

# PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Nguyễn Thị Minh Phương\*, Nguyễn Hoàn\*\*

*Phân tích cấu trúc tài chính là phân tích tình hình huy động, sử dụng vốn và mối quan hệ giữa tình hình huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp. Phân tích cấu trúc tài chính của doanh nghiệp giúp các nhà quản trị có thông tin xây dựng cơ cấu tài sản và nguồn vốn hợp lý lành mạnh, hiệu quả, tránh được những rủi ro tài chính. Bài viết trình bày phân tích cấu trúc tài chính trên góc độ lý thuyết kết hợp với thực trạng cấu trúc tài chính của ba doanh nghiệp từ đó đưa ra những giải pháp, kết luận cho phân tích cấu trúc tài chính hiện nay của doanh nghiệp.*

**Từ khoá:** Phân tích báo cáo tài chính, phân tích cấu trúc tài chính, cơ cấu nguồn vốn, cơ cấu tài sản.

## 1. Ý nghĩa, vai trò và nội dung của phân tích cấu trúc tài chính

### 1.1. Ý nghĩa và vai trò của phân tích cấu trúc tài chính

Phân tích cấu trúc tài chính là một trong những nội dung cơ bản của phân tích báo cáo tài chính, nó đóng vai trò quan trọng đối với các đối tượng quan tâm trong và ngoài doanh nghiệp, đặc biệt có ý nghĩa với các nhà quản trị trong doanh nghiệp.

Trước hết, phân tích cấu trúc tài chính đánh giá, xem xét tính hợp lý, cân đối giữa cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, qua đó giúp nhà quản trị doanh nghiệp có những chính sách huy động vốn, tài trợ vốn cho phù hợp và hiệu quả với chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp.

Tiếp đó, phân tích cấu trúc tài chính còn giúp nhà quản trị doanh nghiệp có được các thông tin tài chính để nhận diện mức độ an toàn hay thế mạnh tài chính của doanh nghiệp từ đó có những biện pháp tăng cường nhằm phát huy thế mạnh để đạt được cấu trúc tài chính tối ưu. Đồng thời, cũng giúp nhà quản trị doanh nghiệp nhận biết các điểm yếu tài chính, dấu hiệu rủi ro tài chính, để có những giải pháp thay đổi, chuyển dịch cơ cấu tài chính kịp thời

đảm bảo tính ổn định và phát triển bền vững của doanh nghiệp.

Phân tích cân bằng tài chính cho thấy mối liên hệ giữa tài sản với nguồn tài trợ tương ứng của nó, từ đó nhà quản trị có thể tìm ra được các biện pháp nhằm đảm bảo sự cân đối giữa hai yếu tố này.

Cuối cùng, phân tích cấu trúc tài chính cung cấp thông tin cho các đối tượng bên ngoài quan tâm như nhà cung cấp, khách hàng, nhà đầu tư hay Nhà nước để có những quyết định hợp lý trong việc cho vay, thanh toán, đầu tư hoặc có những chính sách tài chính nhằm ổn định nền kinh tế.

### 1.2. Nội dung phân tích cấu trúc tài chính

#### 1.2.1. Cơ sở dữ liệu để phân tích:

Tài liệu sử dụng để phân tích cấu trúc tài chính là Bảng cân đối kế toán.

#### 1.2.2. Phương pháp sử dụng để phân tích:

Phương pháp được sử dụng chủ yếu để xem xét sự biến động của các chỉ tiêu giữa kỳ này và các kỳ trước, thực tế với kế hoạch, giữa các doanh nghiệp với nhau là phương pháp so sánh. Ngoài ra có thể sử dụng một số các phương pháp khác như phương pháp loại trừ, cân đối liên hệ và phương pháp phân

tích tương quan để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến từng chỉ tiêu cũng như mối quan hệ tương quan giữa các chỉ tiêu.

### 1.2.3. Nội dung phân tích cấu trúc tài chính:

Phân tích cấu trúc tài chính của doanh nghiệp bao gồm 3 nội dung chính:

*Thứ nhất, phân tích cơ cấu nguồn vốn:* Nguồn vốn của doanh nghiệp bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ phải trả, phân tích cơ cấu nguồn vốn giúp nhà quản trị có thông tin về nguồn vốn của doanh nghiệp được tài trợ từ đâu với cơ cấu của các nguồn như thế nào, qua đó thể hiện tính tự chủ và độc lập tài chính của doanh nghiệp (Nguyễn Ngọc Quang, 2010).

