

ĐO LƯỜNG HIỆU QUẢ SỬ DỤNG TÀI SẢN CỦA DOANH NGHIỆP

TS. Lê Thị Thanh Hà
Nguyễn Hoàng Bình
ĐH Ngân hàng TP.HCM

Chi tiêu đo lường hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp (ROA) không chỉ được các nhà quản trị bên trong doanh nghiệp mà cả các bên có liên quan ngoài doanh nghiệp quan tâm phân tích, đánh giá nhằm thực hiện các quyết định kinh tế. Tại Việt Nam cũng như các nước trên thế giới, trong nhiều tài liệu học tập, nghiên cứu, ROA được hướng dẫn xác định theo nhiều cách khác nhau. Trong thực tế ứng dụng, cách tính ROA cũng rất đa dạng. Vậy nên đo lường hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp như thế nào cho hợp lý? Nhà quản trị doanh nghiệp, nhà đầu tư (NĐT), các ngân hàng thương mại khi phân tích tài chính của doanh nghiệp nên vận dụng ROA như thế nào để đạt được mục tiêu của mình? Bài viết sẽ tổng hợp các cách tính và việc ứng dụng ROA trên thực tế, đồng thời phân tích những ưu điểm cũng như hạn chế của từng cách đo lường ROA và đưa ra kiến nghị về cách ứng dụng thích hợp cho các nhà phân tích.

Các nhà phân tích tài chính doanh nghiệp khá đa dạng, được chia thành bốn nhóm chủ yếu: các chủ nợ, NĐT, các cơ quan quản lý nhà nước và các nhà quản trị bên trong doanh nghiệp. Để đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp một cách toàn diện các nhà phân tích cần thực hiện nhiều nội dung phân tích khác nhau, trong đó phân tích các chỉ số tài chính rất được ưa chuộng.

Các chỉ số tài chính của doanh nghiệp được chia thành các nhóm: (i) Khả năng thanh toán; (ii) Hiệu quả hoạt động; (iii) Cơ cấu tài chính; (iv) Khả năng sinh lời. Trong các nhóm chỉ số tài chính nói trên hầu như các nhà phân tích cũng như các tài liệu hướng dẫn phần lớn thống nhất về cách xác định đối với nhiều chỉ số. Riêng ROA lại có nhiều cách tính khác nhau.

Các cách tính ROA và thực tế ứng dụng

ROA đo lường phần thu nhập được tạo ra từ việc sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Hệ số này càng cao chứng tỏ càng có nhiều thu nhập được tạo ra với một lượng tài sản nhất định. Có thể liệt kê các cách tính ROA đang được đề cập trong các tài liệu và sử dụng trong thực tế hiện nay như sau:

Cách tính thứ nhất: Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp được đo lường bằng lợi nhuận ròng tạo ra trên giá trị tài sản sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh, gọi là ROA1. Công thức tính như sau:

$$ROA1 = NI/ATA$$

Trong đó: NI là lợi nhuận ròng (Net Income); ATA là tổng tài sản bình quân (Average Total Assets)

Cách xác định ROA như trên được trình bày trong nhiều tài liệu học tập và nghiên cứu cũng như được sử dụng rất phổ biến trên thực tế (CFA Institute, 2010; John J. Wild và các đồng tác giả, 2008).

Ưu điểm lớn nhất có thể kể đến khi sử dụng cách tính thứ nhất để xác định ROA là tính đơn giản dễ áp dụng, đó cũng chính là lý do cách tính này đang được chọn sử dụng phổ biến nhất. Tuy nhiên, cách đo lường hiệu quả sử dụng tài sản bằng lợi nhuận ròng rõ ràng là chưa đầy đủ. Lợi nhuận ròng chính là phần lợi nhuận tạo ra từ việc sử dụng tài sản thuộc về chủ sở hữu, trong khi đó tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bởi cả chủ sở hữu và cả chủ nợ, phần lãi vay

(trả cho chủ nợ) đã bị loại ra khỏi tử số trong công thức tính ROA1.

Tại Việt Nam cũng như trong dữ liệu về chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp được cung cấp bởi các website về tài chính nổi tiếng trên thế giới (www.bloomberg.com, www.standardandpoors.com), ROA thường được tính theo cách này. Nhiều ngân hàng thương mại cũng sử dụng ROA1 để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp vay vốn.

