơn ở một công ty bán lẻ. Có thể nói rằng số vòng quay tài sản cố định cũng là một chỉ tiêu đo lường mức độ thâm dụng vốn của doanh nghiệp.

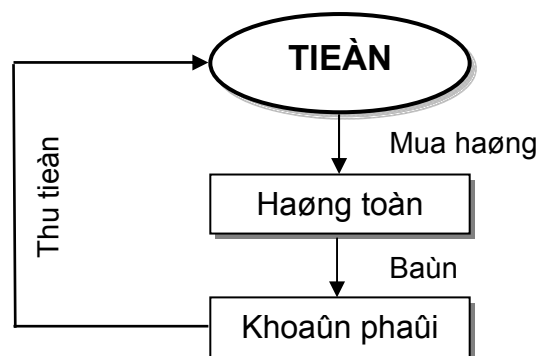
4.2.3 Số vòng quay vốn lưu động

Trước hết, ta khảo sát sơ đồ đơn giản về vòng quay vốn lưu động ở một doanh nghiệp sản xuất như sau:



Sơ đồ 4: Vòng luân chuyển vốn lưu động ở doanh nghiệp sản xuất

Đối với doanh nghiệp thương mại thuần túy, sơ đồ càng trở nên đơn giản hơn, như sau.



Sơ đồ 5: Vòng luân chuyển vốn lưu động ở doanh nghiệp thuần túy thương mại

Qua các sơ đồ giản lược □ trên, chúng ta dễ thấy tiền vốn của doanh nghiệp đang nằm tạm thời ở khâu nào trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Lưu ý rằng, sơ đồ “dòng chảy” vốn lưu động trên đây không thể hiện dòng tiền đi vào tài sản cố định. Có vài ý tưởng có thể dễ dàng nhận thấy qua sơ đồ này.

Thứ nhất, vốn lưu động (vốn hoạt động) phục vụ cho quá trình kinh doanh thường xuyên trong ngắn hạn. Tất nhiên, không thể không sử dụng tiền để mua sắm thiết bị mở rộng đầu tư khi cần thiết. Nhưng lúc đó, dòng tiền sẽ “chảy ra khỏi” sơ đồ này, doanh nghiệp sẽ thiếu tiền để duy trì các hoạt động bình thường. Để thanh toán các trách nhiệm nợ ngắn hạn lại phải cần đến khoản đi vay.

Thứ hai, nếu quá trình kinh doanh gặp khó khăn (giảm doanh thu, giảm qui mô hoạt động), khi đó các đầu tư cho tài sản lưu động giảm theo (giảm sản xuất, giảm hàng tồn kho, giảm khoản phải thu...) thì điều gì xảy ra? Dư tiền. Ngược lại, tình hình kinh doanh thuận lợi, tăng trưởng doanh thu sẽ làm doanh nghiệp thiếu tiền □.

Công thức:

Số vòng quay vốn lưu động

$$= \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn}}$$

Theo ví dụ

Số vòng quay vốn lưu động

$$= \frac{9734}{5426-2248} = \frac{9734}{2998} = 3,2 \text{ (lần)}$$

Số ngày quay vòng vốn lưu động là một cách nhìn khác về hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

Công thức:

$$\text{Số ngày quay vòng vốn lưu động} = \frac{360}{\text{Số vòng quay vốn lưu động}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Số ngày quay vòng vốn lưu động} = \frac{360}{3,2} = 111 \text{ ngày}$$

4.2.4 Số vòng quay hàng tồn kho

Số vòng quay hàng tồn kho đánh giá tốc độ luân chuyển hàng hóa (nhANH, chậm).

Công thức:

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

Theo ví dụ:

$$\text{Số vòng quay hàng tồn kho} = \frac{6085}{(1703+1439)/2} = 3,9 \text{ lần}$$

4.2.5 Số ngày tồn kho

Số ngày tồn kho là một cách nhìn khác về tình hình luân chuyển hàng hóa.

Nếu số ngày trong kỳ kinh doanh (năm) là 360 ngày thì số ngày tồn kho sẽ là:

$$\begin{aligned}\text{Số ngày tồn kho} &= \frac{360}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}} \\ &= \frac{360}{3,9} = 92 \text{ ngày}\end{aligned}$$

Ý nghĩa là hàng hóa của Công ty KaSaCo nằm trong kho bình quân là 92 ngày trước khi được tiêu thụ.

4.2.6 Số vòng quay khoản phải thu

Số vòng quay khoản phải thu nói lên tình hình thu tiền từ khách hàng, chính xác hơn là chính sách bán chịu của công ty.

Công thức:

$$\begin{aligned}\text{Số vòng quay các khoản phải thu} \\ &= \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Khoản phải thu bình quân}}$$

Theo ví dụ:

$$\begin{aligned}\text{Số vòng quay các khoản phải thu} \\ &= \frac{9734}{(1678+1386)/2} = 6,4 \text{ lần}\end{aligned}$$

Chính xác hơn, tử số trong công thức trên phải là doanh thu bán thiếu (chịu). Tuy nhiên không phải bao giờ ta cũng có thể xác định được dữ liệu này, vì vậy đa số các trường hợp ta có thể dùng doanh thu.

4.2.7 Số ngày thu tiền

Công thức:

$$\text{Số ngày thu tiền} = \frac{360}{\text{Số vòng quay của khoản phải thu}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Số ngày thu tiền} = \frac{360}{6,4} = 57 \text{ ngày}$$

Số ngày thu tiền là một cách nhìn khác về tình hình bán chịu. Ý nghĩa là phải mất bình quân 57 ngày để thu hồi các khoản nợ phải thu.

Cách nhìn khác nữa, hay cách tính toán khác, về số ngày thu tiền, như sau:

$$\text{Doanh thu bình quân 1 ngày} = \frac{9734}{360} = 27 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Khoản phải thu bình quân} = \frac{1678+1386}{2} = 1532 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Số ngày thu tiền} = \frac{1532}{27} = 57 \text{ ngày}$$

4.2.8 Số ngày tồn kho và thu tiền

Kết hợp hai chỉ tiêu: số ngày tồn kho (92 ngày) và số ngày thu tiền (57 ngày), cho ta một hình ảnh (cũng là một chỉ tiêu đánh giá) rằng đó là tổng số ngày tính từ lúc bỏ tiền mua hàng cất giữ trong kho đến khi bán hàng thu tiền được về.

Theo ví dụ trên, sẽ mất 149 ngày (= 92 + 57 ngày).

4.2.9 Số ngày bán hàng tạo quỹ tiền mặt

$$\text{Tiền tồn quỹ bình quân} = \frac{1335+1341}{2} = 1338 \text{ triệu đồng}$$

$$\begin{aligned}\text{Số ngày bán hàng tạo quỹ tiền mặt} &= \frac{\text{Tiền mặt tồn quỹ bình quân}}{\text{Doanh thu bình quân 1 ngày}} \\ &= \frac{1338}{27} = 49 \text{ ngày}\end{aligned}$$

Ý nghĩa của chỉ tiêu này thể hiện mức độ tồn quỹ phù hợp, tương ứng với doanh thu.

Doanh thu bình quân 1 ngày ở Công ty KaSaCo là 27 triệu, nhưng với số tiền mặt tồn quỹ bình quân 1338 triệu là quá lớn. Trong phần phân tích các hệ số ngắn hạn trên đây, ta cũng thấy chỉ tiêu "tỉ lệ tiền mặt" đạt rất cao: 30%.

Tất nhiên, thiếu tiền mặt sẽ gây khó khăn cho hoạt động, nhưng dư thừa tiền mặt lại biểu hiện những nguy cơ khác. "Người giàu cũng khóc", trường hợp này doanh nghiệp đang bị bệnh "béo phì", căn bệnh xảy ra tại các doanh nghiệp đang ở giai đoạn trưởng thành (theo vòng đời sản phẩm), không thể phát triển mở rộng thị trường hiện tại và chưa tìm kiếm được những cơ hội, lĩnh vực mới để đầu tư. (xem lại phân tích khái quát trên đây).

4.2.10 Số vòng quay các khoản phải trả

Chỉ tiêu đo lường mức độ sử dụng một "nguồn vốn không trả lãi", tức khoản trả chậm cho người bán. Số vòng quay khoản phải trả nói lên tình hình trả tiền cho người bán và nhà cung ứng dịch vụ, chính xác hơn

là khả năng mua chịu của công ty. Đây cũng là một trong các hệ số "kiểm soát nợ".

Công thức:

$$\begin{aligned} &\text{Số vòng quay các khoản phải trả} \\ &= \frac{\text{Doanh số mua hàng}}{\text{Khoản phải trả bình quân}} \end{aligned}$$

Theo ví dụ:

$$\begin{aligned} &\text{Số vòng quay các khoản phải trả} \\ &= \frac{6349}{(1564 + 1228)/2} = 4,5 \text{ lần} \end{aligned}$$

Chính xác hơn, tử số trong công thức trên phải là doanh số mua thiếu (chịu). Nhưng không phải bao giờ ta cũng có thể xác định được dữ liệu này, vì vậy đa số các trường hợp ta có thể dùng doanh số mua hàng, được tính như sau:

Doanh số mua hàng

$$= \text{Giá vốn hàng bán} + (\text{Tồn kho cuối kỳ} - \text{Tồn kho đầu kỳ})$$

$$= 6085 + (1703 - 1439) = 6349$$

Công thức:

$$\text{Số ngày trả tiền} = \frac{360}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Số ngày trả tiền} = \frac{360}{4,5} = 79 \text{ ngày}$$

Số ngày trả tiền là một cách nhìn khác về tình hình mua chịu. Ý nghĩa là, công ty bình quân trì hoãn được 79 ngày đối với các khoản nợ phải trả cho người bán và các nhà cung ứng dịch vụ. Trong khi đó, số ngày thu tiền đối với người mua là 57 ngày (đã tính trên đây).

4.3 Nhóm chỉ tiêu khả năng sinh lời

Đo lường khả năng sinh lời là xem xét **lãi ròng** (lợi nhuận ròng) tạo ra được trong mỗi quan hệ so sánh với *doanh thu*, *tài sản*, *vốn chủ sở hữu*. Trong các công thức tính suất sinh lời, trên tử số là lãi ròng, mẫu số là các đối tượng cần quan tâm so sánh.

4.3.1 Suất sinh lời của doanh thu

Công thức:

$$\text{Suất sinh lời của doanh thu} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}}$$

Theo số liệu Công ty KaSaCo:

$$\text{Suất sinh lời của doanh thu} = \frac{1163}{9734} = 12\%$$

ROS: Return on sales

Ý nghĩa: 1 đồng doanh thu của KaSaCo tạo ra được 0,12 đồng lợi nhuận ròng trong năm 2001.