Phân tích cơ cấu nguồn vốn là phân tích tỷ trọng của từng bộ phận nguồn vốn so với tổng nguồn vốn (Nguyễn Năng Phúc, 2011). Trước hết, cơ cấu nguồn vốn thể hiện cơ cấu giữa Nợ phải trả và Vốn chủ sở hữu trên Tổng nguồn vốn. Cơ cấu này thể hiện tình hình huy động vốn của doanh nghiệp từ hai nguồn là vốn của chủ sở hữu và vốn đi vay, từ đó đánh giá tính tự chủ cũng như độc lập tài chính của doanh nghiệp. Sau đó, xem xét tỷ trọng của từng bộ phận trong Nợ phải trả như: Nợ ngắn hạn, Nợ phải trả người bán, Nợ dài hạn so với tổng Nguồn vốn và tỷ trọng của từng bộ phận trong Vốn chủ sở hữu so với tổng Nguồn vốn, qua đó có được cái nhìn chi tiết hơn về tình hình huy động vốn từ các nguồn cụ thể để nhận định những ưu, nhược điểm về tính độc lập và tự chủ của doanh nghiệp.

*Thứ hai, phân tích cơ cấu tài sản và đánh giá mối quan hệ giữa tình hình huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp:* Tài sản của doanh nghiệp bao gồm Tài sản ngắn hạn và Tài sản dài hạn. Phân tích cơ cấu tài sản giúp nhà quản trị có thông tin về tình hình sử dụng vốn của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp có cái nhìn về sự cân đối giữa tài sản đầu tư được hình thành từ các nguồn đã hợp lý và hiệu quả chưa. Cũng giống như phân tích cơ cấu nguồn vốn, phân tích cơ cấu tài sản là phân tích tỷ trọng từng loại tài sản so với tổng Tài sản (Nguyễn Năng Phúc, 2011). Trước hết, đánh giá cơ cấu tài sản ở góc độ khái quát là cơ cấu giữa Tài sản ngắn hạn và Tài sản dài hạn so với tổng Tài sản xem xét cơ cấu này đã phù hợp với doanh nghiệp chưa, hợp lý với cơ cấu nguồn vốn không. Sau đó, đi vào phân tích chi tiết tỷ trọng trong Tài sản ngắn hạn như Tiền, Phải thu khách hàng, Hàng tồn kho so với tổng Tài sản và Tài

sản dài hạn so với tổng Tài sản để thấy rõ tình hình sử dụng vốn của doanh nghiệp, từ đó phát hiện những mặt mạnh, mặt yếu trong việc đầu tư và sử dụng tài sản của của doanh nghiệp để có những biện pháp chuyển dịch cơ cấu hay chính sách kinh doanh, sử dụng vốn cho hiệu quả.

*Thứ ba, phân tích tình hình đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh theo tính ổn định của nguồn tài trợ:* Theo tính ổn định của nguồn tài trợ thì tài sản được đầu tư từ hai nguồn vốn chính là nguồn tài trợ thường xuyên và nguồn tài trợ tạm thời. Nguồn tài trợ thường xuyên là nguồn tài trợ dài hạn có tính ổn định, bền vững và lâu dài, thường bao gồm: Vốn chủ sở hữu và nợ vay dài hạn. Nguồn vốn tạm thời là nguồn vốn ngắn hạn không có tính ổn định và lâu dài bao gồm các khoản nợ, vay ngắn hạn.

Phân tích tình hình đảm bảo vốn theo tính ổn định của nguồn tài trợ là xem xét, đánh giá tình hình tài trợ của nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời cho tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn như thế nào. Trước hết, sử dụng chỉ tiêu Vốn hoạt động thuần:

$$\text{Vốn hoạt động thuần} = \text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nguồn vốn thường xuyên} \quad (1.1)$$

$$\text{Vốn hoạt động thuần} = \text{Nguồn vốn thường xuyên} - \text{Tài sản dài hạn} \quad (1.2)$$

Nếu Vốn hoạt động thuần  $> 0$ , khi đó nguồn vốn thường xuyên không chỉ tài trợ hết cho tài sản dài hạn mà còn tài trợ một phần cho tài sản ngắn. Đây là cân bằng tài chính bền vững, vốn hoạt động thuần càng lớn thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng cao. Còn Vốn hoạt động thuần  $= 0$ , khi đó vốn thường xuyên vừa đủ tài trợ cho tài sản dài hạn, nguồn tài trợ tạm thời đủ tài trợ cho tài sản ngắn hạn, cân bằng tài chính trong trường hợp này tương đối bền vững. Vốn hoạt động thuần  $< 0$ , nguồn tài trợ thường xuyên của doanh nghiệp không đủ để tài trợ cho tài sản dài hạn, nên phần thiếu hụt doanh nghiệp phải sử dụng một phần nợ ngắn hạn để bù đắp. Trong trường hợp này, doanh nghiệp chịu áp lực nặng nề về thanh toán ngắn hạn, cân bằng tài chính trong tình trạng xấu. Vốn hoạt động thuần càng nhỏ hơn 0, doanh nghiệp càng gặp khó khăn trong thanh toán nợ ngắn hạn (Nguyễn Văn Công, 2009). Khi doanh nghiệp sử dụng chủ yếu là nợ vay ngắn hạn, mặc dù ưu điểm chi phí sử dụng vốn thấp nhưng đây là dấu hiệu của sự rủi ro, khủng hoảng tài

chính của doanh nghiệp và có nguy cơ phá sản (Phạm Thị Thuý, Nguyễn Thị Lan Anh, 2012).