Cách tính thứ 2: Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp được đo lường bằng lợi nhuận ròng và chi phí lãi vay sau thuế thu nhập doanh nghiệp trên giá trị tài sản sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh không phân biệt tài sản hình thành từ nợ hay vốn chủ sở hữu, gọi là ROA2. Công thức tính như sau:

$$ROA2 = [NI + I (1-t)]/ATA$$

Trong đó: NI là lợi nhuận ròng (Net Income); ATA là tổng tài sản bình quân (Average Total Assets); I là chi phí lãi vay (Interest Expense); t là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (Corporate income tax rate) (%)

Trong công thức tính thứ 2, phần tử số được tính thêm chi phí lãi vay sau thuế, thay vì chỉ tính lợi nhuận ròng như cách tính thứ nhất. Cách xác định ROA2 được trình bày trong một số tài liệu học tập, nghiên cứu và đang từng bước được đưa vào ứng dụng trong thực tế (Mike Bazley và các đồng tác giả, 2004).

Một trong những khó khăn khi sử dụng ROA2 là việc xác định mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (t). Trong thực tế có những doanh nghiệp được miễn giảm thuế, được ưu đãi về thuế hay phải chịu nhiều mức thuế khác nhau trong cùng một năm tài chính, vậy tính theo mức thuế suất nào? Do đó phải xác định được mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp bình quân, đây là công việc không dễ đối với người phân tích

bên ngoài doanh nghiệp, họ khó có khả năng thu thập đủ thông tin.

Cách tính thứ ba: Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp được đo lường bằng lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên giá trị tài sản bình quân sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh không phân biệt tài sản hình thành từ nợ hay vốn chủ sở hữu, gọi là ROA3. Công thức tính như sau:

$$ROA3 = EBIT/ATA$$

Trong đó: EBIT là lợi nhuận trước thuế và lãi vay (Earnings Before Interest and Taxes); ATA là tổng tài sản bình quân (Average Total Assets)

ROA3 phản ánh khả năng sinh lời cơ bản của doanh nghiệp, tức là chưa kể thuế và lãi vay. ROA3 có kết quả bằng với tỷ suất sinh lời của vốn đầu tư (ROI – Return on Investment). Cách tính ROA trên cơ sở lợi nhuận trước thuế và lãi vay ít được các tài liệu đề cập và sử dụng trên thực tế.

Cách tính thứ tư: Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp được đo lường bằng lợi nhuận trước thuế trên giá trị tài sản bình quân sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh. Công thức tính như sau:

$$ROA4 = EBT/ATA$$

Trong đó: EBT là lợi nhuận trước thuế (Earnings Before Taxes); ATA là tổng tài sản bình quân (Average Total Assets)

ROA4 phản ánh khả năng sinh lời của tài sản loại trừ lãi vay tạo ra trong quá trình sử dụng tài sản và loại bỏ ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp. Việc loại bỏ ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp giúp cho việc so sánh hiệu quả sử dụng tài sản của các doanh nghiệp có mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp khác nhau được thuận lợi hơn.

Tuy vậy, ROA4 cũng loại trừ phần lãi vay tạo ra từ sử dụng tài sản trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như ROA1. Cách tính ROA4 ít được các tài liệu đề

cập, nhưng được sử dụng tại một số ngân hàng khi tính các chỉ số tài chính để xếp hạng tín nhiệm nội bộ, như Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam, Ngân hàng Phát triển Việt Nam và trong các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp công bố trên Báo cáo tài chính tại Bản thuyết minh báo cáo tài chính theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.

Cách tính ROA không thống nhất cả trong lý thuyết lẫn thực tế. Vì vậy, người phân tích phải lưu ý lựa chọn cách tính ROA sao cho thích hợp với mục tiêu của mình.

Hiệu quả sử dụng tài sản của một số công ty cổ phần (CTCP) niêm yết

Bảng phân tích sau sẽ minh họa sự khác biệt khi xác định hiệu quả sử dụng tài sản theo cách tính thứ nhất (ROA1) và cách tính thứ hai (ROA2). Số liệu bảng tính được trích từ báo cáo tài chính năm 2010 của một số công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Nhằm đảm bảo

tính hợp lý cao cho kết quả tính toán, số liệu được lấy từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán (Bảng 1).

