

TRAO ĐỔI VỀ ĐÁNH GIÁ KHÁI QUÁT MỨC ĐỘ ĐỘC LẬP TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP DƯỚI GÓC ĐỘ KINH TẾ VÀ GÓC ĐỘ PHÁP LÝ

GS.TS Nguyễn Văn Công, Ths. Lê Thị Hồng Anh

Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: congnv@neu.edu.vn

Độc lập tài chính được đề cập khá nhiều trong các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước khi bàn về hoạt động của doanh nghiệp. Tuy vậy, việc nhìn nhận, đánh giá mức độ độc lập tài chính của doanh nghiệp vẫn còn nhiều quan điểm khác biệt, thậm chí sai lầm dẫn đến thông tin tài chính cung cấp cho việc ra quyết định thiếu độ tin cậy.

Từ khóa: độc lập tài chính, tự chủ tài chính, an ninh tài chính, hệ số tài trợ, vốn chủ sở hữu.

1. Độc lập tài chính

Khi tiến hành phân tích tài chính của một doanh nghiệp, độc lập tài chính là một nội dung được quan tâm đáng kể. Tuy nhiên, cho đến nay¹, chưa có một công trình nghiên cứu nào đề cập một cách đầy đủ nội dung của phạm trù “độc lập tài chính”. Hầu hết các công trình thường sử dụng từ “độc lập của doanh nghiệp đối với chủ nợ” hay “khả năng tự đảm bảo về mặt tài chính và mức độc lập của doanh nghiệp đối với chủ nợ” hoặc “tính độc lập cao về tài chính và ít bị sức ép của các chủ nợ”,... Hiếm hoi lắm mới thấy có công trình cho rằng “mức độ độc lập, tự chủ về mặt tài chính của doanh nghiệp phản ánh quyền của doanh nghiệp trong việc đưa ra các quyết định về chính sách tài chính và hoạt động của doanh nghiệp cũng như quyền kiểm soát các chính sách đó”.

Chúng tôi cho rằng, trước khi phân tích hay đánh giá mức độ độc lập tài chính của một doanh nghiệp, cần phải làm rõ nội hàm của khái niệm này. Một doanh nghiệp có mức độ độc lập tài chính cao là một doanh nghiệp tự mình tồn tại, tự mình hoạt động và phát triển; tự mình đề ra các quyết sách cũng như định hướng chiến lược và tự mình kiểm soát các quyết sách mà không bị ràng buộc hay lệ thuộc vào bất kỳ một tổ chức hay cá nhân nào. Như vậy, độc lập tài chính phải bao gồm 2 bộ phận: tự chủ tài chính và an ninh tài chính.

Tự chủ tài chính là việc doanh nghiệp có đủ nguồn lực tài chính cần thiết để tự tiến hành và tự quản lý mọi hoạt động của mình, không bị ai chi phối. Nguồn lực tài chính quyết định sức mạnh tài chính của doanh nghiệp chính là số vốn chủ sở hữu. Về mặt pháp lý, doanh nghiệp có toàn quyền quyết định việc sử dụng số vốn chủ sở hữu cho mọi hoạt động của mình mà không lo trả nợ; bởi vì đây là số vốn của các chủ sở hữu, không phải là khoản nợ. Số vốn chủ sở hữu chiếm trong tổng số nguồn tài trợ tài sản của doanh nghiệp càng lớn, tính tự chủ tài chính của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

Khác với tự chủ tài chính, *an ninh tài chính* lại được hiểu là sự ổn định, an toàn về mặt tài chính để doanh nghiệp tiến hành mọi hoạt động và phát triển. An ninh tài chính thể hiện rõ nét qua tình hình và khả năng thanh toán. Nếu khả năng thanh toán của doanh nghiệp cao, doanh nghiệp sẽ bảo đảm thanh toán kịp thời các khoản nợ - đặc biệt là các khoản nợ đến hạn, tình hình thanh toán sẽ khả quan và an ninh tài chính được bảo đảm. Ngược lại, nếu khả năng thanh toán của doanh nghiệp thấp, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong thanh toán, dẫn đến tình trạng nợ nần dây dưa, kéo dài, mất khả năng thanh toán nợ nói chung và nợ đến hạn nói riêng. Một khi doanh nghiệp không thanh toán được các khoản nợ đến hạn đã có văn bản đòi nợ của chủ nợ, doanh nghiệp đã lâm vào tình trạng phá sản.