4.3.2 Suất sinh lời của tài sản

Công thức:

$$\text{Suất sinh lời của tài sản} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tài sản}}$$

Theo số liệu Công ty KaSaCo:

$$\text{Suất sinh lời của tài sản} = \frac{1163}{8754} = 13\%$$

ROA: Return on assets

Ý nghĩa: 1 đồng tài sản nói chung của KaSaCo tạo ra 0,13 đồng lợi nhuận trong năm 2001.

4.3.3 Phân tích suất sinh lời của tài sản

Ta viết lại phương trình ROA (suất sinh lời của tài sản)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tài sản}}$$

Nhân và chia vế phải cho cùng doanh thu và sắp xếp lại, ta có thể viết:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

Hai nhân tố trên chính là: *suất sinh lời của doanh thu* và *số vòng quay tài sản*, có tác động ảnh hưởng trực tiếp đến suất sinh lời của tài sản ROA.

Như vậy,

$$ROA = 13\% = 12\% (1,1 \text{ (làm tròn số)})$$

Ta thấy mặc dù số vòng quay tài sản chỉ có 1,1 (lần) nhưng ROA vẫn khá cao (13%). Hai nhân tố này trong thực tế thường đối nghịch nhau. Điều đó xuất phát từ đặc điểm ngành nghề kinh doanh (công nghiệp, bán lẻ...) hoặc từ sự cạnh tranh và các chính sách kinh doanh phù hợp trong từng kỳ khác nhau.

Nói theo "ngôn ngữ bà ngoại", ta gọi nhân tố thứ nhất là "**lãi nhiều**", nhân tố thứ hai là "**bán nhanh**". Muốn bán nhanh thì hạ giá, lãi ít. Lãi nhiều (suất sinh lời cao) thì bán chậm (doanh thu giảm). Đó là một sự đánh đổi. Quyết định là của bạn. Không có một trường đại học nào trên thế giới dạy cho bạn điều này. Vì đơn giản, nếu các giáo sư "biết trước" kho vàng ở chỗ nào thì họ đã không đứng trên... bục giảng.

Sẽ có một mặt hàng hay ngành nghề nào đó vừa lãi cao vừa bán nhanh? Tất nhiên sẽ có. Nhưng điều gì rồi sẽ xảy ra? Trừ trường hợp độc quyền, những ngành như vậy sẽ thu hút các đối thủ cạnh tranh, những nhà cung cấp mới sẽ tham gia thị trường để... dự chia phần. Sự cạnh tranh làm lãi thấp đi (hạ giá nếu muốn bán được hàng), thấp đến một mức nào đó các doanh nghiệp nhỏ không đủ sức, bỏ chạy (rút lui khỏi thị trường). Suất sinh lời trên doanh thu tăng trở lại, tăng đến mức đủ hấp dẫn các đối thủ lại nhảy vào. Và cứ như thế... Đó là quy luật sông phẳng của thị trường, cũng là quy luật tự nhiên, quy luật của... muôn đời □.

4.3.4 Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu

Công thức:

$$\text{Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu} = \frac{1163}{5027} = 23\%$$

ROE: Return on equity

Ý nghĩa: 1 đồng vốn chủ sở hữu của KaSaCo tạo ra 0,23 đồng lợi nhuận trong năm 2001.

4.3.5 Phân tích suất sinh lời của vốn chủ sở hữu

(phương trình ROE hay phương trình DuPont)

Ta viết lại phương trình ROE (suất sinh lời của vốn chủ sở hữu)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Nhân và chia về phải cho cùng doanh thu, rồi lại cho cùng tài sản và sắp xếp lại, ta có thể viết:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}} \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Ba nhân tố trên chính là: *suất sinh lời của doanh thu*, *số vòng quay tài sản* và **đòn bẩy tài chính**, có tác động ảnh hưởng trực tiếp đến suất sinh lời của tài sản ROE.

Như vậy,

$$\text{ROE} = 23\% = 12\% (1,1 (1,74 \text{ (làm tròn số)})$$

Trong đó, ta để ý: 12% (1,1 = 13% chính là ROA. Vậy ta có thể viết:

$$\text{ROE} = \text{ROA} (\text{đòn bẩy tài chính}$$

$$\text{ROE} = 13\% (1,74$$

(1,74 = 8754 (5027, tức tỉ lệ giữa tài sản và vốn chủ sở hữu)

ROA đã nghiên cứu ở trên, trong phương trình ROE còn lại một nhân tố đặc biệt, vô cùng quan trọng, đó là **đòn bẩy tài chính**. Khi đòn bẩy tài chính này tăng, suất sinh lời của vốn chủ sở hữu ROE sẽ tăng theo. Bạn sẽ dễ dàng nhận ra rằng, ROA chỉ bằng 13%, nhưng ROE lên đến 23% là do yếu tố của đòn bẩy (=1,74 lần).

Đòn bẩy tài chính là cái gì mà ghê gớm vậy. Nó có thể xứng đáng để được thảo luận riêng ở mục tiếp theo sau đây.

4.3.6 Đòn bẩy tài chính

Đòn bẩy tài chính (**FL**: financial leverage) là khái niệm dùng để diễn tả cách thể hiện tỉ lệ nợ và tỉ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản. Theo cách nói văn hoa hơn, thể hiện cấu trúc tài chính tức hoạt động huy động vốn cho quá trình đầu tư vào tài sản.

Đi đâu rồi cũng quay về với... "nguyên tắc lúc nửa đêm" □, đẳng thức căn bản của kế toán:

$$\begin{aligned} \text{Tổng Tài Sản} &= \text{Nợ Phải Trả} + \text{Vốn Chủ Sở Hữu} \\ (\text{ASSET}) &= (\text{DEBT}) + (\text{EQUITY}) \end{aligned}$$

Ta có các quan hệ cân đối:

$$A = D + E \Rightarrow D = A - E \text{ hoặc } E = A - D$$

Viết theo dạng tỉ lệ:

$$\frac{D}{A} = \frac{A - E}{A} = 1 - \frac{E}{A}; \quad \text{Hoặc } \frac{E}{A} = \frac{A - D}{A} = 1 - \frac{D}{A}$$

Trong đó, các tỉ lệ $\frac{D}{A}$ và $\frac{E}{A}$ lần lượt là nợ tài nội vay và nợ tài vốn chủ sở hữu chiếm trong tài sản. Về mặt số học, tổng của chúng bằng 1, vì $D + E = A$.

Làm một vài biến đổi và có thể viết đòn bẩy tài chính FL theo các cách sau:

$$FL = \frac{D}{E}, \text{ nợ tài nội trên vốn chủ sở hữu}$$

Viết như vậy hàm ý rằng, có bao nhiêu đồng vốn của những người cho vay tham gia cùng với 1 đồng vốn chủ sở hữu để hình thành lên tài sản.

(Xem thêm nhóm chỉ tiêu rủi ro cơ cấu nợ dài hạn bên dưới.)

Hoặc viết FL theo cách trong phương trình DuPont, ta có:

$$FL = \frac{A}{E} \text{ nợ tài sản trên vốn chủ sở hữu}$$

Mà: $A = E + D$, nên có thể viết FL lại như sau:

$$FL = \frac{E + D}{E} = 1 + \frac{D}{E}$$

(Xem lại: đòn bẩy kinh doanh (OL), đòn bẩy tài chính (FL), đòn bẩy tổng hợp (TL) ở Chương 5: *Phân tích quan hệ C.V.P*)

4.3.7 Phân tích đòn bẩy tài chính

Ta cũng có thể gọi đòn bẩy tài chính là hệ số **rủi ro tài chính** (financial risk), hệ số này **cao** hiệu quả mang lại cho chủ sở hữu càng lớn trong trường hợp ổn định khối lượng hoạt động và kinh doanh có lãi. Hệ số **thấp**, mức độ an toàn càng đảm bảo trong trường hợp khối lượng hoạt động bị giảm và kinh doanh thua lỗ.

Chương 5 cũng đã đề cập nhiều đến đòn bẩy tài chính □, ở phạm vi quyển sách này, ta chỉ quan tâm đến vai trò của đòn bẩy tài chính với tác động của nó lên suất sinh lời của vốn chủ sở hữu ROE.

Trong cách viết sau cùng, tức cách viết đòn bẩy tài chính trong phương trình ROE, tức $FL = \frac{A}{E}$, trên tồ soá laø **taøi saün** (A) döôùi maâu soá laø **voán chuû sôû höõu** (E), ta thaáy ñoøn baỷ taøi chính seõ taêng ("baỷ" cho ROE taêng theo) trong 2 tröôøng hîp:

- (i) Giả định E không đổi hoặc tốc độ tăng E chậm hơn A, khi A tăng sẽ làm cho cả phân số, tức FL tăng. Nhưng $A = D + E$, nên A tăng nghĩa là D (nợ phải trả) tăng.
- (ii) Giả định A không đổi hoặc tốc độ giảm A chậm hơn E, khi E giảm □ sẽ làm cho cả phân số, tức FL tăng. Và cũng vậy, do $A = D + E$, nên E giảm nghĩa là D (nợ phải trả) tăng.

Cả hai trường hợp giải thích sự gia tăng đòn bẩy tài chính đều do nguyên nhân là tăng nợ. Nói nôm na là, tăng nợ thì sẽ tăng đòn bẩy tài chính và dẫn đến tăng suất sinh lời của vốn chủ sở hữu. Vì lý do đó, ta còn gọi đòn bẩy tài chính là **đòn cân nợ**.

Ví dụ: Có số liệu về dòng ngân lưu của công ty BBB như sau

<i>Năm</i>	<i>0</i>	<i>1</i>
Ngân lưu tổng đầu tư	-1000	1200

Đầu năm 1 (tức cuối năm 0) chi ra 1000 (đơn vị tiền), cuối năm 1 mang về 1200. Giả định suất chiết khấu = 0%, tức ta không đề cập đến giá trị thời gian của tiền tệ, sau một năm công ty sẽ có lãi 200 (=1200 - 1000), thuế suất $\tau = 0\%$.