Bên cạnh chỉ tiêu vốn hoạt động thuần, khi phân tích tình hình đảm bảo vốn theo quan điểm nguồn tài trợ, cần sử dụng một số các chỉ tiêu khác như: Tỷ lệ nguồn vốn thường xuyên/ Tài sản dài hạn, Tỷ lệ nguồn vốn tạm thời/ tài sản ngắn hạn hay tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tài sản cố định (Phạm Thị Thuý, Nguyễn Thị Lan Anh, 2012).

Trên đây là những vấn đề cơ bản mang tính chất lý thuyết về phân tích cấu trúc tài chính, để làm rõ hơn về phân tích cấu trúc tài chính, bài viết đi vào phân tích cụ thể, chi tiết từng nội dung về cấu trúc tài chính của 3 doanh nghiệp: Công ty sản xuất sữa Việt Nam, Công ty CP May Phú Thịnh và Công ty Bóng Đèn Phích nước Dạng Đông. Ba công ty này có ngành nghề kinh doanh khác nhau và cấu trúc tài chính cũng khác nhau.

## **2. Phân tích cấu trúc tài chính một số doanh nghiệp Việt Nam**

### **2.1. Phân tích cơ cấu nguồn vốn**

Để phân tích cấu trúc tài chính trước hết cần phân tích cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, thể hiện qua Bảng 1.

Qua bảng phân tích cơ cấu nguồn vốn của 3 công ty trên, ta thấy, cơ cấu nguồn vốn gần như hoàn toàn khác nhau. Nếu như công ty Vinamilk huy động vốn kinh doanh chủ yếu từ Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng tương đối cao so với Tổng nguồn vốn là 77,94% thì công ty CP May Phú Thịnh đầu tư ở mức cân đối giữa cơ cấu Vốn chủ sở hữu chiếm 49,54% và Nợ phải trả chiếm 50,46%, còn công ty BĐ PN Dạng Đông có cơ cấu nguồn vốn ngược lại so với công ty Vinamilk, Vốn chủ sở hữu chiếm 31,18% còn Nợ phải trả chiếm tỷ trọng cao so với tổng nguồn vốn là 68,82%. Điều này cho thấy, Vinamilk hoạt động chủ yếu bằng vốn chủ sở hữu, mức độ độc lập và tự chủ tài chính cao, trong đó vốn đầu tư của chủ sở hữu chiếm 42,22% và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối chiếm 25,82% thể hiện doanh nghiệp kinh doanh có lãi, hiệu quả và là công ty có triển vọng phát triển. Tuy nhiên, nợ vay của Vinamilk chiếm tỷ trọng nhỏ, 22,06% trên tổng nguồn vốn, trong đó chủ yếu là các khoản phải trả người bán, chiếm 12,21%. Việc không sử dụng vốn vay nợ để kinh doanh của Vinamilk cũng không

phải là một chính sách tốt. Bởi, doanh nghiệp sẽ không phát huy được tác động của đòn bẩy tài chính để mang lại hiệu quả tài chính cho vốn chủ sở hữu. Công ty CP May Phú Thịnh có cơ cấu nguồn vốn cân đối giữa vốn chủ sở hữu và nợ phải trả, trong nợ phải trả chủ yếu là nợ dài hạn chiếm 32,16% trên tổng nguồn vốn, đây không phải là khoản vốn vay phục vụ hoạt động kinh doanh chính mà đây là khoản hỗ trợ của công ty CP Bất động sản Nhà bè trong dự án xây dựng khu chung cư. Trong nợ ngắn hạn chiếm 18,3% tổng nguồn vốn mà nợ phải trả công nhân viên chiếm trên 50% nợ ngắn hạn. Có thể thấy công ty đang thiếu vốn kinh doanh, khả năng huy động vốn kém, tình hình tài chính đang có nguy cơ rủi ro. Tuy nhiên, việc lợi nhuận sau thuế của công ty vẫn đạt 8,7% tổng nguồn vốn cho thấy trong nền kinh tế khó khăn như hiện nay công ty vẫn duy trì hoạt động có lãi. Cơ cấu nguồn vốn của công ty BĐ PN Dạng Đông lại có cơ cấu hoàn toàn ngược lại so với công ty Vinamilk, công ty kinh doanh chủ yếu bằng nợ phải trả, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất cao, 68,82% so với tổng nguồn vốn. Các khoản nợ ngắn hạn này chủ yếu là vay các ngân hàng trong khoảng thời gian từ 4-6 tháng. Việc sử dụng nợ vay để kinh doanh mang lại thuận lợi cho doanh nghiệp như phát huy tác dụng của đòn bẩy tài chính, có lợi về thuế thu nhập bởi chi phí lãi vay được coi là chi phí hợp lý làm giảm thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp. Nhưng bên cạnh đó, doanh nghiệp phải kinh doanh phụ thuộc, tính tự chủ và độc lập tài chính không cao, định kỳ phải trả lãi. Trong nền kinh tế khó khăn như hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam nên kinh doanh chủ yếu bằng vốn chủ sở hữu mặc dù không phát huy được tác động của đòn bẩy tài chính để mang lại lợi ích cho vốn chủ sở hữu nhưng vẫn là chính sách huy động vốn an toàn, độc lập và tự chủ tài chính cao, tránh được những rủi ro và khó khăn hiện nay của nền kinh tế.