Một doanh nghiệp có thể có quyền tự chủ tài

chính cao nhưng nếu sử dụng vốn không hợp lý, thiếu sự tính toán, cân nhắc trong cơ cấu đầu tư rất có thể sẽ dẫn đến mất an ninh tài chính và do vậy, doanh nghiệp sẽ không còn độc lập về tài chính. Ngược lại, có thể quyền tự chủ tài chính của doanh nghiệp không cao nhưng nếu sử dụng vốn hợp lý, biết cân nhắc giữa đầu tư dài hạn với đầu tư ngắn hạn, doanh nghiệp vẫn bảo đảm an ninh tài chính cho hoạt động của mình.

Tóm lại, độc lập tài chính của doanh nghiệp phản ánh mức độ tự chủ tài chính và mức độ bảo đảm an ninh tài chính cho hoạt động của doanh nghiệp. Tự chủ tài chính là điều kiện cần và an ninh tài chính là điều kiện đủ để một doanh nghiệp tự mình tồn tại, phát triển; tự quyết các chính sách và kiểm soát hoạt động của mình mà không bị bất kỳ một sự ràng buộc nào.

2. Đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính

Đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính nhằm mục đích đưa ra những nhận xét sơ bộ, ban đầu về thực trạng tự chủ tài chính và an ninh tài chính của doanh nghiệp. Để đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính của một doanh nghiệp, các nhà phân tích cần tiến hành tính toán và xác định các chỉ tiêu tài chính phù hợp. Từ đó, cung cấp thông tin cho các nhà quản lý làm căn cứ để đề ra các quyết định cần thiết về đầu tư, hợp tác, liên doanh, liên kết, mua bán, cho vay,...

Về mặt tự chủ tài chính, có thể sử dụng các chỉ tiêu khác nhau để xem xét mức độ tự chủ tài chính của doanh nghiệp; tuy nhiên, hầu hết các nhà phân tích đều thống nhất sử dụng chỉ tiêu “Hệ số tài trợ”²). Chỉ tiêu này được xác định theo công thức:

$$\text{Hệ số tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số nguồn vốn}} \quad [2.1]$$

Với cách tính này, người sử dụng thông tin biết được vốn chủ sở hữu chiếm mấy phần trong tổng nguồn hình thành tài sản của doanh nghiệp. Nói cách khác, trong một đồng vốn tài trợ tài sản của doanh nghiệp, các chủ sở hữu đóng góp mấy đồng. Trị số của chỉ tiêu càng cao, mức độ đóng góp của chủ sở hữu càng lớn, tính tự chủ tài chính vì thế càng cao và ngược lại.

Chỉ tiêu này còn được gọi là “Tỷ suất tài trợ”³ và được tính theo công thức:

$$\text{Tỷ suất tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số nguồn vốn}} \times 100 \quad [2.2]$$

Với tên gọi và cách tính này, người sử dụng thông tin biết được cứ trong 100 đồng vốn tài trợ tài sản của doanh nghiệp, các chủ sở hữu đóng góp bao nhiêu đồng.

Do tính cân đối giữa tài sản và nguồn hình thành tài sản (tổng tài sản = tổng nguồn vốn” nên các công thức 2.1 và 2.2 ở trên có thể viết lại như sau:

$$\text{Hệ số tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số tài sản}} \quad [2.3]$$

Hay:

$$\text{Tỷ suất tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số tài sản}} \times 100 \quad [2.4]$$

Về mặt tính toán, trị số của các công thức trên không khác nhau (2.1 = 2.3 và 2.2 = 2.4) nhưng chúng tôi cho rằng: Cách tính theo các công thức 2.3 và 2.4 phù hợp hơn vì nó phản ánh đúng bản chất nguồn gốc pháp lý về số tài sản hiện có của doanh nghiệp. Nó cho biết các chủ sở hữu đóng góp vào sự hình thành tài sản của doanh nghiệp là bao nhiêu, cao hay thấp.

Khi đánh giá mức độ độc lập về mặt tài chính của doanh nghiệp, trước hết các nhà phân tích cần tính ra trị số của chỉ tiêu “Hệ số tài trợ” ở kỳ phân tích và kỳ gốc. Từ đó, tiến hành so sánh sự biến động của các chỉ tiêu trên theo thời gian cũng như so với trị số bình quân ngành, bình quân khu vực hay với doanh nghiệp khác. Khi so sánh trị số của chỉ tiêu “Hệ số tài trợ” theo thời gian, các nhà phân tích sẽ có nhận định chính xác về xu hướng biến động của mức độ độc lập tài chính; còn khi so sánh với số bình quân của ngành, bình quân khu vực, các nhà phân tích sẽ xác định chính xác vị trí hay mức độ độc lập tài chính của doanh nghiệp hiện tại là ở mức nào (cao, trung bình, thấp).

