

Cơ cấu tài chính và tác động của cơ cấu tài chính đến doanh nghiệp

TS. Bùi Văn Văn*

Tài cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước là một trong những chương trình lớn của Đảng và Nhà nước ta. Để thực hiện thành công tái cơ cấu doanh nghiệp cần nhận thức đúng về cơ cấu tài chính doanh nghiệp và tác động của cơ cấu tài chính đến doanh nghiệp.

Cơ cấu tài chính và các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính doanh nghiệp

Trong điều kiện kinh tế thị trường, vốn kinh doanh là yếu tố có tính chất tiền đề cho sự ra đời, tồn tại và phát triển của các DN. Do sự giới hạn về quy mô của nguồn vốn chủ sở hữu, cũng như để phân tán rủi ro, bên cạnh số vốn góp và số vốn tự bổ sung, các DN thường huy động thêm các nguồn vốn khác từ bên ngoài. Vì vậy, nguồn vốn của bất kỳ DN nào cũng đều là sự phối hợp của nhiều nguồn vốn theo các tỷ lệ khác nhau.

Theo quan hệ sở hữu vốn, có thể chia nguồn vốn của DN thành hai loại: vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.

Vốn chủ sở hữu phản ánh số vốn thuộc quyền sở hữu của chủ DN, bao gồm số vốn góp của chủ sở hữu (góp vốn điều lệ) và phần vốn tự bổ sung từ lợi nhuận sau thuế hàng năm. Việc sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu có những điểm lợi nổi bật sau:

+ DN thường không cam kết phải trả khoản lãi cố định cho các chủ sở hữu vốn; Vì vậy, tránh được áp lực phải thanh

toán theo kỳ hạn (vốn gốc và lãi) như với sử dụng vốn vay. Điều này giúp DN giảm bớt căng thẳng về tài chính khi hoạt động kinh doanh của DN gặp khó khăn.

+ DN được quyền sử dụng, chi phối lâu dài trong các hoạt động đầu tư và kinh doanh. Vì vậy, khi một DN chủ yếu sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu, ít phụ thuộc vào nguồn vốn từ bên ngoài cũng đồng nghĩa với việc DN có mức độ tự chủ tài chính cao, và ngược lại.

+ DN chủ động trong đầu tư, nắm bắt kịp thời các thời cơ trong kinh doanh. Nếu sử dụng vốn vay để thực hiện đầu tư thì DN buộc phải giải trình phương án sử dụng vốn vay có hiệu quả được sự chấp thuận của bên cấp tín dụng. Do đó vốn chủ sở hữu thường là nguồn tài trợ chính cho các dự án đầu tư mạo hiểm như phát triển sản phẩm mới, tìm kiếm thị trường mới...

Bên cạnh những điểm lợi, việc sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu cũng có những điểm bất lợi sau:

+ Hiệu quả sử dụng thường không cao: Việc không phải

hoàn trả gốc và lãi theo kỳ hạn cố định vô hình dung đã không tạo áp lực cho ban lãnh đạo DN trong việc cân nhắc, tính toán sử dụng vốn tiết kiệm, đạt hiệu quả đầu tư cao.

+ Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu thường cao: So với chủ nợ thì chủ sở hữu chịu rủi ro cao hơn do chỉ được chia lãi và nhận hoàn vốn cuối cùng; vì vậy, tỷ suất sinh lời đòi hỏi của nhà đầu tư dưới hình thức góp vốn sẽ cao hơn nhiều so với các chủ nợ của DN. Ngoài ra, việc thu nhập của các chủ sở hữu không được khấu trừ khi xác định thuế TNDN càng làm cho chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu cao hơn so với chi phí sử dụng nợ vay.

Nợ phải trả (hay vốn nợ) thể hiện bằng tiền những nghĩa vụ tài chính mà DN có trách nhiệm phải thanh toán cho các chủ thể có liên quan đến hoạt động kinh doanh của DN, như: các khoản nợ vay, các khoản phải nộp, phải trả hoặc phải thanh toán cho NSNN, người cung cấp vật tư, người nhận thầu, hoặc người lao động trong DN...