Phân tích cấu trúc tài chính không chỉ dừng lại ở phân tích cơ cấu nguồn vốn mà chúng ta cần phân tích cơ cấu tài sản trong mối quan hệ với cơ cấu nguồn vốn.

### **2.2. Phân tích mối quan hệ giữa tình hình huy động và sử dụng vốn**

Cơ cấu tài sản của ba doanh nghiệp được phân tích thông qua bảng 2.

Với bảng phân tích cơ cấu tài sản trên, ba doanh

**Bảng 1: Phân tích cơ cấu nguồn vốn của các công ty**  
(Ngày 31/12/2012)

Chỉ tiêu	Công ty Vinamilk		Công ty May Phú Thịnh		Công ty BDPN Dạng Đông	
	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng %	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng %
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>4,358,110</b>	<b>22.06</b>	<b>40,399</b>	<b>50.46</b>	<b>1,051,134</b>	<b>68.82</b>
I. Nợ ngắn hạn	4,298,765	21.76	14,652	18.30	1,045,728	68.47
1. Vay và nợ ngắn hạn	0	0.00	3,901	4.87	893,922	58.53
2. Phải trả người bán	2,412,263	12.21	708	0.88	44,562	2.92
3. Người mua trả tiền trước	21,589	0.11	299	0.37	6,169	0.40
4. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	331,870	1.68	1,213	1.52	27,058	1.77
5. Phải trả người lao động	100,461	0.51	7,496	9.36	34,231	2.24
6. Chi phí phải trả	364,013	1.84	473	0.59	18,957	1.24
7. Phải trả, phải nộp khác	662,625	3.35	369	0.46	12,826	0.84
8. Quỹ khen thưởng, phúc lợi	405,942	2.06	193	0.24	8,003	0.52
II. Nợ dài hạn	59,345	0.30	25,747	32.16	5,405	0.35
1. Phải trả dài hạn	0	0.00	25,747	32.16	5,405	0.35
2. Dự phòng trợ cấp mất việc làm	59,325	0.30	0	0.00	0	0.00
3. Doanh thu chưa thực hiện	20	0.00	0	0.00	0	0.00
<b>B. Vốn chủ sở hữu</b>	<b>15,394,454</b>	<b>77.94</b>	<b>39,666</b>	<b>49.54</b>	<b>476,142</b>	<b>31.18</b>
I- Vốn chủ sở hữu	15,394,454	77.94	39,666	49.54	476,142	31.18
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	8,339,558	42.22	21,700	27.10	115,000	7.53
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,276,994	6.46	1,029	1.29	175,056	11.46
3. Cổ phiếu quỹ	-4,504	-0.02				
4. Quỹ đầu tư phát triển	93,889	0.48	7,049	8.80	128,693	8.43
5. Quỹ dự phòng tài chính	588,402	2.98	2,923	3.65	11,560	0.76
6. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5,100,115	25.82	6,965	8.70	45,833	3.00
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>19,752,564</b>	<b>100.00</b>	<b>80,065</b>	<b>100.00</b>	<b>1,527,276</b>	<b>100.00</b>

(Nguồn: Tác giả phân tích từ Báo cáo tài chính 3 công ty, năm 2012)

**Bảng 2: Bảng phân tích cơ cấu tài sản của các công ty**  
(Ngày 31/12/2012)

Chỉ tiêu	Công ty Vinamilk		Công ty May Phú Thịnh		Công ty BDPN Dạng Đông	
	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng %	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (trđ)	Tỷ trọng %
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>10,927,533</b>	<b>55.32</b>	<b>11,834</b>	<b>14.78</b>	<b>1,289,181</b>	<b>84.41</b>
I. Tiền và các khoản tương đương	1,224,462	6.20	2,241	2.80	245,081	16.05
II. Các khoản đầu tư tài chính NH	3,909,276	19.79	1,606	2.01	0	0.00
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2,208,746	11.18	5,794	7.24	177,272	11.61
1. Phải thu khách hàng	1,274,574	6.45	5,499	6.87	114,058	7.47
2. Trả trước cho người bán	550,939	2.79	180	0.22	62,164	4.07
3. Các khoản phải thu khác	387,065	1.96	115	0.14	6,975	0.46
4. Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	-3,832	-0.02	0	0.00	-5,925	-0.39
VI. Hàng tồn kho	3,357,507	17.00	2,166	2.71	857,764	56.16
V. Tài sản ngắn hạn khác	227,542	1.15	27	0.03	9,064	0.59
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>8,825,032</b>	<b>44.68</b>	<b>68,231</b>	<b>85.22</b>	<b>238,095</b>	<b>15.59</b>
I. Tài sản cố định	7,446,795	37.70	62,102	77.56	233,179	15.27
II. Bất động sản đầu tư	69,225	0.35	0	0.00	0	0.00
III. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,182,018	5.98	6,129	7.66	0	0.00
IV. Tài sản dài hạn khác	126,994	0.64	0	0.00	4,916	0.32
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>19,752,565</b>	<b>100.00</b>	<b>80,065</b>	<b>100.00</b>	<b>1,527,276</b>	<b>100.00</b>