Trường hợp 1 Công ty bỏ 100% vốn đầu tư, tức vốn chủ sở hữu là 1000 thì suất sinh lời của vốn chủ sở hữu ROE sẽ là:

$$ROE = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{200}{1000} = 20\%$$

Trường hợp 2 Công ty chỉ bỏ 60% vốn, tức vốn chủ sở hữu là 600 và đi vay 40%, tức 400 với lãi suất tiền vay 8% năm. Bảng ngân lưu bây giờ như sau:

<i>Năm</i>	<i>0</i>	<i>1</i>
Ngân lưu tổng đầu tư	-1000	1200
<u>Vay và trả, với lãi suất 8%</u>	<u>400</u>	<u>-432</u>
Cộng:	-600	768

Dòng cuối cùng chính là dòng ngân lưu của vốn chủ sở hữu, điều này nghĩa là chủ sở hữu chỉ bỏ ra 600 (đơn vị tiền) vốn và thu về 768.

Như vậy chủ sở hữu có lãi 168 (= 768 - 600). Và suất sinh lời của vốn chủ sở hữu ROE bây giờ (khi có nợ vay) sẽ là:

$$ROE = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{168}{600} = 28\%$$

Bạn có thấy rằng dòng ngân lưu tổng đầu tư vẫn không đổi, tức không thay đổi một chút nào trong hoạt động kinh doanh, suất sinh lời của vốn chủ sở hữu tăng lên (từ 20% lên 28%) hoàn toàn do tác động của **đòn cân nợ**.

FL trong trường hợp này là bao nhiêu?

$$FL = \frac{A}{E} = \frac{1000}{600} = 1,67 \text{ lần}$$

$$\text{Hoặc, } FL = 1 + \frac{D}{E} = 1 + \frac{400}{600} = 1 + 0,67$$

Như vậy, bạn chỉ cần biết tỉ lệ Nợ trên Vốn là bạn sẽ biết được đòn bẩy tài chính, bằng cách lấy tỉ lệ đó cộng (+) cho 1.

Trở lại phương trình ROE của Công ty KaSaCo,

$$ROE = ROA (\text{đòn bẩy tài chính})$$

$$ROE = 23\% = 13\% (1,74$$

Yếu tố đòn bẩy tài chính (đòn cân nợ) đã góp phần làm cho ROE tăng thêm 1,74 lần □.

Bạn có muốn kiểm tra lại tỉ lệ Nợ trên Vốn của KaSaCo không?
Nó đây rồi:

$$FL = 1,74 = 1 + \frac{D}{E} = 1 + \frac{3727}{5027} = 1+0,74$$

(D/E = 0,74 có ý nghĩa là, cứ một đồng vốn của chủ sở hữu thì có 0,74 đồng nợ vay. Như vậy, nếu D = E, tức nợ bằng vốn chủ sở hữu thì D/E = 1 và FL sẽ bằng 2)

Như vậy, phải chăng muốn cho ROE tăng, chỉ cần tăng cường vay nợ!

Hãy để sân diễn rộng lớn này cho môn học quản trị tài chính, những kỹ thuật tính toán rủi ro và hiệu quả nhằm phát huy tác dụng của đòn bẩy FL. Trong phạm vi chương này, ngược lại tôi chỉ thảo luận với bạn cách "chống xoáy" □ nó thôi. Điều đó nghĩa là có một chỉ tiêu khác không nao núng trước FL. Dù cho FL có làm mưa làm gió ra sao thì nó cũng vẫn không bị "ép phê" □ gì cả. Chỉ tiêu đó là Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư, sau đây.

Hãy xem lại chương 5 *phân tích mối quan hệ chi phí - khối lượng - lợi nhuận*, ở đó có các bảng tóm tắt dễ nhớ của các đòn bẩy và tác động của chúng.

4.3.8 Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư

Để khắc phục tính thổi phồng bóp méo ROE bằng đòn cân nợ, ta sử dụng chỉ tiêu ROIC (return on investment capital).

Công thức:

Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư

$$= \frac{\text{Lãi ròng} + \text{Lãi vay sau thuế}}{\text{Tài sản}}$$

Theo ví dụ:

Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư

$$= \frac{1163 + 345(1-34\%)}{8754} = 16\%$$

ROIC: Return on investment capital

Hay **ROTC**: Return on total investment

Chúng ta hình dung trong công thức trên như sau: dưới mẫu số là tổng tài sản được hình thành bởi vốn chủ sở hữu và nợ phải trả; trên tử số là “thu nhập” của họ (cả hai). Lãi ròng dành cho **chủ sở hữu**, trong khi đó lãi vay là của **người cho vay** □.

4.3.9 Lãi chắn thuế và lãi suất hiệu dụng

Tại sao lãi vay trong công thức ROIC trên lại là lãi vay sau thuế (= Lãi vay [1 – thuế suất])? Đơn giản là bởi vì chi phí lãi vay được hạch toán và chi phí trước khi tính thuế.

Đây là chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lời, và tất nhiên số tiền lãi vay mà công ty phải trả cho người cho vay là 345. Khi trả lãi vay và hạch toán vào chi phí trong kỳ, công ty sẽ tiết kiệm được một số thuế lợi tức là:

$$\text{Số tiền tiết kiệm thuế} = \text{Lãi vay} \times (\text{thuế suất}$$

Theo dữ liệu Công ty KaSaCo:

Số tiền tiết kiệm thuế = 345 (34% = 117 triệu đồng).

Nói cách khác, công ty chỉ cần tốn chi phí là 228 triệu đồng để sử dụng được nguồn vốn vay bình quân là 3445,5 triệu. Lãi suất bây giờ là **6,6%** (= 228 (3445,5 triệu đồng), và người ta còn gọi đó là **lãi suất hiệu dụng** □. Số tiền tiết kiệm thuế cũng được gọi là "lá chắn thuế" □ của lãi vay.

Xin lưu ý là Công ty đã phải trả lãi suất bình quân là 10% (= 345 (3445,5 triệu đồng). Trong đó, 3445,5 là số nợ bình quân (= [3727+3164]/2), với giả định là tất cả các khoản nợ đều phải trả lãi.

Lãi suất hiệu dụng cũng có thể được tính như sau:

$$\text{Lãi suất hiệu dụng} = 10\% (1-34\%) = \mathbf{6,6\%}$$

4.3.10 Nhân tố đòn bẩy tài chính trong ROE

Chúng ta ghi lại hai công thức ROE và ROIC để dễ dàng theo dõi:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Lãi ròng} + \text{Lãi vay sau thuế}}{\text{Tài sản}} = 16\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = 23\%$$

Trong công thức ROIC ta thấy ý nghĩa rằng, 1 đồng tài sản bình quân của công ty (từ tất cả các nguồn vốn) tạo ra được 0,16 đồng lãi ròng. Và ở chương 5 cũng đã chứng minh ROIC không bị ảnh hưởng bởi đòn cân nợ.

Như vậy do tác động của đòn cân nợ làm cho ROE tăng lên đến 23%. Chúng ta đã tính toán và chứng minh, tuy nhiên chúng ta rất muốn biết "triết lý" của nó là nằm ở chỗ nào?

Bản chất của vấn đề có thể giải thích theo cách đơn giản là, Công ty KaSaCo nói chung đã có khả năng tạo ra được một lãi suất trong hoạt động kinh doanh là 16%. Những chủ nợ cũng là người góp phần vốn vào nhưng chỉ được trả 10% (lãi suất), phần dư ra đó là phần thưởng cho chủ sở hữu. Một phần thưởng rủi ro.

Tại sao? Đơn giản vì vốn chủ sở hữu chịu rủi ro cao hơn nên xứng đáng hưởng lãi suất cao hơn. Quả vậy, bạn hãy hình dung khi Công ty KaSaCo thanh lý phá sản, chủ nợ là những người được chia trước, và chủ sở hữu là người cuối cùng. Mặt khác, nếu do rủi ro thị trường (rủi ro kinh doanh □) lãi suất hoạt động kinh doanh không đạt 16% như trên mà thay vào đó, chỉ đạt thấp hơn. Lúc này, chủ nợ vẫn thu đủ phần mình, trong khi đó, chủ sở hữu sẽ không được gì cả.

Không thật quá lời để có thể nói rằng, nguyên lý của tài chính hiện đại là nhằm giải quyết mối quan hệ và đánh đổi giữa: suất sinh lời và rủi ro (return & risk). Bạn hãy dũng cảm lao vào lĩnh vực nghiên cứu này. Đã từng có giải thưởng Nobel kinh tế và hãy còn biết bao đề tài cho luận án tiến sĩ của bạn. Chúc may mắn.

4.3.11 Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư tính theo EBIT

Thú vị hơn, suất sinh lời của tổng vốn đầu tư ROIC có thể viết lại như sau:

Công thức:

$$\text{Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư} = \frac{\text{EBIT} (1 - \text{thuế suất}}{\text{Tài sản}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư} = \frac{2107 (1 - 34\%)}{8754} = 16\%$$

EBIT: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (earnings before interest and tax)

Trong đó, EBIT = Lợi nhuận trước thuế + Lãi vay

$$= 1762 + 345 = 2107 \text{ triệu đồng}$$

Kết quả ROIC vẫn thống nhất như trên, bằng **16%**. Trong thực tế, thuế lợi tức không tính trên EBIT mà tính trên lợi nhuận trước thuế EBT (= EBIT - I), nhưng cách viết này giúp ta một **ý tưởng** đơn giản là: lợi nhuận từ quá trình kinh doanh (EBIT) sau khi nộp thuế còn lại sẽ được chia cho hai người, chủ sở hữu và chủ nợ.

Qua hai công thức tính ROIC, ta thấy:

$$\text{Lãi ròng} + \text{Lãi vay} (1 - \text{thuế suất}) = \text{EBIT} (1 - \text{thuế suất})$$

Chúng ta có thể làm vài phép biến đổi số học để chứng minh điều này, tuy nhiên một ví dụ đơn giản bằng số để minh họa cụ thể bao giờ cũng “tâm phục, khẩu phục” hơn.

Ví dụ: Báo cáo thu nhập Công ty ABC

Khoản mục	Số tiền
Doanh thu	1000

(-) Giá vốn hàng bán	500
(=) Lãi gộp	500
(-) Chi phí kinh doanh (chưa có lãi vay)	200
(=) Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	300
(-) Lãi vay (I: interest) (vd: vay 1000; lãi suất 10%)	100
(=) Lợi nhuận trước thuế (EBT)	200
(-) Thuế (T: tax) (với t = 30%)	60
(=) Lãi ròng	140

$$\text{Lãi ròng} + \text{Lãi vay} (1 - \text{thuế suất}) = 140 + 100 (1 - 30\%)$$

$$= \mathbf{210}$$

$$\text{Và, EBIT} (1 - \text{thuế suất}) = 300 (1 - 30\%) = \mathbf{210}$$

Trong ví dụ này, lãi vay sau thuế là 70; lãi suất hiệu dụng là 7% (= 70 (1000)).