Về mặt an ninh tài chính, cho tới nay⁴, chưa có công trình nào đề cập đến. Có chăng, chỉ là đề cập các chỉ tiêu phân tích bổ sung trong trường hợp trị số của chỉ tiêu “Hệ số tài trợ” ở mức thấp, dưới mức bình quân chung của ngành hay khu vực nhưng xét thấy doanh nghiệp hội tụ đủ các điều kiện cần thiết để phát triển trong tương lai (nguồn nhân lực có

trình độ cao, cơ sở vật chất tiên tiến, chiến lược kinh doanh phù hợp, thị trường ổn định,...). Trong trường hợp đó, các nhà phân tích có thể xem xét bổ sung các chỉ tiêu khác như “Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” và “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” với quan điểm xem xét chưa thật sự chuẩn xác. Theo đó, “Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” là chỉ tiêu phản ánh khả năng trang trải tài sản dài hạn bằng vốn chủ sở hữu. Khi trị số của chỉ tiêu này ≥ 1 , số vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có đủ và thừa để trang trải tài sản dài hạn. Trong trường hợp này, mặc dù mức độ độc lập tài chính không cao nhưng do vốn chủ sở hữu vẫn bảo đảm trang trải đủ và thừa tài sản dài hạn nên doanh nghiệp sẽ ít gặp khó khăn trong thanh toán các khoản nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn và do vậy, an ninh tài chính vẫn bảo đảm cho doanh nghiệp tiến hành hoạt động kinh doanh bình thường để phát triển và vượt qua khó khăn. Ngược lại, trong trường hợp số vốn chủ sở hữu không đủ tài trợ tài sản dài hạn, doanh nghiệp buộc phải sử dụng nguồn vốn vay để bù đắp tài sản dài hạn. Do vậy, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong thanh toán. Chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” được xác định theo công thức:

$$\text{Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản dài hạn}}$$

Tương tự, chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” là chỉ tiêu phản ánh khả năng trang trải bộ phận tài sản cố định (đã và đang đầu tư) bằng vốn chủ sở hữu. Khi trị số của chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” ≥ 1 , số vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có đủ và thừa khả năng để trang trải tài sản cố định và ngược lại. Cách tính chỉ tiêu này như sau:

$$\text{Hệ số tự tài trợ tài sản cố định} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản cố định đã và đang đầu tư}}$$

Cách tính và lập luận về các chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” và “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” trên đây - theo chúng tôi - là thiếu cơ sở và thiếu tính thuyết phục. Bởi vì, xét về mặt pháp lý, doanh nghiệp có toàn quyền sử dụng số vốn chủ sở hữu và số vay, nợ dài hạn để đầu tư vào tài sản dài hạn và do vậy, nguồn tài trợ an toàn cho tài sản dài hạn - và đương nhiên - cho cả tài sản cố định không chỉ có vốn chủ sở hữu mà còn có cả số vốn vay, nợ

dài hạn. Vì thế, cho dù trị số của 2 chỉ tiêu tính theo cách trên đây có nhỏ hơn 1 nhưng nếu tổng số nợ và vay dài hạn cùng với số vốn chủ sở hữu lớn hơn tổng số tài sản dài hạn (hay tài sản cố định), doanh nghiệp vẫn bảo đảm an ninh tài chính để hoạt động, cho dù có gặp khó khăn. Vì thế, theo chúng tôi, các chỉ tiêu trên phải được tính toán và nhìn nhận lại.

Trước hết, phải khẳng định việc sử dụng 02 chỉ tiêu này không phải là bổ sung trong trường hợp mức độ tự chủ tài chính thấp mà là bắt buộc phải sử dụng khi đánh giá mức độ độc lập tài chính của doanh nghiệp nhằm xem xét an ninh tài chính của doanh nghiệp. Sau đó, phải xác định lại cách tính và ý nghĩa của từng chỉ tiêu. Cụ thể:

- Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn:

“Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” là chỉ tiêu phản ánh khả năng trang trải tài sản dài hạn bằng nguồn tài trợ thường xuyên. Khi trị số của chỉ tiêu này ≥ 1 , nguồn tài trợ thường xuyên của doanh nghiệp có đủ và thừa để trang trải tài sản dài hạn. Trong trường hợp này, mặc dù mức độ độc lập tài chính không cao nhưng do nguồn tài trợ vẫn bảo đảm trang trải đủ và thừa tài sản dài hạn nên doanh nghiệp sẽ ít gặp khó khăn trong thanh toán các khoản nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn và do vậy, an ninh tài chính vẫn bảo đảm cho doanh nghiệp tiến hành hoạt động kinh doanh bình thường để phát triển và vượt qua khó khăn. Ngược lại, trong trường hợp nguồn tài trợ thường xuyên không đủ tài trợ tài sản dài hạn, doanh nghiệp buộc phải sử dụng nguồn tài trợ tạm thời để bù đắp tài sản dài hạn. Do vậy, khi các khoản nợ ngắn hạn đáo hạn, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong thanh toán.