(Nguồn: Tác giả phân tích từ Báo cáo tài chính 3 công ty, năm 2012)

ngành có cơ cấu tài sản khác nhau, thể hiện chính sách sử dụng vốn là khác nhau. Không có một cơ cấu tài sản nào được coi là chuẩn, là tối ưu, bởi cơ cấu tài sản sẽ phụ thuộc vào đặc điểm ngành nghề kinh doanh, chiến lược kinh doanh của từng doanh nghiệp. Cả ba công ty Vinamilk, May Phú Thịnh, BÐ PN Dạng Đông đều là những doanh nghiệp sản xuất các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu, nhưng ngành nghề kinh doanh khác nhau nên có cơ cấu tài sản cũng khá là khác nhau.

Với công ty Vinamilk, cơ cấu tài sản của doanh nghiệp có tính cân đối giữa tài sản ngắn hạn (55,32% tổng tài sản) và tài sản dài hạn (44,67% tổng tài sản). Công ty May Phú Thịnh có cơ cấu tài sản dài hạn rất lớn, 85,22%; còn tài sản ngắn hạn chỉ chiếm 14,78% so với tổng tài sản. Còn công ty BÐ PN Dạng Đông lại có cơ cấu tài sản ngược lại hoàn toàn với công ty May Phú Thịnh, cơ cấu tài sản ngắn hạn lại chiếm tỷ trọng cao, 84,41%, trong khi tài sản dài hạn chỉ chiếm 15,59% trên tổng tài sản. Đánh giá khái quát về cơ cấu tài sản của 3 doanh nghiệp cho thấy, Vinamilk có chính sách sử dụng vốn khá an toàn, cơ cấu tài sản cân đối thể hiện chính sách đầu tư của công ty mang tính ổn định phát triển bền vững và lâu dài. Điều này cho thấy công ty đã chú trọng đầu tư cho máy móc, dây chuyền sản xuất quan tâm đến chất lượng sản phẩm, tăng tính cạnh tranh trên thị trường, luôn mở rộng qui mô nhà máy sản xuất sữa, đầu tư vào các công ty con trên phạm vi cả nước. Cơ cấu tài sản dài hạn phức tạp hơn so với 2 công ty còn lại. Họ không chỉ đầu tư cho tài sản cố định mà còn bất động sản và các khoản đầu tư tài chính dài hạn.

Công ty May Phú Thịnh có tỷ trọng tài sản dài hạn rất cao, chủ yếu đầu tư cho máy móc, thiết bị, nhà xưởng sản xuất, nhưng tài sản ngắn hạn quá nhỏ, hàng tồn kho khá thấp (2,71% tổng tài sản), các khoản phải thu khách hàng cũng không cao (6,87% tổng tài sản). Điều này cho thấy công ty đang gặp khó khăn trong thiếu vốn sản xuất kinh doanh, sức sản xuất kém. Đối chiếu với cơ cấu nguồn vốn hoàn toàn hợp lý, công ty đang thiếu vốn kinh doanh, cần bổ sung từ các nguồn vốn vay nợ ngân hàng.

Đồng thời, trong tài sản ngắn hạn, công ty May Phú Thịnh có tỷ trọng tiền tương đối thấp (2,8% tổng tài sản), việc này có thể gây khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn cho công ty.

Nhưng tỷ trọng tiền cao như công ty Dạng Đông (16,05% tổng tài sản) mặc dù tính thanh khoản tốt nhưng thể hiện công ty chưa khai thác, sử dụng hiệu quả tối đa vốn lưu động, lãng phí vốn, để vốn nhàn rỗi. Tuy nhiên, nhìn vào cơ cấu nguồn vốn của công ty, công ty đang huy động vốn chủ yếu từ nguồn nợ phải trả, trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn từ các ngân hàng với thời gian từ 4-6 tháng chiếm khoảng 70% trên tổng số nợ vay ngắn hạn. Chính vì vậy, có thể giải thích cho lượng dự trữ tiền nhiều như hiện nay của công ty để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả. Lượng dự trữ hàng tồn kho của công ty Dạng Đông cũng rất lớn (56,16% tổng tài sản) và bị khách hàng chiếm dụng vốn (11,61% tổng tài sản). Hàng tồn kho lớn, khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường cao nhưng cũng thể hiện công ty đang đứng trước khó khăn trong kinh doanh, vốn ứ đọng, không tiêu thụ được hàng. Cấu trúc tài chính của công ty có dấu hiệu thiếu an toàn, dễ gặp rủi ro.