* Học viện Tài chính

Một đặc điểm quan trọng của nguồn vốn nợ là “có thời hạn”; điều này phát huy tác dụng 2 mặt tới DN. Một mặt, nó tạo nên áp lực phải thanh toán đúng hạn, cũng như tiềm ẩn nguy cơ rủi ro do không đảm bảo khả năng thanh toán nợ đúng hạn; Tuy vậy, điều này lại có tác dụng tích cực trong việc thúc đẩy nâng cao trình độ quản trị DN nói chung, công tác hạch toán kinh tế trong DN nói riêng. Ngoài ra, việc sử dụng nguồn vốn vay còn giúp DN có thể điều chỉnh linh hoạt cơ cấu nguồn vốn, đảm bảo sử dụng vốn tiết kiệm, có hiệu quả.

Theo thời gian huy động và sử dụng vốn có thể chia nguồn vốn của DN ra thành 2 loại: nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời. Nguồn vốn thường xuyên là những nguồn vốn mà DN có thể huy động và sử dụng trong thời gian dài (dài hạn). Thuộc nguồn vốn thường xuyên bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn. Nguồn vốn tạm thời là những nguồn vốn mà DN chỉ được huy động và sử dụng trong thời hạn ngắn (tạm thời). Nguồn vốn thường xuyên mang lại sự ổn định và an toàn trong tổ chức hoạt động tài chính của DN nói riêng, đảm bảo sự liên tục trong hoạt động kinh doanh của DN nói chung. Tuy nhiên, nguồn vốn thường xuyên thường có chi phí sử dụng cao, và nếu DN sử dụng nguồn vốn thường xuyên với tỷ trọng cao lại không đạt được hiệu quả sử dụng cao, do nhiều thời điểm xảy ra tình trạng vốn thừa, đọng vốn. Nguồn vốn tạm thời tuy có chi phí sử dụng vốn

thấp, thậm chí không phải trả lãi đối với nguồn vốn chiếm dụng; tuy nhiên, do thời hạn sử dụng thường ngắn (nguồn vốn nóng); vì vậy, nếu DN lạm dụng việc sử dụng nguồn vốn tạm thời sẽ gây nên sự căng thẳng về tài chính do luôn phải lo hoàn trả khi tới hạn.

Tóm lại, có thể thấy rằng, việc sử dụng mỗi nguồn vốn đều có những điểm lợi và bất lợi nhất định; vì vậy, nguồn vốn của bất kỳ DN nào cũng đều là sự kết hợp một cách hài hoà giữa vốn chủ sở hữu và nợ phải trả, hoặc giữa nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời theo một tỷ lệ nhất định. Sự kết hợp giữa các nguồn vốn đó được làm nảy sinh thuật ngữ *Cơ cấu tài chính của doanh nghiệp*.

Có nhiều quan điểm khác nhau về cơ cấu tài chính. Loại quan điểm truyền thống cho rằng: Cơ cấu tài chính là chỉ tiêu phản ánh nguồn vốn của DN và mối quan hệ giữa nợ phải trả với vốn chủ sở hữu. Một quan điểm khác coi cơ cấu tài chính là sự kết hợp giữa nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, cổ phần ưu đãi và cổ phần thường được dùng để tài trợ cho quyết định đầu tư ở một DN. Có thể thấy rằng, cả 2 quan điểm trên về cơ bản là giống nhau, đều coi trọng việc đánh giá, xem xét sự phối hợp các nguồn vốn trong việc đáp ứng nhu cầu vốn cho các hoạt động của DN. Tuy vậy, các quan điểm trên cũng bộc lộ hạn chế là không tính đến nhu cầu đầu tư vốn vào các loại tài sản của DN; trong khi đây là căn cứ quan trọng và cần thiết để đánh giá tình hình tài chính và