4.4 Nhóm chỉ tiêu rủi ro cơ cấu nợ

Các tỉ lệ nợ đã được đề cập thông qua các chỉ tiêu trên đây. Ở mục này chỉ ghi lại công thức, nặng tính liệt kê (cho đúng thủ tục).

4.4.1 Tỉ lệ nợ so với tài sản

$$\text{Tỉ lệ nợ trên tài sản} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{3727}{8754} = 43\%$$

Ý nghĩa: trong 1 đồng tài sản có 0,43 đồng là nợ

4.4.2 Tỉ lệ vốn (chủ sở hữu) so với tài sản

$$\text{Tỉ lệ vốn trên tài sản} = \frac{\text{Tổng vốn}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{5027}{8754} = 57\%$$

Hoặc bằng: $1 - 43\% = 57\%$, vì Tài sản = Nợ + Vốn

Ý nghĩa: trong 1 đồng tài sản có 0,57 đồng vốn chủ sở hữu.

4.4.3 Tỷ lệ nợ so với vốn (chủ sở hữu)

$$\text{Tỷ lệ nợ so với vốn} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng vốn}} = \frac{3727}{5027} = 0,74$$

Ý nghĩa: có 0,74 đồng của các chủ nợ tham gia cùng với 1 đồng vốn chủ sở hữu

4.4.4 Hệ số chi trả lãi vay

$$\text{Hệ số chi trả lãi vay} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}} = \frac{2107}{345} = 6,1 \text{ là}$$

Trong đó, EBIT: lợi nhuận trước thuế và lãi vay đã được tính ở mục 4.3.11 trên đây.

Ý nghĩa: lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, trước hết có đủ để trả lãi vay hay không. Chỉ tiêu này còn gián tiếp nói lên tình hình **hoạt động kinh doanh** (khó khăn, thuận lợi) và cũng phản ánh **hoạt động tài chính** (vay nhiều, phải trả lãi nhiều).

Trong công thức 4.3.11 ta thấy EBIT sau thuế dùng để chia cho hai người: người cho vay hưởng lãi vay, chủ sở hữu hưởng phần còn lại, tức lãi ròng. Như vậy nếu hệ số EBIT/Lãi vay = 1 thì có nghĩa là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, **chỉ vừa đủ** để trả lãi vay □.

4.4.5 Hệ số chi trả nợ vay

Còn gọi là **hệ số bảo chứng**, dùng EBIT đo lường khả năng trả lãi vay và nợ gốc (phần đến hạn trả).

Công thức:

$$\text{Hệ số chi trả nợ vay} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay} + \text{Nợ gốc}}$$

Giả định ở Công ty KaSânCo, ngoài số lãi vay là 345 triệu, các khoản nợ dài hạn đã đến hạn trả (1208 + 271 triệu), thì hệ số này là:

$$\text{Hệ số chi trả nợ vay} = \frac{2107}{345+1208+271} = 1,2 \text{ lần}$$

Quả thật, khó có thể phát biểu chính xác một hệ số như thế nào được xem là tốt nhất, vì còn lệ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau. Dưới đây là số liệu thống kê về đòn cân tài chính và hệ số chi trả lãi vay các công ty của 4 quốc gia phát triển, thuộc OECD - Tổ Chức Hợp Tác Và Phát Triển Kinh Tế (**Organization for Economic Cooperation and Development**)

Quốc gia	Tổng nợ/ Tổng tài sản (%)	EBIT/ Chi phí lãi vay (lần)
Đức	62%	3,66
Nhật	80%	2,78
Anh	52%	4,26
Mỹ	47%	2,40

Xem thêm các phụ lục về các số liệu thống kê ở cuối chương này.

4.4.6 Ngân lưu trả nợ chung

Một chỉ tiêu đánh giá nhằm khắc phục tính thời điểm của các tỉ lệ trên đây. Dùng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh để đo lường khả năng trả nợ có lẽ khả thi hơn và thực tế hơn. Các chỉ tiêu mang tính thời điểm có ý nghĩa là, bán tài sản để trả nợ, nhưng trong thực tế điều đó chỉ xảy ra khi phải thanh lý giải thể doanh nghiệp. Nhưng ngay cả khi bán thanh lý, liệu giá cả của các tài sản cũ, lỗi thời có thu được giá trị theo đúng với sổ sách hay không?

Công thức:

$$\text{Ngân lưu trả nợ chung} = \frac{\text{Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Tổng nợ phải trả}}$$

Theo ví dụ:

$$\text{Ngân lưu trả nợ chung} = \frac{1335}{3727} = 36\%$$

Ý nghĩa: khả năng trả nợ đo bằng dòng ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh. Tỉ lệ này thường bằng 20% thì được xem là tình hình lành mạnh.

4.5 Nhóm chỉ tiêu rủi ro cơ cấu chi phí

4.5.1 Tỉ lệ lãi gộp so với doanh thu

Lãi gộp (gross profit) là khoản chênh lệch giữa giá bán và giá vốn. Chưa tính đến chi phí kinh doanh, hệ số lãi gộp biến động sẽ là nguyên nhân trực tiếp ảnh hưởng đến lợi nhuận. Hệ số lãi gộp (gross profit

margin) thể hiện khả năng trang trải chi phí, đặc biệt là chi phí bất biến, để đạt lợi nhuận.

$$Tỷ lệ lãi gộp = \frac{\text{Lãi gộp}}{\text{Doanh thu}}$$

Tùy thuộc vào đặc điểm ngành nghề kinh doanh và tỉ lệ chi phí kinh doanh mà mỗi doanh nghiệp sẽ có một hệ số lãi gộp (tỉ lệ lãi gộp) thích hợp.

Nhiều người vẫn thắc mắc rằng, chỉ tiêu hệ số lãi gộp liệu có ích gì trong phân tích tài chính. Thực ra đây là chỉ tiêu thuộc hoạt động kinh doanh và dùng để phân tích cơ cấu chi phí. Để phân tích hiệu quả và khả năng sinh lời người ta không dùng hệ số lãi gộp.

Trong chương 5, ta có khái niệm *hiệu số gộp*.

$$\textbf{Hiệu số gộp} = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí khả biến}$$

Trong khi,

$$\textbf{Lãi gộp} = \text{Doanh thu} - \text{Giá vốn hàng bán}$$

Tiếp theo là,

$$\text{Lợi nhuận} = \text{Hiệu số gộp} - \text{Chi phí bất biến}$$

$$\text{Và, } \text{Lợi nhuận} = \text{Lãi gộp} - \text{Chi phí kinh doanh}$$

Hiệu số gộp thuộc báo cáo thu nhập của kế toán quản trị, trong khi lãi gộp thuộc báo cáo thu nhập của kế toán tài chính. Những báo cáo tài chính công bố không cho thấy cơ cấu chi phí theo hành vi chi phí (khả biến, bất biến). Vì vậy có thể "đồng hóa" lãi gộp và hiệu số gộp. Cơ sở của lập luận này là, trong giá vốn hàng bán (tức chi phí hàng bán) đa số

là chi phí khả biến, trong khi đó, chi phí kinh doanh chứa đựng chủ yếu là chi phí bất biến.

Theo dữ liệu Công ty KaSaCo

$$\text{Lãi gộp} = 9734 - 6085 = 3649 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Tỉ lệ lãi gộp} = \frac{\text{Lãi gộp}}{\text{Doanh thu}} = 37\%$$

Nếu xem Hiệu số gộp = Lãi gộp, đòn bẩy kinh doanh (OL) sẽ là:

$$\text{OL} = \frac{3649}{2107} = 1,7 \text{ (OL không có đơn vị tính)}$$

Ý nghĩa là, khi khối lượng hoạt động tăng 1% thì tốc độ tăng trong EBIT sẽ đến 1,7 lần hơn. Một đòn bẩy có độ lớn tương đối thấp, phù hợp với tỉ lệ đầu tư tài sản cố định thấp (39,2%).

4.5.2 Tỉ lệ lãi gộp so với hàng tồn kho

Quan niệm hàng tồn kho là một khoản đầu tư, tỉ lệ lãi gộp so với hàng tồn kho còn được xem là thước đo an toàn trước mức độ hoàn vốn.

$$\text{Hàng tồn kho bình quân} = \frac{1703+1439}{2} = 1571 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Tỉ lệ lãi gộp/hàng tồn kho} = \frac{3649}{1571} = 232 \%$$

Hàng tồn kho của Công ty KaSaCo rất thấp so với lãi gộp dẫn tới một tỉ lệ hoàn vốn cho đầu tư hàng tồn kho rất cao. Như đã dự đoán ở nhiều phân tích trên đây, Công ty KaSaCo đang ở vào giai đoạn trưởng thành, rủi ro về kinh doanh thấp, một tỉ lệ cao như vậy hoàn toàn có lý.

4.6 Phân tích biến động của các chỉ tiêu

Tính toán các chỉ tiêu qua hai hoặc nhiều năm, so sánh để thấy được xu hướng biến động và tìm nguyên nhân giải thích.

Dưới đây là biến động của một số nhóm chỉ tiêu thông dụng dựa trên dữ liệu của Công ty KaSaCo.

Bảng 11: Biến động của các chỉ tiêu khả năng sinh lời

Chỉ tiêu	2001	2000	1999
Suất sinh lời của doanh thu	12%	13%	13%
Suất sinh lời của tài sản	13%	13%	14%
Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu	23%	23%	27%

Bảng 12: Biến động của các chỉ tiêu thanh toán ngắn hạn

Chỉ tiêu	2001	2000	1999
Hệ số thanh toán ngắn hạn	2,33	2,60	2,52
Hệ số thanh toán nhanh	0,71	0,88	0,86
Tỉ lệ tiền mặt	0,30	0,34	0,34
Ngân lưu trả nợ ngắn hạn	59%	62%	N/A

Bảng 13: Biến động của các chỉ tiêu hiệu quả sử dụng vốn

Chỉ tiêu	2001	2000	1999
Số vòng quay tài sản	1,1	1,1	1,0
Số vòng quay tài sản cố định	2,8	2,6	2,5
Số vòng quay hàng tồn kho	3,9	3,4	N/A
Số ngày tồn kho	92	107	N/A

Số vòng quay các khoản phải thu	6,4	5,8	N/A
Số ngày thu tiền	57	62	N/A
Số vòng quay các khoản phải trả	4,4	3,9	N/A
Số ngày trả tiền	83	92	N/A

N/A: không tính được vì không có số liệu 1998 để tính giá trị bình quân.