Như vậy, qua đánh giá về cấu trúc tài chính của ba công ty cho thấy cấu trúc tài chính của Vinamilk có tính ổn định, an toàn, độc lập tài chính cao, xu hướng phát triển tốt. Công ty May Phú Thịnh đang gặp khó khăn trong sản xuất đầu tư, thiếu vốn kinh doanh, cấu trúc tài chính thiếu an toàn. Công ty Dạng Đông có cấu trúc tài chính còn chưa hợp lý nhất là trong tình hình huy động cũng như sử dụng vốn chưa hiệu quả, hàng tồn kho còn ứ đọng nhiều. Để có cái nhìn chắc chắn hơn bài viết phân tích thêm tình hình đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh của ba công ty theo tính ổn định của nguồn tài trợ.

### ***2.3. Phân tích tình hình đảm bảo vốn theo tính ổn định của nguồn tài trợ***

Để thực hiện chiến lược kinh doanh cũng như các hoạt động sản xuất kinh doanh, mỗi doanh nghiệp cần xây dựng cho mình một cấu trúc tài chính hợp lý đảm bảo đủ vốn và an toàn. Theo tính ổn định của nguồn tài trợ, bảng phân tích tình hình bảo đảm vốn cho hoạt động kinh doanh được thể hiện qua bảng 3:

Số liệu từ bảng 3 cho thấy, Công ty Vinamilk và Dạng Đông có tình hình đảm bảo vốn theo tính ổn định của nguồn tài trợ, vốn hoạt động thuần đều > 0, đặc biệt là Vinamilk vốn hoạt động thuần khá cao. Vốn thường xuyên của doanh nghiệp không những tài trợ cho tài sản dài hạn mà còn tài trợ một phần cho cả tài sản ngắn hạn. Trong bối cảnh nền kinh tế

**Bảng 3: Bảng phân tích tình hình bảo đảm vốn cho hoạt động kinh doanh theo tính ổn định của nguồn tài trợ (ngày 31/12/2012)**

Chỉ tiêu	Công ty Vinamilk	Công ty Phú Thịnh	Công ty Dạng Đông
1. Tài sản ngắn hạn	10,927,533	11,834	1,289,181
2. Tài sản dài hạn	8,825,032	68,231	238,095
3. Nguồn vốn thường xuyên	15,453,799	65,413	481,547
4. Nguồn vốn tạm thời	4,298,765	14,652	1,045,728
<b>5. Vốn hoạt động thuần</b>	<b>6,628,768</b>	<b>-2,818</b>	<b>243,453</b>
6. Tỷ lệ nguồn vốn tạm thời/Tài sản ngắn hạn	39.34%	123.81%	81.12%
7. Tỷ lệ nguồn vốn thường xuyên/Tài sản dài hạn	175.11%	95.87%	202.25%
8. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/ Tài sản cố định	206.73%	63.87%	204.20%

(Nguồn: Tác giả phân tích từ Báo cáo tài chính 3 công ty, năm 2012)

Việt Nam đang khó khăn như hiện nay, đây là một dấu hiệu tốt cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Cụ thể, Công ty Vinamilk, đối với tài sản ngắn hạn, 39,34% được tài trợ bằng nguồn vốn tạm thời còn 60,66% tài trợ từ nguồn vốn thường xuyên. Ở công ty Dạng Đông, cơ cấu này thấp hơn, tài sản ngắn hạn chỉ được tài trợ từ 11,88% nguồn vốn thường xuyên còn 81,12% từ nguồn tài trợ tạm thời. Cả hai công ty cũng có tình hình đảm bảo từ vốn chủ sở hữu cho các tài sản cố định tương đối tốt. Vinamilk tài sản cố định được đảm bảo gần 2,07 lần từ vốn chủ sở hữu, Dạng Đông tài sản cố định được đảm bảo 2,04 lần từ vốn chủ sở hữu.

Còn công ty Phú Thịnh, vốn hoạt động thuần < 0, có nghĩa công ty sử dụng nguồn vốn tạm thời để đầu tư cho tài sản dài hạn. Mặc dù có ưu điểm là chi phí sử dụng vốn thấp nhưng với vốn hoạt động thuần < 0 khi kinh doanh dài hạn dựa trên vốn ngắn hạn như vậy sẽ mang lại rủi ro cao. Đây là dấu hiệu của khủng hoảng tài chính và nguy cơ phá sản của doanh nghiệp nếu không có chính sách kinh doanh để cải thiện tình hình tài chính.