tính hợp lý trong việc tổ chức nguồn vốn của DN. Vì vậy, theo chúng tôi: *Cơ cấu tài chính được hiểu là cơ cấu nguồn vốn mà DN huy động để tài trợ cho tài sản của DN mình*. Cần phân biệt “cơ cấu vốn” và “cơ cấu tài chính” bởi giữa 2 phạm trù này có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, nhưng khác nhau về phạm vi đề cập. Cơ cấu vốn chỉ xem xét cơ cấu các nguồn vốn có tính chất dài hạn của DN. Về nội dung thì cơ cấu vốn và cơ cấu tài chính đều đề cập tới các nguồn vốn trong việc đảm bảo nhu cầu vốn của DN; tuy nhiên, trong khi “cơ cấu vốn” chỉ đề cập tới các nguồn vốn có tính chất dài hạn, gồm các khoản nợ dài hạn và các nguồn vốn chủ sở hữu, thì “cơ cấu tài chính” lại đề cập toàn bộ các nguồn vốn, bao gồm các nguồn vốn dài hạn và các nguồn vốn ngắn hạn. Việc xem xét cơ cấu vốn có ý nghĩa đánh giá chính sách tài trợ của DN trong dài hạn, giúp nhà phân tích hiểu được các quyết định tài trợ (huy động vốn) dài hạn của DN có hợp lý không, có đảm bảo cơ cấu vốn tối ưu không. Vì vậy, nó rất thích hợp với các nước kinh tế thị trường phát triển. Tuy nhiên, với các nước kinh tế thị trường chưa phát triển như ở Việt Nam, do nhiều lý do cả về vĩ mô và vi mô, vì vậy các ngân hàng thương mại chủ yếu cho vay ngắn hạn, tỷ trọng cho vay dài hạn đối với các DN rất thấp. Trên bảng Cân đối kế toán của phần lớn các DN Việt Nam hiện nay không có chỉ tiêu nợ dài hạn, hoặc tỷ trọng nợ dài hạn quá nhỏ trong tổng nguồn vốn của DN. Trong điều kiện đó,

việc xem xét “cơ cấu tài chính” trở nên có ý nghĩa và thích hợp hơn, nó cho phép đánh giá sự linh hoạt trong việc tổ chức nguồn vốn của các DN.

Để đánh giá cơ cấu tài chính của DN, người ta thường sử dụng các chỉ tiêu chủ yếu sau:

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng số nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn của DN}}$$

Hệ số nợ phản ánh tỷ lệ nguồn vốn DN huy động của các chủ thể khác dưới hình thức nợ trong tổng nguồn vốn của mình. Hệ số này càng cao cho thấy mức độ phụ thuộc về tài chính của DN vào các nguồn vốn nợ càng lớn, sự độc lập về tài chính của DN càng thấp, nguy cơ rủi ro tài chính của DN càng cao.

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng số vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn của DN}}$$

Hệ số vốn chủ sở hữu phản ánh trong nguồn vốn của DN có bao nhiêu phần trăm được đảm bảo bằng nguồn chủ sở hữu. Hệ số này càng cao cho thấy mức độ tự chủ tài chính của DN càng cao và ngược lại. Tuy vậy, nếu DN có hệ số vốn chủ sở hữu cao cho thấy DN sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức thấp, không phát huy tác dụng tích cực của đòn bẩy tài chính trong việc khuyến đại thu nhập trên vốn chủ sở hữu khi tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản đạt cao hơn lãi suất tiền vay. Mặt khác, do vốn chủ sở hữu là nguồn vốn dài hạn, vì vậy trong khi nhu cầu vốn của DN luôn biến động thì việc DN nào sử dụng vốn chủ sở hữu với tỷ lệ càng cao sẽ có mức sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) càng thấp và ngược lại.

$$\text{Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng số nợ phải trả}}{\text{Tổng số vốn chủ sở hữu}}$$

Chỉ tiêu này phản ánh tương quan giữa nợ phải trả (vốn nợ) và vốn chủ sở hữu, cụ thể: mỗi đồng vốn chủ sở hữu đảm bảo cho bao nhiêu đồng vốn nợ. Vì vậy, nếu tỷ lệ này càng cao thì mức độ an toàn - khả năng thu hồi vốn vay của các chủ nợ càng thấp và ngược lại.

Bên cạnh chỉ tiêu tổng hợp kể trên, có thể xem xét thêm một số chỉ tiêu phân tích, như: Hệ số nợ ngắn hạn, Hệ số nợ dài hạn, Hệ số vốn vay, Hệ số vốn chiếm dụng để đánh giá tỷ trọng từng loại nợ trong tổng số nợ của DN. Tương tự, có thể tính toán, xem xét các chỉ tiêu: Hệ số vốn góp, Hệ số vốn tự bổ sung trong tổng số vốn chủ sở hữu của DN để đánh giá xu hướng thay đổi trong việc huy động các nguồn vốn chủ sở hữu có liên quan tới việc duy trì hay chia sẻ quyền quản lý và kiểm soát DN của các chủ sở hữu hiện hành cho các chủ sở hữu mới của DN.

