

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong mối quan hệ với sự thay đổi của cơ cấu vốn trong doanh nghiệp

PGS.TS. VÕ VĂN NHỊ
& Thạc sĩ NGUYỄN THỊ NHA

Một trong những chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là xem xét lợi nhuận sau thuế so với vốn chủ sở hữu.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{lợi nhuận sau thuế}}{\text{vốn chủ sở hữu}}$$

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thể hiện hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp, cho biết một đồng vốn chủ sở hữu được sử dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu càng cao thì trình độ sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp càng cao.

Để tối đa hoá tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thì doanh nghiệp cần xác định cho mình một cơ cấu tài chính hợp lý, với sự thay đổi của cơ cấu vốn có ảnh hưởng trực tiếp đến sự biến động của tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Sau đây chúng ta dựa vào một số giả định để nghiên cứu mối quan hệ về sự biến động này:

- Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản là $a\%$.

- Toàn bộ nợ là nợ vay và lãi suất nợ vay của doanh nghiệp khi vay là $b\%$.

- Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là $t\%$ (tức lợi nhuận sau thuế là $(1-t\%) \times$ lợi nhuận trước thuế).

Từ những giả định trên ta sẽ phân tích để thấy được ảnh hưởng của cơ cấu nợ trong tổng tài sản đến tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu.

$$\text{Lợi nhuận trước thuế} + \text{lãi vay} = a\% \times \text{Tài sản}$$

$$\text{Lợi nhuận trước thuế} + b\% \times \text{nợ} = a\% (\text{nợ} + \text{Vốn chủ sở hữu})$$

$$\text{Lợi nhuận trước thuế} = (a-b)\% \times \text{nợ} + a\% \times \text{Vốn chủ sở hữu}$$

$$\text{Lợi nhuận sau thuế} = (1-t\%) (a-b)\% \text{nợ} + (1-t\%) a\% \times \text{Vốn chủ sở hữu}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu} = \frac{(1-t\%) (a-b)\% \text{Nợ}}{\text{vốn chủ sở hữu}} + (1-t\%) a\%$$

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu =

Từ công thức trên và dựa vào phương trình kế toán:

$$\text{TÀI SẢN} = \text{NỢ PHẢI TRẢ} + \text{VỐN CHỦ SỞ HỮU}$$

Ta rút ra các trường hợp sau:

(1) Nếu $a < b$: Càng tăng nợ thì càng làm tăng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu trong cùng một giá trị tài sản, dẫn đến giảm tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu vì $a - b$ là một số âm.

(2) Nếu $a = b$: Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu = $(1-t\%)a\%$ là một tỷ lệ cố định, dù tỷ lệ nợ và vốn chủ sở hữu thay đổi.

(3) Nếu $a > b$: Càng tăng nợ thì càng làm tăng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu trong cùng một giá trị tài sản, dẫn đến tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu vì $a - b$ là một số dương.

• Để làm rõ cho các trường hợp này, chúng ta có thể xem xét chúng trong điều kiện được cho ví dụ sau:

Có số liệu chung của 3 doanh nghiệp A, B, C cùng ngành như sau:

Tài liệu 1:

Tổng TS = 3.000 triệu đồng, lãi suất nợ vay dài hạn là 10%/năm ($b\%$)

Tài liệu 2:

Giả sử doanh nghiệp A không vay (VCSH = 3.000 triệu đồng), doanh nghiệp B vay 1.000 triệu đồng (VCSH = 2.000 triệu đồng) và doanh nghiệp C vay 2.000 triệu đồng (VCSH = 1.000 triệu đồng).

Tài liệu 3

Chỉ tiêu	Trường hợp 1	Trường hợp 2	Trường hợp 3
L.N trước thuế và lãi vay (triệu đồng)	240	300	360
Tỷ lệ LN trước thuế và lãi vay trên TS ($a\%$)	8%	10%	12%

Sau đây ta sẽ xem xét sự thay đổi của tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu trong các trường hợp cơ cấu vốn khác nhau:

• Trường hợp 1 ($a < b$)

Chỉ tiêu	DNA không vay (VCSH = 3.000)	DNB vay 1000 (VCSH = 2.000)	DNC vay 2000 (VCSH = 1.000)
LN trước thuế và lãi vay	240	240	240
Chi phí lãi vay	0	100	200
Lợi nhuận trước thuế	240	140	40
Thuế thu nhập (thuế suất $t\% = 28\%$)	67,2	39,2	11,2
Lợi nhuận sau thuế (lãi ròng)	172,8	100,8	28,8
Tỷ suất LN/VCSH	5,76%	5,04%	2,88%

Càng tăng nợ càng làm giảm tỷ suất LN/VCSH

• Trường hợp 2 (a = b)

	DNA không vay (VCSH =3.000)	DNB vay 1000 (VCSH =2.000)	DNC vay 2000 (VCSH =1.000)
LN trước thuế và lãi vay	300	300	300
Chi phí lãi vay	0	100	200
Lợi nhuận trước thuế	300	200	100
Thuế thu nhập (thuế suất 28%)	84	56	28
Lợi nhuận sau thuế (lãi ròng)	216	144	72
Tỷ suất LN/VCSH	7,2%	7,2%	7,2%

Tăng nợ không làm thay đổi tỷ suất LN/VCSH

• Trường hợp 3 (a > b)