Bảng 14: Biến động của các chỉ tiêu cơ cấu nợ

Chỉ tiêu	2001	2000	1999
Tỉ lệ nợ trên tài sản	43%	42%	49%
Tỉ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản	57%	58%	51%
Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu	0,74	0,72	0,97

Bảng 15: Biến động của khả năng chi trả nợ

Chỉ tiêu	2001	2000	1999
Hệ số chi trả lãi vay	6,1	5,6	5,3
Ngân lưu trả nợ chung	36%	34%	N/A

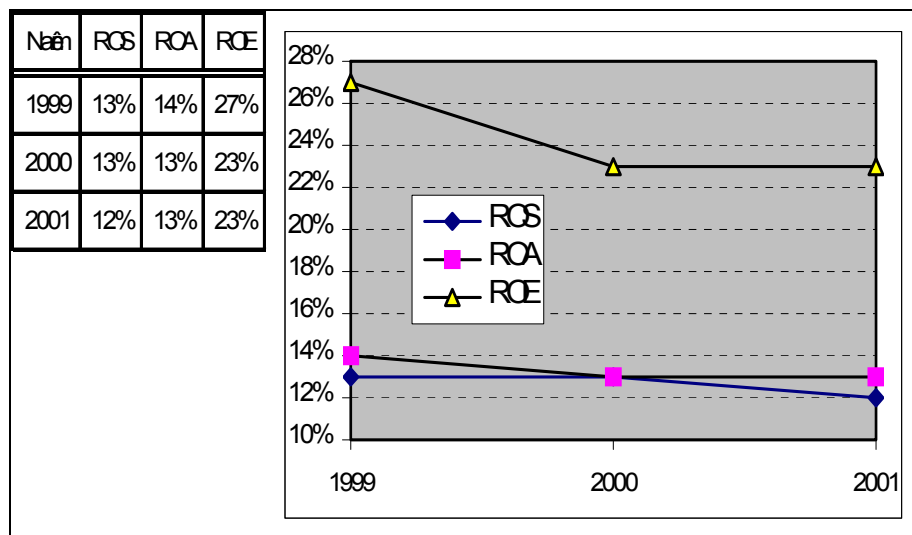
4.7 Trình bày một báo cáo phân tích

Dựa trên những kết quả tính toán, chuẩn bị một báo cáo gồm những giải thích và các dự đoán bằng lời văn (có nêu số liệu minh chứng), những bảng biểu tổng hợp như trên, các đồ thị và các phụ lục về dữ liệu đính kèm (tối thiểu của phụ lục phải là các báo cáo tài chính như giới thiệu ở đầu chương này).

Văn chương thì dành cho bạn, chỉ có người trong chăn mới biết... Ở đây, là một số hình ảnh các biểu đồ. Hãy nhớ đến các hướng dẫn vẽ đồ thị trên Excel, đặc biệt là ở chương 6, *phân tích điểm hòa vốn*.

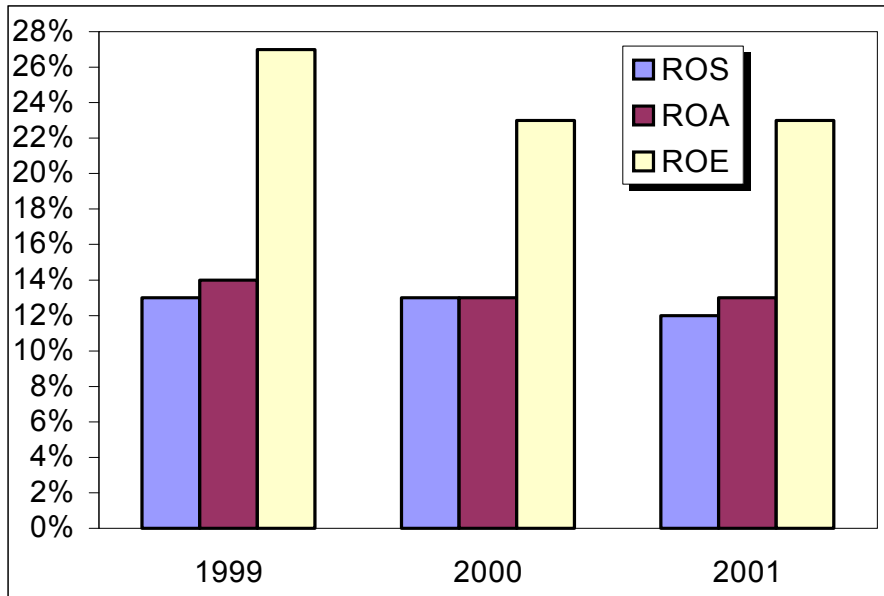
Để minh họa ta có thể dùng các đồ thị dạng thanh, hình bánh, đồ thị điểm... (trong chương trình "phù thủy" Chart Wizard trên Excel có tất cả)

Ví dụ: Đồ thị về xu hướng biến động các chỉ tiêu suất sinh lời như sau:



(Excel/ Chart Wizard/ Chart type/ Standard types/ **XY (Scatter)**).

Hoặc dạng biểu đồ hình cột như sau:



(Excel/ Chart Wizard/ Chart type/ Standard types/ **Column**.

4.8 Nhóm chỉ tiêu liên quan đến giá thị trường

Chỉ tiêu duy nhất có liên quan gắn kết giá trị theo báo cáo kế toán với giá trị thị trường là *giá cổ phiếu trên lợi nhuận mỗi cổ phiếu*. Viết tắt quen thuộc là P/E (price earnings ratio). Trong đó, P: giá cổ phiếu trên thị trường (price), và E: lợi nhuận mỗi cổ phiếu (EPS: earnings per share).

$$EPS = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Số đồng cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Với Công ty KaSaCo năm 2001, EPS = 2,88 ngàn đồng.

(Số lượng cổ phiếu đang lưu hành được tính bình quân trong kỳ)

Giả định Công ty KaSaCo là công ty cổ phần công cộng, có giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán vào thời điểm cuối năm 2001 là 32 ngàn đồng, P/E: tỉ số *giá cả trên thu nhập* của Công ty sẽ là:

$$P/E = \frac{32}{2,88} = 11$$

Hệ số này nói lên sự kỳ vọng của cổ đông vào tình hình kinh doanh của doanh nghiệp. Ngụ ý rằng người ta phải bỏ ra số tiền đầu tư là 32 ngàn để có được một thu nhập ròng là 2,88 ngàn đồng. Ngoài ra, người ta còn kết hợp chỉ tiêu giá thị trường so với giá trị sổ sách (MV/BV: market value/ book value) để phân tích và dự báo tình hình tài chính công ty. Có người nghĩ rằng giữa MV/BV và P/E có quan hệ tỉ lệ thuận với nhau, tuy nhiên, một số nghiên cứu cho thấy rằng mức độ tương quan của hai chỉ tiêu này không phải là cao lắm.

Cuối cùng, các chỉ tiêu được "triệu tập" cho đủ bộ của chương này và nhằm giúp cho bạn thêm khái niệm mà thôi. Thảo luận về tính "mạnh yếu" của các... tín hiệu thị trường có lẽ phải hẹn vào dịp khác. Hơn nữa, thị trường chứng khoán còn quá khiêm tốn ở Thành phố Hồ Chí Minh chưa thể đại diện cho một "thị trường hiệu quả", nói cách khác nó hầu như không phản ánh được điều gì cả. Đôi khi "ế ẩm" đến thảm hại, buồn hiu hắt như buổi chợ chiều đông một huyện lỵ miền núi. Những nghiên cứu về thị trường tài chính vì thế cứ như là chuyện "thầy bói xem voi" mà thôi.

4.9 Giá trị thị trường và giá trị sổ sách

Để ngắn gọn, ta dùng dữ liệu của REE, là Công ty niêm yết đầu tiên trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, hoạt động trong ngành sản xuất và cung cấp trang thiết bị cơ điện lạnh, gần đây (2001-2002) mở rộng hoạt động vào lĩnh vực công nghệ thông tin, làm hình ảnh so sánh sự khác biệt giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách.

(Thời điểm khảo sát: 30/9/2001, đơn vị tính: đồng)

- Số lượng cổ phiếu đang lưu hành: **15 triệu cổ phiếu**

✓ Trích bảng cân đối kế toán ngày 30/9/2001:

+ Vốn góp (mệnh giá 10.000 đồng)	150.000.000.000
+ Lãi chưa phân phối	45.066.948.640
+ Các quỹ xí nghiệp	30.983.168.429

Cộng: **vốn chủ sở hữu theo sổ sách** **226.050.117.069**

✓ Giá cổ phiếu REE giao dịch trong ngày 1/10/2001 là **33,1** ngàn đồng.

(**Vốn chủ sở hữu theo giá thị trường** **496.500.000.000**

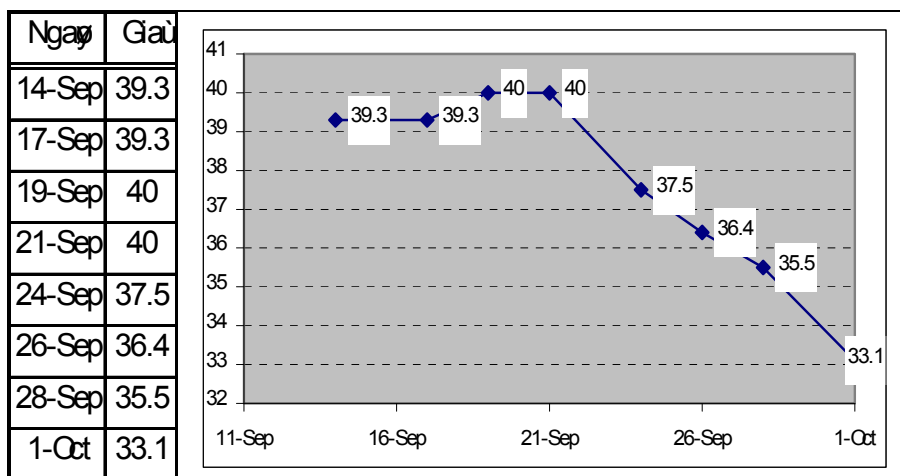
(=15 triệu cổ phiếu đang lưu hành × 33,1 ngàn đồng)

✓ Hệ số giá thị trường so với giá trị sổ sách **2,2** lần

Giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán biến động do nhiều nguyên nhân khác nhau. (Xem phụ lục cuối chương 14, bảng 14D.)

Sau đây là khảo sát diễn hình giá cổ phiếu của REE qua 8 phiên giao dịch từ ngày 14/9 đến 1/10/2001.