Tóm lại, công ty Vinamilk, Dạng Đông có tình hình đảm bảo tài chính tốt, cấu trúc tài chính hợp lý, vững chắc và an toàn. Tuy nhiên, cũng cần có một vài chú ý: Vinamilk đang sử dụng rất nhiều vốn chủ

sở hữu. Nếu trong điều kiện kinh tế khó khăn như hiện nay thì tốt, nhưng khi kinh tế ổn định việc không sử dụng vốn vay sẽ không phát huy được tác động của đòn bẩy tài chính không đạt hiệu quả cao trong sử dụng vốn chủ sở hữu. Còn Dạng Đông sử dụng vốn vay nợ quá cao, tăng hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu nhưng rủi ro và không an toàn trong kinh doanh. Đặc biệt, công ty dự trữ hàng tồn kho và tiền rất cao, làm ứ đọng vốn giảm hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Công ty Phú Thịnh có cơ cấu nguồn vốn cân đối nhưng sức sản xuất kém, sử dụng tài sản chưa hợp lý, gặp khó khăn tài chính, không đảm bảo được vốn cho hoạt động kinh doanh cần có những chiến lược kinh doanh cụ thể cho hoạt động sản xuất nhất là trong thời điểm khó khăn của nền kinh tế Việt Nam hiện nay.

### 3. Một số đánh giá, bàn luận cho cấu trúc tài chính của doanh nghiệp Việt Nam

Một cấu trúc tài chính được đánh giá là tối ưu cho doanh nghiệp, là cơ cấu tối đa hoá lợi ích của các chủ sở hữu. Cấu trúc nguồn vốn tối ưu liên quan đến việc đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của doanh nghiệp. Tài trợ bằng vốn vay nợ tạo chi phí hợp lý trong việc tránh thuế thu nhập doanh nghiệp, nhưng làm hạn chế các quyết định, cơ hội đầu tư. Mặt khác, gánh nặng về nợ phải trả tạo áp lực cho doanh

ngành, nếu tỷ trọng nợ phải trả quá lớn trong tổng nguồn vốn, chi phí vay nợ cao sẽ tác động đến hoạt động kinh doanh, có dấu hiệu rủi ro tài chính và khủng hoảng tài chính cho doanh nghiệp thậm chí dẫn đến phá sản. Tuy nhiên, tài trợ từ vốn góp cổ phần không tạo ra chi phí sử dụng vốn cho doanh nghiệp, nhưng các cổ đông có quyền can thiệp vào hoạt động điều hành của doanh nghiệp, kỳ vọng vào hiệu quả sản xuất kinh doanh cũng sẽ tạo sức ép cho nhà quản lý doanh nghiệp.

Như vậy, chi phí sử dụng vốn chính là cơ sở để các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay lựa chọn cho mình cơ cấu nguồn vốn cho hợp lý, phù hợp với năng lực tài chính của mình. Việc doanh nghiệp lựa chọn cơ cấu nguồn vốn được huy động giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu như thế nào sao cho tổng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp thấp và hiệu quả sản xuất kinh doanh cao.

Ngoài ra, qui mô sản xuất, bề dày hoạt động, uy tín của doanh nghiệp cũng là nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn, qui mô sản xuất có quan hệ với cấu trúc tài chính (Đoàn Thị Phi Anh 2010). Thật vậy, phân tích ba doanh nghiệp trên, Vinamilk là doanh nghiệp có qui mô sản xuất lớn, thời gian hoạt động lâu đời nên chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu. Còn công ty Dạng Đông có thời gian hoạt động và uy tín lớn nên công ty có khả năng vay nợ các ngân hàng để đảm bảo hoạt động kinh doanh của công ty.

Chiến lược kinh doanh cũng như quan điểm quản lý của các nhà quản trị trong doanh nghiệp cũng ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, như cơ cấu nguồn vốn của công ty Vinamilk thể hiện sự thận trọng trong quản lý nên sử dụng vốn chủ sở hữu tương đối lớn. Nhưng công ty Dạng Đông lại sử dụng nợ phải trả là chính để hoạt động kinh doanh.

Theo Chingfu Chang (2009) thì cơ cấu tài sản cũng là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính. Cơ cấu tài sản có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với hệ số nợ, hệ số nợ ngắn hạn, tỷ lệ nghịch với hệ số nợ dài hạn. Ngoài ra, khác với cơ cấu nguồn vốn cơ cấu tài sản phụ thuộc vào đặc điểm ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp. Với doanh nghiệp sản xuất cơ cấu tài sản thường là tài sản dài hạn có tỷ trọng lớn hơn tỷ trọng tài sản ngắn hạn và tập trung vào tài sản cố định còn với doanh nghiệp thương mại tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn và chủ yếu là hàng tồn kho và các khoản phải