Có thể thấy rằng các hệ số phản ánh cơ cấu tài chính DN luôn luôn biến động, khác nhau giữa các DN hoạt động trong các ngành khác nhau, thậm chí ngay tại một DN nhưng cơ cấu tài chính của DN cũng không giống nhau qua các giai đoạn phát triển của nó. Tóm lại, có nhiều nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu tài chính của DN.

Cơ cấu tài chính của một DN chịu sự chi phối của nhiều nhân tố bên trong, bên ngoài DN. Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính DN bao gồm:

* Các nhân tố bên trong doanh nghiệp:

- *Mức độ ổn định về doanh thu và lợi nhuận của DN*

Một DN có doanh thu và lợi nhuận ổn định sẽ làm cho niềm tin của nhà đầu tư, nhà cung cấp và đối tác kinh doanh sẽ tăng lên, làm cho khả năng vay nợ của công ty tăng lên, từ đó cơ cấu tài chính của DN thiên về vay nợ hơn. Mặt khác nếu một DN có mức doanh thu và lợi nhuận ở các năm biến động thất thường sẽ phản ánh hoạt động kinh doanh của DN thiếu ổn định, việc sử dụng các nguồn vốn vay sẽ bị hạn chế, do khó đảm bảo nguồn trả nợ vay đúng hạn.

- *Ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh của DN*

Các DN thuộc ngành sản xuất thường có chu kỳ kinh doanh kéo dài, kỳ luân chuyển vốn kéo dài, sử dụng nhiều vật tư, máy móc thiết bị thì cơ cấu tài chính sẽ thiên về sử dụng các nguồn vốn dài hạn (thường xuyên); vì vậy, hệ số nợ thường thấp. Ngược lại, những DN hoạt động trong các ngành thương mại dịch vụ thường có chu kỳ kinh doanh ngắn, tốc độ quay vòng vốn nhanh, cơ cấu tài sản chủ yếu là tài sản ngắn hạn, vì vậy cơ cấu tài chính của các DN thương mại thường nghiêng về sử dụng nợ ở mức cao, chủ yếu là nợ ngắn hạn.

- *Mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) - với lãi suất tiền vay.*

Nếu DN có tỉ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) lớn hơn lãi suất huy động vốn sẽ là cơ hội cho DN gia tăng tỉ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE). Do đó,

khi có nhu cầu vốn người ta thường quyết định cơ cấu tài chính DN theo hướng sử dụng nợ ở mức lớn hơn nhằm phát huy tác dụng của đòn bẩy tài chính.

- *Mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh.*

Nhìn chung các DN có đòn bẩy kinh doanh thấp thường cho phép DN sử dụng nguồn vốn ngắn hạn nhiều hơn, bởi lẽ các DN này cần ít vốn dài hạn để đầu tư vào TSCĐ so với các DN có đòn bẩy kinh doanh cao.

- *Chu kỳ sống và giai đoạn phát triển của DN*

Sự ra đời, tồn tại và phát triển của một DN thường có tính chu kỳ nhất định. Chu kỳ sống của mỗi DN thường bao gồm các giai đoạn: hình thành, tăng trưởng, phát triển ổn định và suy thoái. Mỗi DN cần căn cứ vào giai đoạn phát triển của mình mà có quyết định cơ cấu tài chính hợp lý, nhằm đảm bảo tính hiệu quả và hạn chế các rủi ro trong kinh doanh. Thông thường thì những DN ở giai đoạn hình thành thường có tỉ trọng nợ vay thấp, sau đó tăng dần ở giai đoạn tăng trưởng và phát triển, khi bước sang giai đoạn suy thoái thường giảm dần tỉ lệ nợ so với tỷ lệ vốn chủ sở hữu.

- *Yêu cầu giữ quyền kiểm soát DN.*

Các DN mà chủ sở hữu coi trọng quyền kiểm soát sẽ rất thận trọng trong việc phát hành thêm cổ phiếu mới ra công chúng để huy động thêm vốn. Ngược lại các DN đã hoạt động lâu năm, đi vào ổn định thường không ngần ngại chia sẻ quyền kiểm soát sẽ mạnh dạn hơn trong việc huy động vốn cổ phần mới trên thị trường.