Sơ đồ 14-6: Diễn biến giá cổ phiếu REE



4.10 Giá thị trường 25 Công ty Mỹ cao nhất

Bảng 14-16: Giá thị trường của 25 công ty Mỹ (1999)

(đơn vị: tỉ USD)

STT	Tên công ty	Giá trị	STT	Tên công ty	Giá trị
1	Microsoft	601,0	13	Oracle	159,5
2	GE	507,2	14	Home Depot	158,2
3	Cisco	355,1	15	Merck	157,1
4	Wal-Mart	307,9	16	MCI worldcom	149,3
5	Exxon Mobil	278,7	17	Procter&Gamble	144,2
6	Intel	275,0	18	Coca-Cola	143,9
7	Lucent	228,7	19	Dell-computer	130,1
8	AT&T	226,7	20	Bristol-Meyers	127,3
9	IBM	196,6	21	Pfizer	125,6
10	Citigroup	187,5	22	Johnson&Johnson	125,3
11	America Online	169,5	23	Sun Microsystems	121,0
12	AIG	167,4	24	Hewlett-Packard	115,9
			25	Yahoo!	113,9

Nguồn: *Standard & Poor's*

4.11 Tóm tắt công thức và ý nghĩa các chỉ tiêu

Bảng 14-17: Tóm tắt công thức và ý nghĩa các chỉ tiêu

Tên chỉ tiêu	Tử số	Mẫu số	Ý nghĩa
Hệ số thanh toán ngắn hạn	Tài sản lưu động	Nợ ngắn hạn	Khả năng trả nợ ngắn hạn mà không

			phải vay thêm
Hệ số thanh toán nhanh	Tiền và các chứng khoán ngắn hạn	Nợ ngắn hạn	Khả năng trả nợ ngắn hạn mà không cần vay thêm, và không cần đến hàng tồn kho và các khoản phải thu
Tỉ lệ tiền mặt	Tiền và các chứng khoán ngắn hạn	Tài sản lưu động	"Sức mạnh" của tài sản lưu động
Ngân lưu trả nợ ngắn hạn	Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh	Nợ ngắn hạn	Khắc phục yếu điểm về "tính thời điểm" của Hệ số thanh toán ngắn hạn, ý nghĩa là dòng tiền từ hoạt động chính trong kỳ có đủ để trả nợ hay không
Số vòng quay tài sản	Doanh thu	Tài sản	Hiệu quả sử dụng tài sản
Số vòng quay tài sản cố định	Doanh thu	Tài sản cố định	Cường độ sử dụng tài sản cố định
Số vòng quay vốn lưu động	Doanh thu	Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn	Hiệu quả sử dụng và kiểm soát vốn lưu động
Số ngày quay vòng	360 ngày	Số vòng	Cách nhìn khác về

vốn lưu động		quay vốn lưu động	hiệu quả sử dụng và kiểm soát vốn lưu động
Số vòng quay hàng tồn kho	Giá vốn hàng bán	Hàng tồn kho bình quân	Tốc độ luân chuyển hàng tồn kho, hiệu quả sử dụng vốn lưu động
Số ngày tồn kho	360 ngày	Số vòng quay hàng tồn kho	Số ngày trung bình hàng hóa nằm trong kho chờ bán
Số vòng quay các khoản phải thu	Doanh thu	Khoản phải thu bình quân	Tốc độ thu nợ, hiệu quả sử dụng tài sản lưu động, thể hiện chính sách bán chịu
Số ngày thu tiền	360 ngày	Số vòng quay khoản phải thu	Số ngày trung bình để thu được các nợ phải thu (số ngày trung bình cho khách hàng nợ)
Số vòng quay các khoản phải trả	Doanh số mua hàng	Khoản phải trả bình quân	Tốc độ trả nợ, là một hệ số "kiểm soát nợ", nói lên khả năng "trì hoãn" trả nợ cho người bán
Số ngày trả tiền	360 ngày	Số vòng quay khoản	Số ngày trung bình để trả các nợ phải trả

		phải trả	(số ngày trung bình người bán cho thiếu nợ)
Số ngày bán hàng tạo quỹ tiền mặt	Tiền mặt tồn quỹ bình quân	Doanh thu bình quân 1 ngày	Mức độ tồn quỹ phù hợp với qui mô hoạt động
Suất sinh lời của doanh thu (ROS: return on sales)	Lãi ròng	Doanh thu	Một đồng doanh thu tạo ra bao nhiêu đồng lãi ròng
Suất sinh lời của tài sản (ROA: return on assets)	Lãi ròng	Tài sản	Một đồng tài sản tạo ra bao nhiêu đồng lãi ròng
Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE: return on equity)	Lãi ròng	Vốn chủ sở hữu	Một đồng vốn chủ sở hữu tạo ra bao nhiêu đồng lãi ròng
Đòn bẩy tài chính (FL: financial leverage)	Tài sản	Vốn chủ sở hữu	Luôn lớn hơn hoặc bằng 1. Thể hiện mức độ vay nợ. FL=1 thì 100% là vốn chủ sở hữu; FL=2 thì tỉ lệ này là 50%; FL>2 thì tỉ lệ nợ lớn hơn vốn chủ sở hữu

Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư (ROIC: return on investment capital)	Lãi ròng + Lãi vay (1 - thuế suất)	Tài sản	Một đồng vốn nói chung (của chủ sở hữu và nhà cho vay) tạo ra bao nhiêu đồng lãi ròng
Suất sinh lời của tổng vốn đầu tư tính theo EBIT (ROIC: return on investment capital)	EBIT (1 - thuế suất)	Tài sản	Một đồng vốn nói chung (của chủ sở hữu và nhà cho vay) tạo ra bao nhiêu lợi nhuận ròng
Tỉ lệ lãi gộp	Lãi gộp	Doanh thu	Thể hiện cơ cấu chi phí nếu đồng hóa Lãi gộp với Hiệu số gộp
Tỉ lệ lãi gộp so với hàng tồn kho bình quân	Lãi gộp	Hàng tồn kho bình quân	Thể hiện mức độ hoàn vốn đầu tư vào hàng tồn kho
Lợi nhuận mỗi cổ phiếu (EPS: earnings per share)	Lãi ròng	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (bình quân trong kỳ)	Mức khả năng sinh lãi của mỗi cổ phiếu
Hệ số giá cả trên thu nhập (P/E: price/earnings)	Giá thị trường của cổ phiếu	Lợi nhuận mỗi cổ phiếu	Giá phải trả cho một đồng thu nhập. Thể hiện sự đánh giá của thị trường đối với hoạt động công ty

			trong tương lai
Giá thị trường với giá trị sổ sách (MV/BV: market value/ book value)	Giá thị trường	Giá trị sổ sách	Cũng là chỉ tiêu đánh giá của thị trường đối với hoạt động của công ty
Tỉ lệ nợ trên tài sản (D/A: debt/assets)	Nợ phải trả	Tài sản	Mức độ trang trải cho tài sản bằng nợ vay
Tỉ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản (E/A: equity/assets)	Vốn chủ sở hữu	Tài sản	Mức độ trang trải cho tài sản bằng vốn chủ sở hữu
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E: debt/equity)	Nợ phải trả	Vốn chủ sở hữu	Có bao nhiêu đồng nợ vay tham gia cùng với 1 đồng vốn chủ sở hữu
Hệ số chi trả lãi vay	EBIT	Lãi vay	Khả năng chi trả lãi vay từ hoạt động kinh doanh
Hệ số chi trả nợ vay	EBIT	Lãi vay + Nợ gốc	Khả năng chi trả lãi vay và nợ gốc từ hoạt động kinh doanh
Ngân lưu trả nợ chung	Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh	Tổng nợ phải trả	Khả năng kiếm tiền từ hoạt động chính để trả nợ

	doanh		
--	-------	--	--

4.12 Một số lưu ý khi sử dụng các chỉ tiêu phân tích

Các chỉ tiêu phân tích báo cáo tài chính có thể bị sai lệch do một vài nguyên nhân, cần quan tâm như sau:

- Các nguyên tắc kế toán được áp dụng (xem phụ lục về các nguyên tắc kế toán ở cuối sách)
- Giá trị phản ánh trong các báo cáo tài chính là giá trị sổ sách (book value) chứ không phải giá thay thế hiện hành (replacement value), giá thanh lý (liquidation value) hay giá thị trường (market value).
- Một số nhóm chỉ tiêu có tính tương quan với nhau, một chỉ tiêu thay đổi có thể dẫn đến sự thay đổi trong các chỉ tiêu khác (xem quan hệ giữa các chỉ tiêu trên đây).
- Có những điều không thể hiện được trong các báo cáo tài chính: cơ cấu sản phẩm, điều kiện kinh doanh, môi trường kinh doanh và nhiều thứ khác.

V. Các tác động bóp méo báo cáo tài chính

Hãy cẩn thận với các cụm bẫy trong các báo cáo tài chính. Bạn từng nghe nói rằng: "lời giả lộ thật", "lỗ giả lời thật", hoặc "... muốn lãi lỗ bao nhiêu là do kế toán quyết định", v.v... Những phát biểu tương tự là hoàn toàn chính xác.

Loại trừ những cố ý vi phạm pháp luật, chỉ cần dựa trên luật, tức **các nguyên tắc kế toán** cho phép cũng đủ để các kế toán viên, những người lập ra các báo cáo tài chính điều khiển được theo ý muốn chủ

quan. Chính các nguyên tắc kế toán tạo ra các quyền hạn lớn lao này cho các nhà quản trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, đừng lấy lý do rằng, các báo cáo tài chính chỉ là "số ảo" để biện minh cho việc các giám đốc doanh nghiệp nhà nước không đọc được các báo cáo tài chính! Rất nhiều, rất nhiều giám đốc thường tâm sự: "... tôi có hiểu gì đâu, cứ kế toán ký trước là tôi ký" □.

Hãy lưu ý rằng, hầu hết các doanh nghiệp đi đến phá sản đều có lợi nhuận (lợi nhuận trên báo cáo thu nhập, còn gọi là **lợi nhuận kế toán**) nhiều năm liền trước đó.

Ở Việt Nam đã có quá nhiều minh họa rồi, hãy thử bước ra bên ngoài xem người ta làm gì. Chuyện rất thời sự trong thời gian gần đây (2001-2002) là sự sụp đổ của nhiều đại gia trên thế giới, những khủng hoảng có tác động lớn lao đến toàn bộ nền kinh tế.