	DNA không vay (VCSH =3.000)	DNB vay 1000 (VCSH =2.000)	DNC vay 2000 (VCSH =1.000)
LN trước thuế và lãi vay	360	360	360
Chi phí lãi vay	0	100	200
Lợi nhuận trước thuế	360	260	160
Thuế thu nhập (thuế suất 28%)	100,8	72,8	44,8
Lợi nhuận sau thuế (lãi ròng)	259,2	187,2	115,2
Tỷ suất LN/VCSH	8,64%	9,36%	11,52%

Càng tăng nợ càng làm tăng tỷ suất LN/VCSH

Như vậy tùy theo tình hình kinh doanh (bằng cách so sánh a và b) mà các nhà quản lý có thể quyết định tăng hoặc giảm nợ vay trong cấu trúc tài chính của doanh nghiệp để gia tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Ngoài ra khi so sánh 3 doanh nghiệp trên ta giả sử rằng cả ba doanh nghiệp cùng có vốn là 3000 triệu đồng nhưng cách sử dụng vốn của mỗi doanh nghiệp là khác nhau. Doanh nghiệp B và C có vay sẽ sử dụng phần vốn chủ sở hữu còn lại đầu tư vào một cơ hội khác.

Trong điều kiện kinh doanh thuận lợi (trường hợp 3) càng tăng nợ vay trong cơ cấu tài sản sẽ càng làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, chứng tỏ vốn chủ sở hữu được sử dụng có hiệu quả. Nếu trong cơ cấu nợ có một phần không phải nợ vay mà là nợ chiếm dụng được của doanh nghiệp khác (không phải trả lãi) thì lãi nợ vay sẽ giảm bớt và lợi nhuận trước thuế cũng như sau thuế sẽ tăng lên tương ứng, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ cao hơn trường hợp nợ hoàn toàn là nợ vay.

Tóm lại, việc nghiên cứu tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong mối quan hệ với sự thay đổi của cơ cấu vốn có ý nghĩa kinh tế quan trọng cho các nhà quản lý doanh nghiệp khi quyết định sử dụng các nguồn tài trợ để thực hiện các phương án kinh doanh nhằm đạt lợi nhuận tối đa ■

Cơ chế quản lý tài chính đối với doanh nghiệp nhà nước

Thạc sĩ BÙI THỊ KIM QUI

Việt Nam, ở thời kỳ trước đổi mới, trong khuôn khổ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, khu vực doanh nghiệp nhà nước (DNNN) giữ một vai trò đặc biệt. Nó được đồng nhất với kinh tế XHCN. Đổi mới kinh tế mà thực chất là chuyển sang nền kinh tế thị trường, kinh tế nhà nước phát huy vai trò chủ đạo trong nền kinh tế: nắm những vị trí then chốt, là nhân tố mở đường cho sự phát triển kinh tế, là lực lượng vật chất quan trọng và là một công cụ để nhà nước định hướng và điều tiết vĩ mô nền kinh tế.

Hơn 10 năm qua nền kinh tế nhà nước đã hình thành và phát triển đồng bộ hơn. Từng bước đổi mới cơ chế, chính sách quản lý tài chính đối với DNNN, chuyển từ cơ chế quản lý hành chính sang mở rộng quyền tự chủ tài chính, quyền tự chủ kinh doanh và chế độ tự chịu trách nhiệm của các DNNN. Tạo điều kiện thuận lợi về tài chính để khuyến khích kinh doanh; bước đầu xử lý có kết quả các vấn đề nợ quá hạn giữa các doanh nghiệp và giữa các doanh nghiệp với ngân hàng; thực hiện ưu đãi tài chính, đẩy nhanh quá trình sắp xếp lại, đa dạng hóa các hình thức sở hữu của các doanh nghiệp được triển khai khá mạnh mẽ và đem lại kết quả nhất định. Theo đánh giá của các chuyên gia: "Tốc độ tăng trưởng của các DNNN còn chậm, hiệu quả sử dụng vốn và sức cạnh tranh của các DNNN còn thấp, chưa tương xứng với tiềm lực và lợi thế sẵn có. Nhiều doanh nghiệp chưa thực hiện tốt việc bảo toàn và phát triển vốn, tình trạng ăn vào vốn, mất vốn vẫn còn..." Chính vì vậy, đổi mới căn bản chính sách, hoàn thiện cơ chế quản lý tài chính DNNN là vấn đề cấp thiết.

1. Thực trạng

1.1 Thực trạng về DNNN

DNNN phát triển nhanh ở giai đoạn 1991-1995 với tốc độ tăng trưởng bình quân 11,7%, gấp 1,5 lần tốc độ tăng trưởng bình quân của nền kinh tế. Từ 1998 trở lại đây tốc độ tăng trưởng của DNNN chậm lại nhưng DNNN vẫn tiếp tục đóng vai trò then chốt trong nhiều lĩnh vực, ảnh hưởng lớn đến tốc độ phát triển kinh tế (nộp ngân sách hàng năm chiếm 40% tổng thu NSNN và hơn 50% kim ngạch xuất khẩu).

Trong những năm qua DNNN đã đóng vai trò chủ đạo trong nền kinh tế quốc dân, đã có những đóng góp to lớn trong công cuộc xây dựng và phát triển kinh tế phù hợp với tình hình có chiến tranh cũng như trong thời kỳ hoà bình. Tuy nhiên, DNNN vẫn còn yếu kém, tồn tại trong hoạt động. Về khách quan: Do ảnh hưởng của tình hình kinh tế thế giới, cùng với những thiên tai nặng nề đã làm cho DNNN gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh, giảm