- *Tỷ lệ tăng trưởng của DN*

Các DN có cơ hội tăng trưởng cao thường dựa vào tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Điều này có thể giải thích bằng thuyết chi phí về vấn đề người đại diện (agency costs). Theo Myers (1984), nếu một DN có đòn bẩy tài chính cao thì người chủ sở hữu DN có xu hướng không đầu tư nhiều vào các dự án của DN, bởi vì lợi nhuận từ các khoản đầu tư này sẽ có lợi cho các chủ nợ hơn là cho chủ sở hữu. Và như vậy các DN tăng trưởng cao với nhiều dự án sinh lời thường dựa vào vốn chủ sở hữu nhiều hơn là vốn vay.

- *Quy mô của DN*

Thông thường, những DN quy mô lớn thì có khả năng huy động vốn dễ dàng và lớn hơn so với các DN nhỏ và vừa, vì tài sản đảm bảo của các DN này lớn hơn, do vậy thiên về sử dụng vốn vay. Ngược lại, với các DN nhỏ và vừa thì xu hướng sử dụng vốn vay sẽ ít hơn, nên thiên về sử dụng vốn chủ sở hữu.

- *Khả năng thanh toán*

Khả năng thanh toán có ảnh hưởng 2 mặt đến cơ cấu tài chính của DN: DN có khả năng thanh toán cao hơn sẽ có khả năng trả nợ cao hơn. Mặt khác, DN với các tài sản có tính thanh khoản cao hơn có thể sử dụng những tài sản này để tài trợ cho các dự án đầu tư.

Ngoài ra, các nhân tố khác như trình độ quản lý, năng lực, sự mạo hiểm của lãnh đạo, định hướng phát triển của công ty, tinh thần làm việc của người lao động... cũng có ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của DN.

*** Các nhân tố bên ngoài doanh nghiệp:**

- *Sự phát triển của thị trường vốn*

Sự phát triển của thị trường vốn có ảnh hưởng lớn đến khả năng huy động vốn của DN trên thị trường, do vậy sẽ tác động đến cơ cấu tài chính của DN. Giả sử có dự báo đáng tin cậy rằng thị trường vốn trong thời gian tới sẽ gặp khó khăn, khi đó DN sẽ tăng cường việc huy động vốn dài hạn: phát hành trái phiếu vay dài hạn để có thể giảm thiểu chi phí và có thể gia tăng đòn bẩy tài chính lên mức cao hơn.

- *Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế vĩ mô*

Khi nền kinh tế được dự đoán có tỷ lệ tăng trưởng cao, người quản lý tài chính DN sẽ tăng cường huy động vốn để đầu tư mở rộng các dự án đầu tư và ngược lại, khi nền kinh tế có dấu hiệu đi xuống, người quản lý DN sẽ giảm đi vay và tăng sử dụng vốn chủ sở hữu để đầu tư vào các dự án của công ty.

- *Chính sách kinh tế của Nhà nước*

Các chính sách kinh tế của Nhà nước ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của các DN theo các hướng khác nhau. Ví dụ, hiện nay chi phí lãi vay là một khoản chi phí hợp lý được khấu trừ khi tính thuế TNDN. Do vậy, nếu thuế suất thuế TNDN càng cao thì các DN muốn sử dụng nợ vay nhiều để được hưởng lợi từ lá chắn thuế.

- *Thái độ và quan điểm của người cho vay và tổ chức xếp hạng tín nhiệm*

Khi một DN được tổ chức xếp hạng tín nhiệm đánh giá ở

mức cao, hoặc trong cơ cấu tài chính của DN có tỷ lệ vốn chủ sở hữu ở mức cao thì các nhà cấp tín dụng sẵn sàng cho DN đó vay vì nó tạo cho các nhà cấp tín dụng cảm giác an toàn hơn.

Trên đây, là các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của DN. Có thể thấy rằng, có nhiều nhân tố tác động, ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính DN. Tuy nhiên, cơ cấu tài chính của DN cũng có ảnh hưởng rất lớn tới các mặt hoạt động của DN.