Sau đây là một số dữ liệu tổng quát về tình hình tài chính của ENRON năm 2000 □, một trong các tập đoàn vừa phá sản ở Mỹ, (chỉ nhằm giúp bạn đọc tham khảo).

Bảng 14-18: Tóm tắt tình hình tài chính Công ty Enron

(Ngày 31/12)

(đơn vị tính: triệu USD)

Các khoản mục	2000	1999
Tài sản lưu động	30,381	7,255
Các khoản đầu tư	23,379	15,445
Tài sản cố định	11,743	10,681
<i>Tổng tài sản</i>	65,503	33,381
Nợ ngắn hạn	28,406	6,759
Nợ dài hạn	25,627	17,052
Vốn chủ sở hữu	11,470	9,570
<i>Tổng nguồn vốn</i>	65,503	33,381
Doanh thu	100,789	40,112
Lợi nhuận ròng	979	893

(lưu ý: chấm phẩy theo tiếng Anh, ví dụ tài sản lưu động: 1,374 nghĩa là 1 tỉ và 374 triệu USD)

5.1 Phương pháp hạch toán hàng tồn kho

Giá cả hay chi phí của hàng nhập kho, theo thị trường sẽ biến động qua thời gian, việc áp dụng phương pháp FIFO, LIFO, giá bình quân hay giá theo từng hóa đơn sẽ làm ảnh hưởng đến hạch toán giá vốn hàng bán và lợi nhuận trên báo cáo thu nhập. Tương tự, ảnh hưởng đến giá trị hàng tồn kho và tổng tài sản trên bảng cân đối kế toán.

Ví dụ: Tình hình nhập kho hàng hóa cho ở bảng sau:

Bảng 14-13: Tình hình nhập kho

Ngày	Số lượng (sản phẩm)	Đơn giá (1000đ/ sản phẩm)	Thành tiền (1000ñ)
1/1	400	10	4,000
10/2	250	12	3,000
5/3	80	14	1,120
6/5	450	15	6,750
Tổng cộng	1,180		14,870

Trong tháng 6, xuất kho hàng hóa tiêu thụ 400 (đơn vị sản phẩm), giá bán 20 ngàn đồng, cho một sản phẩm.

Báo cáo thu nhập tháng 6, theo hai phương pháp hạch toán hàng tồn kho:

Bảng 14: Báo cáo thu nhập theo hai phương pháp*(ngàn đồng)*

	FIFO	LIFO
Doanh thu	8,000	8,000
Giá vốn hàng bán	4,000	6,000
Lãi gộp	4,000	2,000
Chi phí kinh doanh	1,800	1,800
Lợi nhuận trước thuế	2,200	200
Thuế thu nhập (30%)	660	60
Lợi nhuận sau thuế	1,540	140

Nhận xét:

- Phương pháp FIFO (vào trước, ra trước), giá vốn của 400 sản phẩm sẽ được tính là 10 ngàn/sp, đó là "giá vào trước", tổng giá vốn sẽ là: 400 sp (10 = 4000 (ngàn đồng). Lợi nhuận trước thuế theo phương pháp này là 200, và thuế thu nhập chỉ là 60.
- Phương pháp LIFO (vào sau, ra trước), giá vốn của 400 sản phẩm sẽ được tính là 15 ngàn/sp, đó là "giá vào sau", tổng giá vốn sẽ là: 400 sp (15 = 6000 (ngàn đồng). Lợi nhuận trước thuế theo phương pháp này là 2200, và thuế thu nhập lên đến 660.

5.2 Phân bổ chi phí

Có những chi phí phát sinh trong kỳ lớn, có liên quan đến nhiều kỳ kinh doanh tiếp theo nên cần phân bổ (chia) đều cho các kỳ. Nguyên tắc chung là như vậy, và cũng hợp lý cho lập luận nhằm tránh sự biến động đột ngột của lợi nhuận qua các năm.

Tuy nhiên không có bất kỳ một quy định nào yêu cầu một công thức (mức) phân bổ chi phí loại này một cách cụ thể cả. Đây chính là quyền của nhà quản trị và các kế toán viên. Nói chính xác là các nguyên tắc kế toán đã cho họ quyền này.

Diễn hình là chi phí quảng cáo. Ai cũng biết chi phí quảng cáo có tác động đến nhiều kỳ kinh doanh tiếp sau. Theo nguyên tắc hoạt động liên tục, chi phí quảng cáo có thể phân bổ cho nhiều kỳ. (chế độ kế toán của nhiều nước cho phép thực hiện điều này). Nhưng theo một nguyên tắc khác, nguyên tắc thận trọng, cho rằng không thể đoán chắc được tình hình kinh doanh năm tới sẽ như thế nào, vì vậy chi phí quảng cáo sẽ được hạch toán cả vào chi phí năm hiện hành (năm báo cáo).

Như vậy, quyết định phân bổ chi phí sẽ điều khiển được lợi nhuận.

5.3 Phương pháp khấu hao

Ngoài phương pháp khấu hao đường thẳng (đều hay bình quân), các phương pháp khấu hao nhanh làm tăng chi phí, và vì thế giảm lợi nhuận chịu thuế, giảm lãi ròng.

Ví dụ: Nguyên giá tài sản cố định: 1000 (đơn vị tiền), vòng đời hữu dụng: 5 năm, giá trị tận dụng: 0. Các phương pháp khấu hao sẽ cho các kết quả mức khấu hao hằng năm như sau.

5.3.1 Phương pháp khấu hao đường thẳng

Công thức:

$$\text{Mức khấu hao} = \frac{\text{Nguyên giá tài sản cố định} - \text{Giá trị tận dụng}}{\text{Số năm hữu dụng}} = \frac{1000}{5} = 200$$

Bảng 19: Phương pháp khấu hao đường thẳng

Tỉ lệ khấu hao đều	20%				
<i>Năm</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Giá trị còn lại đầu kỳ	1000	800	600	400	200
Mức khấu hao trong kỳ	200	200	200	200	200
Khấu hao tích lũy	200	400	600	800	1000
Giá trị còn lại cuối kỳ	800	600	400	200	0

5.3.2 Phương pháp khấu hao giảm dần theo tỉ lệ kép

Theo phương pháp này, tỉ lệ khấu hao sẽ gấp 2 lần □ so với tỉ lệ khấu hao đều, và được tính trên giá trị còn lại của tài sản cố định hằng năm.

Bảng 20: Phương pháp khấu hao giảm dần theo tỉ lệ kép

Tỉ lệ khấu hao đều	20%
Tỉ lệ khấu hao kép	40%

Năm	1	2	3	4	5
Giá trị còn lại đầu kỳ	1000	600	360	216	108
Mức khấu hao trong kỳ	400	240	144	108	108
Khấu hao tích lũy	400	640	784	892	1,000
Giá trị còn lại cuối kỳ	600	360	216	108	0

5.3.3 Phương pháp khấu hao theo tổng kỳ số

Với các số thứ tự của các kỳ của 5 năm là: 1, 2, 3, 4, 5, ta có **tổng kỳ số** là: 15.

$$\text{Mức khấu hao năm 1: } \frac{1000}{15} \times 5 = 66,7 \times 5 = 333$$

$$\text{Mức khấu hao năm 2: } \frac{1000}{15} \times 4 = 66,7 \times 4 = 267$$

$$\text{Mức khấu hao năm 3: } \frac{1000}{15} \times 3 = 66,7 \times 3 = 200$$

$$\text{Mức khấu hao năm 4: } \frac{1000}{15} \times 2 = 66,7 \times 2 = 133$$

Mức khấu hao năm 5: $\frac{1000}{15} \times 1 = 66,7 \times 1 = 66,7$

Bảng 21: Phương pháp khấu hao theo tổng kỳ số

Năm	1	2	3	4	5
Giá trị còn lại đầu kỳ	1000	667	400	200	67
Mức khấu hao trong kỳ	333	267	200	133	67
Khấu hao tích lũy	333	600	800	933	1,000
Giá trị còn lại cuối kỳ	667	400	200	67	0

(Tất cả các hàm khấu hao đều có sẵn trên Excel. Dưới đây là một hướng dẫn, ví dụ hàm **SYD** (**sum-of-year's digits**): khấu hao theo tổng kỳ số. (Các hàm khấu hao khác cũng thao tác tương tự).

Bước 1: Nhấp chuột vào **fx** (giống như sử dụng các hàm thống kê, tài chính đã hướng dẫn ở các chương trước), Excel sẽ cho bạn một bảng có nhiều loại hàm để chọn.

Chọn loại hàm **financial** (tài chính), tên hàm **SYD**. Nhấp chuột vào nút OK, sẽ vắng ra bảng tiếp theo như sau:

Bước 2: Khai báo (nhấp chuột vào dữ liệu tương ứng)

Cost: nguyên giá

Salvage: giá trị tận dụng

Life: vòng đời hữu dụng

Per: năm khấu hao (năm 1, năm 2,...)

□

Các hàm khấu hao khác trên Excel:

SLN - **straight- line depreciation**: khấu hao đường thẳng

DDB - **double declining balance**: cân bằng giảm dần kép

DB - **declining balance**: cân bằng giảm dần theo tỉ lệ ấn định

5.4 Lạm phát

Hãy luôn nhớ rằng số liệu kế toán thể hiện trên các báo cáo tài chính là không, và không thể, điều chỉnh theo lạm phát. Điều này có thể dẫn đến những nhận định thiên lệch trong khi tính toán và đánh giá hiện trạng tài chính.

Ví dụ: Doanh thu và giá vốn hàng bán tính theo giá gốc năm 1998 lần lượt là 100.000 và 40.000 (đơn vị tiền). Tốc độ lạm phát năm 1999 là 8% và giá bán cũng tăng tương ứng, giá vốn hàng bán chịu tác động ít hơn, cụ thể tăng 6%. Năm 2000, tốc độ lạm phát là 7%, giá bán và chi phí đều tăng tương ứng với tốc độ lạm phát. Và năm 2001 cả hai cùng tăng 5% so với năm 2000.

Kết quả phân tích lãi gộp và tỉ lệ lãi gộp sẽ như sau:

Bảng 18: Ảnh hưởng của lạm phát đến lãi gộp

Năm	1998	1999	2000	2001
Tốc độ lạm phát		8%	7%	5%
Giá bán tăng		8%	7%	5%
Giá vốn tăng		6%	7%	5%

Khối lượng tiêu thụ	1000			
Giá bán đơn vị	100	108.0	115.6	121.3
Giá vốn đơn vị	40	42	45	48
Doanh thu	100,000	108,000	115,560	121,338
Giá vốn hàng bán	40,000	42,400	45,368	47,636
Lãi gộp	60,000	65,600	70,192	73,702

Rõ ràng lãi gộp tăng đều hằng năm nhưng không thể giải thích về điều gì liên quan đến hiệu quả hay cơ cấu chi phí cả.