Bảng phân tích cho thấy có sự khác biệt giữa hai cách tính ROA. Hiệu quả sử dụng tài sản tính theo cách thứ hai (ROA2) cao hơn so với cách tính thứ nhất (ROA1) đối với tất cả các công ty được chọn tính. Theo công thức tính, giữa ROA1 và ROA2 chênh lệch một lượng là: $D = I*(1-t)/ATA = i*(1-t)*L/ATA$, với L là số dư bình quân của các khoản vay, i là lãi suất bình quân của các khoản vay tương ứng.

Như vậy, một điều dễ nhận thấy là chênh lệch giữa ROA1 và ROA2 phụ thuộc vào tỷ lệ sử dụng nợ vay bình quân của công ty. Với lãi suất vay bình quân tương đương, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp như nhau, công ty có tỷ lệ sử dụng nợ vay bình quân càng cao thì khoảng cách giữa ROA1 và ROA2 càng lớn và ngược lại.

Các công ty có tỷ lệ sử dụng nợ vay cao như CTCP Dược Hà Tây, CTCP Sông Đà 10.1,

Bảng 1: Phân tích ROA của một số công ty niêm yết

Đơn vị tính: tỷ đồng

TT	Tên công ty	Lợi nhuận ròng (NI)	Tổng tài sản bình quân (ATA)	Chi phí lãi vay (I)	Tỷ lệ nợ vay	ROA1	ROA2	Chênh lệch ROA2 và ROA1
1	CTCP Dược Hà Tây	15	255	15	47,2%	5,9%	10,3%	4,4%
2	CTCP Dược Hậu Giang	383	1.670	2	2,5%	22,9%	23,0%	0,1%
3	CTCP Sông Đà 10.1	25	265	14	41,9%	9,4%	13,4%	4,0%
4	Tổng CTCP Xây dựng Điện Việt Nam	19	1.820	80	49,9%	1,0%	4,3%	3,3%
5	CTCP Cơ điện miền Trung	13,2	386	9,7	15,8%	3,4%	5,3%	1,9%
6	CTCP Bibica	42	748	5	10,5%	5,6%	6,1%	0,5%
7	CTCP Kinh Đô	523	4.643	42	10,8%	11,3%	11,9%	0,7%
8	CTCP Cơ điện lạnh	362	4.145	36	14,8%	8,7%	9,4%	0,7%
9	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	1.349	12.284	413	22,9%	11,0%	13,5%	2,5%

Ghi chú: Tỷ lệ nợ vay = Nợ vay bình quân / Tổng tài sản bình quân

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 25%

Nguồn: Báo cáo tài chính 2010 đã kiểm toán của các công ty niêm yết

Tổng CTCP Xây dựng Điện Việt Nam... khoảng chênh lệch giữa ROA1 và ROA2 là rất đáng kể, có thể lên đến 4,5%. Vì vậy, khi so sánh ROA giữa các công ty, đặc biệt đối với các công ty có tỷ lệ sử dụng nợ vay lớn, người phân tích cần kiểm tra sự nhất quán trong cách tính ROA để đưa ra nhận định hợp lý.

Vận dụng cách tính ROA vào thực tế

Để đo lường hiệu quả sử dụng tài sản không chỉ là tính ra kết quả ROA là bao nhiêu phần trăm (%), mà vấn đề là ở chỗ sử dụng kết quả để ra các quyết định kinh doanh. Trên cơ sở này, người phân tích nên sử dụng ROA theo hướng sau:

Thứ nhất, khi lựa chọn cách tính ROA, tùy theo mục tiêu phân tích, người sử dụng thông tin phải biết rõ rằng đối với một thông tin giống nhau sẽ có nhiều cách đo lường và báo cáo. Vì vậy, họ nên đánh giá tính hợp lý của thông tin được trình bày.

Thứ hai, về nguyên tắc, không cách tính ROA nào trình bày ở trên được xem là sai. Thực tế, có những tài liệu trình bày tất cả các cách tính ROA, từ đó từng nhóm người phân tích sẽ chọn cách phù hợp nhất đối với nhu cầu của họ.

Thứ ba, cần tuân thủ tính nhất quán trong việc sử dụng cách tính để đảm bảo tính so sánh, thuận lợi cho việc ra quyết định kinh tế.