thu. Đôi khi, cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp trong cùng một ngành cũng không giống nhau. Bởi cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp phụ thuộc vào chiến lược kinh doanh và thời kỳ phát triển khác nhau của mỗi doanh nghiệp. Do đó, cơ cấu tài sản hợp lý là cách sử dụng vốn phù hợp với đặc điểm ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp, phù hợp với mục tiêu cũng như chiến lược kinh doanh trong từng thời kỳ cụ thể. Tuy nhiên, sử dụng vốn hiệu quả là việc doanh nghiệp không nên lãng phí vốn hay để ứ đọng vốn. Ví dụ như: Các doanh nghiệp không nên để tỷ trọng hàng tồn kho trên tổng tài sản quá cao như công ty Dạng Đông, vì nó phản ánh mức tiêu thụ hàng kém, phát sinh chi phí bảo quản, kho bãi, rủi ro mặc dù khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường cao. Tỷ trọng tiền trên tổng tài sản cũng không nên cao duy trì trong thời gian dài vì tuy khả năng thanh toán tốt nhưng chi phí cơ hội sẽ cao và khả năng sinh lời cũng như hiệu quả vốn sẽ thấp.

Ngoài ra, khi phân tích cấu trúc tài chính cũng cần quan tâm đến tình hình đảm bảo vốn của doanh nghiệp. Như theo tính ổn định của nguồn tài trợ, thông thường tài sản dài hạn được tài trợ bằng nguồn tài trợ thường xuyên và tài sản ngắn hạn được tài trợ bằng nguồn vốn tạm thời là lý tưởng. Nhưng trên thực tế đôi khi các doanh nghiệp không xây ra cân bằng này. Do vậy, khi phân tích tình hình đảm bảo vốn theo tính ổn định của nguồn tài trợ sẽ giúp doanh nghiệp có những thông tin về sự cân đối này để đưa ra các nhận xét, đánh giá về tính đảm bảo nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh, đồng thời, đưa ra những biện pháp về vốn để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh, tránh rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

#### 4. Kết luận

Phân tích cấu trúc tài chính là nội dung quan trọng trong phân tích báo cáo tài chính, nó phản ánh tình hình huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp. Với nền kinh tế khó khăn như hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam cần có những kế hoạch kinh doanh phù hợp đảm bảo tình hình tài chính được an toàn, tránh những rủi ro tài chính. Việc lựa chọn một cấu trúc tài chính cho hợp lý là cả một quá trình đảm bảo phù hợp với năng lực tài chính cũng như chiến lược kinh doanh, ngành nghề kinh doanh của từng doanh nghiệp cụ thể. □



### **Tài liệu tham khảo:**

- Chingfu Chang, Alice C. Lee, Cheng F. Lee (2009), *Determinants of capital structure choice: A structural equation modeling approach*, The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume 49, Issue 2, May 2009, Pages 197-213
- Đoàn Thị Phi Anh (2010) “*Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính: Tiếp cận theo phương pháp phân tích đường dẫn*”, Tạp chí khoa học và công nghệ - ĐH Đà Nẵng số 5 (40).
- Công ty BD PN Dạng Đông (2013), *Báo cáo tài chính năm 2012*, Hà Nội.
- Công ty CP May Phú Thịnh (2013), *Báo cáo tài chính năm 2012*, Hồ Chí Minh.
- Công ty Vinamilk (2013), *Báo cáo tài chính năm 2012*, Hồ Chí Minh.
- Nguyễn Văn Công (2009), *Giáo trình Phân tích kinh doanh*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân
- Nguyễn Năng Phúc (2011), *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân
- Nguyễn Ngọc Quang (2011), *Phân tích Báo cáo tài chính*, NXB Tài chính
- Phạm Thị Thuỷ, Nguyễn Thị Lan Anh (2012), *Báo cáo tài chính - Phân tích, dự báo và định giá*, NXB Kinh tế quốc dân

### **Analysis of financial structure of several companies in Vietnam**

#### *Abstract*

*Analysis of financial structure refers to the analyzing in raising, allocating capital and the analyzing of the relationship between raising and allocating capital. Analyzing business's financial structure provides useful information for managers to create assets structure, capital structure reasonably and effectively in order to avoid financial risks. This paper presents the analysis of financial structure that based on theories and practices about financial structure in three companies. The paper also gives solutions to improve the current analysis of financial structure of companies.*

---

#### **Thông tin tác giả:**

**\*Nguyễn Thị Minh Phương**, tiến sĩ

- Nơi công tác: Viện Kế toán – Kiểm toán, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kế toán quản trị, Phân tích Báo cáo tài chính.

- Một số tạp chí tiêu biểu mà các tác giả đã từng đăng bài: Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Kế toán & Kiểm toán, Tạp chí Kinh tế & Môi trường

Email: [phuongnm.nh@gmail.com](mailto:phuongnm.nh@gmail.com)

**\*\*Nguyễn Hoàn**, tiến sĩ

- Nơi công tác: Đại học Tài nguyên & Môi trường Hà Nội

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kế toán quản trị, Phân tích Báo cáo tài chính.