$$\text{Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn} = \frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tài sản dài hạn}}$$

- Hệ số tự tài trợ tài sản cố định:

“Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” là chỉ tiêu phản ánh khả năng trang trải bộ phận tài sản cố định (đã và đang đầu tư) bằng nguồn tài trợ thường xuyên. Do tài sản cố định (đã và đang đầu tư) là bộ phận tài sản dài hạn chủ yếu, phản ánh toàn bộ cơ sở vật chất, kỹ thuật của doanh nghiệp, bảo đảm cho mọi hoạt động của doanh nghiệp tiến hành được bình thường nên doanh nghiệp không thể dễ dàng và không thể đem bán, thanh lý bộ phận tài sản cố định được.

*Hệ số tự tài trợ
tài sản cố định*

$$= \frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tài sản cố định đã và đang đầu tư}}$$

Khi trị số của chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” ≥ 1 , nguồn tài trợ thường xuyên của doanh nghiệp có đủ và thừa khả năng để trang trải tài sản cố định. Do vậy, khi gặp khó khăn trong thanh toán nợ đáo hạn, doanh nghiệp có thể nhượng bán các tài sản dài hạn khác (trừ tài sản cố định) để thanh toán mà hoạt động kinh doanh vẫn có thể tiến hành bình thường. Vì thế, cho dù rủi ro tài chính có thể cao nhưng doanh nghiệp vẫn có khả năng thoát khỏi những khó khăn tài chính tạm thời, trước mắt.

Ghi chú:

1. Tính đến thời điểm 15/10/2012 (TG).
2. “Hệ số tài trợ” (Equity Ratio - ER) còn được gọi bằng các tên khác như “Hệ số tự tài trợ”, “Hệ số vốn chủ sở hữu”, ... (TG).
3. “Tỷ suất tài trợ” (Equity Ratio - ER) còn được gọi bằng các tên khác như “Tỷ suất tự tài trợ” hay “Tỷ suất vốn chủ sở hữu”, ... (TG).
4. Tính đến thời điểm hiện tại, 15/10/2012 (TG).

Tài liệu tham khảo:

1. Bộ Tài chính (2004), *Tài liệu bồi dưỡng kế toán trưởng doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
2. Nguyễn Tấn Bình (2004), *Phân tích hoạt động doanh nghiệp*, NXB Thống kê.
3. Ngô Thế Chi - Vũ Công Ty (2001), *Đọc, lập, phân tích báo cáo tài chính*, NXB Thống kê.
4. Nguyễn Văn Công (2010), *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*, NXB Giáo dục Việt Nam.
5. Nguyễn Văn Công, chủ biên (2009), *Phân tích kinh doanh*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
6. Nguyễn Năng Phúc, chủ biên (2011), *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
7. Charles J. Woelfel (1991), *Phân tích hoạt động tài chính ở các doanh nghiệp*, NXB Khoa học và Kỹ thuật.
8. John A. Tracy (1999), *How to read a Financial Report*.
9. Josette Peyrard (2005), *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tổng hợp Thành phố Hồ Chí Minh.
10. Perter Walton (2000), *Financial Statement Analysis, Business Press*.
11. Trương Bá Thanh, Trần Đình Khôi Nguyên (2001), *Phân tích hoạt động kinh doanh*, NXB Giáo dục.
12. Võ Thanh Thu, Ngô Thị Hải Xuân (2006), *Kinh tế & Phân tích hoạt động kinh doanh thương mại*, NXB Lao động - Xã hội.

Ngược lại, khi xét thấy trị số của chỉ tiêu “Hệ số tự tài trợ tài sản cố định” của doanh nghiệp < 1 , mọi quyết định về đầu tư hay mua bán liên quan đến doanh nghiệp đó phải lập tức hủy bỏ nếu không muốn sa lầy hay phá sản.

Tóm lại, để đánh giá chính xác mức độ độc lập tài chính của một doanh nghiệp, cần xem xét cả về mức độ tự chủ tài chính và mức độ bảo đảm an ninh tài chính cho hoạt động của doanh nghiệp. Muốn vậy, khi phân tích, không chỉ thay đổi cách tính toán chỉ tiêu mà còn phải thay đổi cả cách nhìn nhận, đánh giá về chỉ tiêu. □