Đề xuất về cách tính và vận dụng chỉ số ROA

Đối với các NĐT, mục tiêu của NĐT là quyết định “mua – bán – nắm giữ” các khoản đầu tư, vì vậy họ sẽ chọn công ty có triển vọng nhất. NĐT cần căn cứ vào nhiều chỉ số tài chính khác nhau, ROA không phải là chỉ tiêu tài chính duy nhất



cần xem xét. Việc chọn cách tính ROA1 giúp họ tính toán nhanh và ra quyết định kịp thời. Bên cạnh đó, NĐT là người được chia lợi nhuận trong số lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, vì vậy họ đánh giá hiệu quả sử dụng tài sản theo ROA1 là hợp lý.

Đối với các nhà quản trị doanh nghiệp và các chủ nợ, khi doanh nghiệp có nhu cầu huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, các nhà quản trị phải cân nhắc đến khả năng trang trải chi phí sử dụng vốn. Nếu doanh nghiệp huy động vốn bằng cách đi vay thì chi phí lãi vay (I) là khoản phải trả cho chủ nợ. Tuy nhiên, chi phí lãi vay là khoản chi phí được khấu trừ khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp, do vậy chi phí sử dụng vốn vay của doanh nghiệp sẽ thấp hơn chi phí lãi vay và bằng $I \cdot (1 - t)$.

Khi doanh nghiệp vay được vốn, họ sẽ sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh, vốn vay sẽ chuyển hóa dưới dạng các loại tài sản của doanh nghiệp. Chẳng có doanh nhân nào bỏ vốn ra để kinh doanh nếu đồng vốn đó không

sinh lời. Vì vậy có thể khẳng định, lãi vay trả cho các chủ nợ cũng phải được tạo ra từ việc sử dụng tài sản vào hoạt động kinh doanh. Vì vậy, các doanh nghiệp và chủ nợ nên sử dụng cách tính ROA2.

Vấn đề đặt ra là làm thế nào có thể ra quyết định có nên vay vốn không? Nên vay mức nào để vừa đảm bảo khả năng trang trải chi phí lãi vay vừa không làm ảnh hưởng xấu đến tỷ suất sinh lời của chủ sở hữu (ROE – Return On Equity). Đây cũng là bài toán trăn trở cho cả bên đi vay là doanh nghiệp cũng như bên cho vay là các tổ chức tín dụng.

Giả định toàn bộ nợ phải trả của doanh nghiệp là các khoản vay (phải trả lãi), khi đó nếu ROA2 lớn hơn lãi suất vốn vay sau thuế [$i*(1-t)$], có nghĩa là huy động vốn bằng cách đi vay sẽ làm tăng tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE), lợi nhuận tạo ra từ việc sử dụng tài sản đủ để trang trải lãi vay. Ngược lại, khi ROA2 nhỏ hơn lãi suất vốn vay sau thuế [$i*(1-t)$], có nghĩa là huy động vốn bằng cách đi vay sẽ làm giảm tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận tạo ra từ sử dụng tài sản không đủ để trang trải lãi vay.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng trên thực tế trong tổng số nợ phải trả của doanh nghiệp chỉ có một phần phải trả lãi, một số khoản nợ không phải trả lãi, vì vậy để đánh giá khả năng trả lãi của doanh nghiệp các ngân hàng sử dụng thêm chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên lãi vay (EBIT/I), còn doanh nghiệp sẽ sử dụng kết hợp so sánh ROA với chi phí sử dụng nợ bình quân để ra quyết định khi huy động vốn ■

Tài liệu tham khảo

1. Đào Lê Minh (2009), *Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp, tài liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước*, Nhà xuất bản Thống kê.
2. Lê Thị Mai Linh (2003), *Giáo trình phân tích và đầu tư chứng khoán, tài liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước*, Nhà xuất bản Sự thật.
3. Ngô Kim Phượng (2010), *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Tp. Hồ Chí Minh.

4. CFA Institute (2010), *Financial Reporting and Analysis, CFA Program Curriculum Level 1, Volume 3*, Nhà xuất bản Pearson.

5. Mike Bazley, Phil Hancock, Aidan Berry, Robin Jarvis (2004), *Contemporary Accounting*, Nhà xuất bản Thomson.

6. John J. Wild, Ken W. Shaw, Barbara Chippetta (2008), *Principles of Accounting*, Nhà xuất bản McGraw Hill.

7. Các trang web: www.hsx.vn, www.hnx.vn, www.bloomberg.com, www.standardandpoors.com.