5.5 Cơ cấu hàng bán

Cơ cấu hàng bán thay đổi sẽ dẫn đến các thay đổi về doanh thu và lợi nhuận. Từ đó ảnh hưởng đến nhiều chỉ tiêu phân tích tài chính như: hệ số ngắn hạn, suất sinh lời, hệ số khả năng chi trả, ngân lưu trả nợ, v.v...

Phụ lục A:

Các chỉ tiêu một số ngành nghề Mỹ

Năm 1992 (Quý cao nhất – trung bình – và thấp nhất)

NGÀNH NGHỀ	Hệ số thanh toán ngắn hạn <i>(lần)</i>	Tổng nợ so với Tổng vốn chủ sở hữu (%)	Kỳ thu tiền <i>(ngày)</i>	Doanh thu so với Trị giá hàng hóa toàn kho <i>(lần)</i>	Tỉ lệ tổng tài sản so với doanh thu (%)	Suất sinh lời của doanh thu ROS (%)	Suất sinh lời của tổng tài sản ROA (%)	Suất sinh lời của vốn chủ sở hữu ROE (%)
NÔNG, LÂM, NGƯ:								
Thức ăn gia súc	2.1	49.9	21.0	28.3	35.5	4.1	7.1	20.0
	1.4	145.9	34.3	9.7	49.6	1.6	3.5	9.2
	1.1	283.2	56.6	5.0	72.4	0.2	0.2	0.8
Đồng cỏ và vườn	3.6	32.9	16.1	96.1	21.8	10.3	23.5	49.0
	1.8	87.5	31.4	33.8	33.1	3.7	8.1	18.2
	1.0	182.3	55.9	13.5	49.8	0.5	0.5	2.7
SẢN XUẤT:								

Quần áo nam	4.7	27.8	25.9	12.5	25.1	11.3	15.5	36.7
	2.4	68.8	44.4	6.8	38.2	3.9	6.4	12.5
	1.5	190.2	61.3	4.2	57.2	1.0	1.6	4.2
Nhà di động	2.6	51.6	14.7	31.2	19.3	3.6	12.9	37.0
	1.5	103.4	17.7	20.0	27.2	1.1	1.7	4.2
	1.3	199.2	29.6	13.5	37.7	0.2	0.1	0.2
Giày vớ nam	4.2	29.8	25.2	9.7	45.7	5.3	8.9	14.7
	2.6	58.0	38.3	5.1	58.6	1.3	4.7	5.7
	2.0	139.5	56.2	3.9	76.6	0.1	0.5	1.9
Máy tính	3.3	39.4	27.7	19.2	23.2	6.9	11.1	26.6
	2.0	90.3	44.0	9.0	45.9	2.7	4.5	11.9
	1.3	226.7	81.1	5.6	76.3	0.2	(2.5)	(3.7)
BÁN SỈ:								
Hàng hóa thể thao và giải trí	4.1	35.0	17.5	9.1	26.4	5.5	13.2	30.2
	2.2	88.6	31.0	5.6	37.3	2.1	4.9	12.1
	1.5	218.8	50.0	3.6	51.8	0.8	1.4	4.5
Quần áo phụ nữ, trẻ em	4.4	30.3	15.0	14.8	22.7	7.4	18.7	41.0
	2.1	89.4	31.2	8.3	32.0	2.8	7.0	19.1
	1.4	222.5	54.0	5.0	46.8	0.9	2.2	6.3

BÁN LẺ:								
	7.5	18.0	4.4	5.9	35.4	3.7	6.5	14.1
Hệ thống cửa	3.5	57.7	20.6	4.6	49.2	1.2	2.7	4.6
hàng bách hóa	2.1	138.3	50.5	3.2	70.8	(0.8)	(0.8)	(0.7)
	4.2	31.4	1.1	26.2	12.5	3.2	15.0	29.4
Cửa hàng	2.1	82.5	2.6	18.2	18.1	1.4	6.0	13.8
tạp phẩm	1.3	190.2	6.2	12.2	27.7	0.3	1.2	3.7
Cửa hàng	7.1	20.0	9.0	3.7	48.0	10.7	13.4	25.0
vàng bạc	3.3	58.4	22.6	2.5	66.0	4.1	5.4	10.0
	1.9	133.6	48.9	1.7	93.3	0.7	1.1	2.2
DỊCH VỤ:								
Tiệm hớt tóc	4.4	22.4	2.6	88.1	14.2	14.3	32.3	68.7
	1.9	59.1	11.2	41.3	26.2	4.4	14.9	27.2
	0.8	152.1	57.4	16.1	47.2	0.8	2.1	5.5
Dịch vụ pháp lý	4.9	23.7	11.3	225.7	14.1	34.4	73.7	125.4
	1.9	66.0	47.5	42.2	24.9	9.6	15.3	29.5
	1.0	171.3	99.7	10.4	46.7	1.2	1.1	2.0
Trường Cao	4.7	15.0	7.3	125.2	108.4	9.0	5.3	7.5
đẳng,Đại học	2.2	32.1	15.7	73.7	179.4	3.5	2.0	2.1
	1.1	84.1	35.5	47.0	254.8	0.4	0.2	0.2

--	--	--	--	--	--	--	--	--

Nguồn: *Industry Norms & Key Business Ratios, Edition 1992-93.*

Phụ lục B:

Các chỉ tiêu của một số công ty Việt Nam

Năm 2000-2001

Công ty (tên cổ phiếu)	Hệ số thanh toán ngắn hạn (CR)	Suất sinh lãi của doanh thu (ROS)	Số vòng quay tài sản	Suất sinh lãi của tài sản (ROA)	Tỉ lệ tài sản trên von chủ sở hữu (A/E)	Suất sinh lãi của von chủ sở hữu (ROE)	Lợi nhuận của mỗi cổ phiếu (EPS)
<i>Đơn vị tính</i>	<i>lần</i>	<i>%</i>	<i>lần</i>	<i>%</i>	<i>lần</i>	<i>%</i>	<i>Ngàn đồng</i>
REE							
-2000	2,18	13,7	0,83	11,3	1,48	16,8	2,053
-2001	2,60	14,4	0,91	13,1	1,34	17,5	2,996
SAM							
	11,32	25,2	0,71	17,9	1,07	19,1	2,463
	3,83	20,8	0,91	19,0	1,22	23,2	2,902
HAP							
	1,99	12,0	2,36	28,3	1,44	40,8	4,191
	1,45	9,9	2,03	20,2	1,62	32,7	3,987
TMS							
	1,00	11,5	0,88	10,2	2,63	26,8	3,753

LAF	0,77	13,8	1,03	14,2	1,93	27,3	4,272
	2,18	2,0	3,83	7,8	1,78	14,0	2,465
SGH	1,38	1,6	2,18	3,6	3,01	10,7	1,818
	2,6	17,1	0,4	6,8	1,16	7,9	0,965
CAN	4,54	14,8	0,46	6,8	1,07	7,3	0,882
	2,95	6,2	1,48	9,2	1,75	16,2	1,983
DPC	2,74	2,9	1,35	3,9	1,76	6,9	0,815
	1,57	0,8	1,5	1,3	2,3	2,9	-na-
BBC	2,72	4,7	1,97	9,2	1,51	13,9	1,639
	1,14	5,1	1,75	8,9	3,25	28,9	3,818
	1,4	2,1	0,73	1,6	3,29	5,1	0,477

Nguồn: Công ty chứng khoán ngân hàng đầu tư và phát triển.

Lưu ý:

Kết quả chỉ tiêu của các công ty được tính theo các công thức thống nhất như phần lý thuyết đã nghiên cứu.

Ví dụ: Công ty cơ điện lạnh REE TP. HCM, 2000

ROS = 13,7 ; Số vòng quay tài sản = 0,83

ROA = ROS (Số vòng quay tài sản

= 13,7 (0,83 = 11,3

Đòn bẩy tài chính = **1,48**

ROE = ROA (Đòn bẩy tài chính

$$= 11,3 (1,48 = \mathbf{16,8}$$

Hoặc, viết theo phương trình DuPont:

ROE = ROS (Số vòng quay tài sản (Đòn bẩy tài chính

$$= 13,7 (0,83 (1,48 = \mathbf{16,8}$$

Ví dụ: Công ty bánh kẹo Biên Hòa BBC, 2000

ROS = 5,1 ; Số vòng quay tài sản = **1,75**

ROA = ROS (Số vòng quay tài sản

$$= 5,1 (1,75 = \mathbf{8,9}$$

Đòn bẩy tài chính = **3,25**

ROE = ROA (Đòn bẩy tài chính

$$= 8,9 (3,25 = \mathbf{28,9}$$

Hoặc, viết theo phương trình DuPont:

ROE = ROS (Số vòng quay tài sản (Đòn bẩy tài chính

$$= 5,1 (1,75 (3,25 = \mathbf{28,9}$$

Phụ lục C:**Đòn cân tài chính một số công ty quen thuộc Mỹ***Đơn vị tính: tỉ USD*

Ký hiệu chứng khoán	TÊN CÔNG TY	Tổng tài sản (A)	Von cổ đồng (E)	Đòn cân tài chính (lần) (A/E)
AA	Aluminum Company	30.8	11.0	2.8
AXP	of America	148.5	10.5	2.2
T	American	243.5	110.1	3.1
BA	Express	37.5	12.0	14.4
C	AT&T	716.9	49.7	2.5
KO	Boeing	23.3	9.2	1.9
DIS	Citygroup	44.7	23.8	3.1
DD	Coca-Cola	40.2	13.0	3.7
EK	Disney	14.4	3.9	2.2
XOM	DuPont	146.6	66.9	9.2
GE	Eastman Kodak	424.0	45.9	10.0
GM	Exxon Mobil	291.3	29.0	1.2
HWP	General Electric	1.2	1.0	1.3

INTC	General Motors	48.5	36.6	4.4
IBM	Hewlett-	82.9	18.9	1.8
JNJ	Packard	29.2	16.2	2.4
MCD	Intel	21.2	9.0	1.2
MSFT	International	50.4	40.7	4.0
MO	Business	59.8	15.1	3.3
PG	Machines	35.2	10.6	2.6
WMT	Johnson &	73.4	28.1	
	Johnson			
	McDonald's			
	Microsoft			
	Philip Morris			
	Procter &			
	Gamble			
	Wal-Mart			

Nguồn: *Dow Industrials*, 2000