Tác động của cơ cấu tài chính đối với DN

Cơ cấu tài chính ảnh hưởng nhiều mặt tới DN. Có thể chỉ ra những tác động chủ yếu của cơ cấu tài chính đối với DN như sau:

Cơ cấu tài chính và khả năng sinh lời của DN

Khả năng sinh lời là kết quả tổng hợp của hàng loạt biện pháp và quyết định quản lý của DN. Một trong những hệ số quan trọng đánh giá khả năng sinh lời của DN là tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE). Theo phương trình Dupont có thể thấy rõ tác động của cơ cấu

Tuy nhiên, nếu tổ chức huy động vốn hợp lý, biết phối hợp hài hoà các nguồn vốn chủ với các nguồn vốn nợ sẽ khuếch đại được tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE).

Cơ cấu tài chính và rủi ro tài chính DN

Việc DN sử dụng nguồn vốn nợ nhiều hay ít có quan hệ trực tiếp với khả năng thanh toán của DN; vì vậy, cơ cấu tài chính gắn liền với mức độ rủi ro tài chính của DN. Tuy nhiên, hệ số cơ cấu tài chính của các ngành là không giống nhau; do đó, các DN cần so sánh cơ cấu tài chính của mình với cơ cấu tài chính trung bình của ngành để xem xét, đánh giá và đưa ra quyết định điều chỉnh cơ cấu tài chính của DN cho phù hợp. Do hầu hết các hệ số khả năng thanh toán đều phụ thuộc vào các khoản nợ phải trả ngắn hạn (nguồn vốn tạm thời của DN) nên quy mô và tỷ trọng các nguồn vốn tạm thời ảnh hưởng rất lớn tới khả năng thanh toán và mức độ rủi ro tài chính của DN.

Cơ cấu tài chính và chi phí sử dụng vốn của DN

của DN nghiêng về sử dụng các nguồn vốn nợ thì chi phí sử dụng vốn bình quân của DN sẽ thấp hơn so với trường hợp DN sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu nhiều hơn. Lý do vì nguồn vốn nợ luôn có chi phí sử dụng vốn thấp hơn so với chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu; ngoài ra, sử dụng nợ vay còn được hưởng khoản tiết kiệm thuế do việc Nhà nước cho phép khấu trừ lãi vay khi xác định thuế TNDN. Vì vậy, khi DN thay đổi cơ cấu nguồn vốn của mình sẽ ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn bình quân của DN.

Cơ cấu tài chính và hiệu suất hoạt động của DN

Các hệ số hiệu suất hoạt động kinh doanh của DN chủ yếu phụ thuộc vào năng lực quản lý và mức độ huy động các tài sản hiện có vào hoạt động của DN. Tuy nhiên, không thể phủ nhận tác động của cơ cấu tài chính tới hiệu suất hoạt động của DN vì cơ cấu tài chính ảnh hưởng tới cơ cấu tài sản của DN. Theo nguyên tắc cân bằng tài chính, thông thường các tài sản dài hạn phải được tài trợ bằng các nguồn vốn dài hạn, còn tài sản ngắn hạn sẽ được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn. Khi DN có tỷ trọng tài sản dài hạn lớn thường có vòng quay tổng tài sản thấp và ngược lại.

$$ROE = \frac{\text{TSLN sau thuế}}{\text{trên doanh thu (ROS)}} \times \frac{\text{Vòng quay}}{\text{toàn bộ vốn}} \times \frac{1}{1 - \text{Hệ số nợ}}$$

tài chính tới tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu.

Từ công thức trên cho thấy: ROE là kết quả của sự phối hợp đồng bộ của nhiều chính sách quản lý trong DN. Nếu DN tổ chức quản trị chi phí kinh doanh tốt sẽ đạt được ROS cao. Mặt khác, nếu tổ chức sử dụng vốn với hiệu suất cao, khai thác triệt để số vốn hiện có sẽ không ngừng tăng vòng quay của vốn.

Từ công thức:

$$WACC = \sum_{i=1}^n W_i r_i$$

Trong đó: WACC là chi phí sử dụng vốn bình quân; W_i là chi phí sử dụng từng nguồn vốn; và r_i là tỷ trọng từng nguồn vốn.

Cơ cấu tài chính tác động trực tiếp tới chi phí sử dụng vốn của DN. Nếu cơ cấu tài chính

Tài liệu tham khảo

- Báo Đầu tư chứng khoán (17/9/2012);
 Tạp chí Tài chính số 12 (578) 2012;
 Báo Tầm nhìn (15/6/2014);
 Đổi mới cơ cấu tài chính của các doanh nghiệp may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam - Đề tài KH cấp Học viện 2014.