## PHÂN TÍCH RỦI RO VÀ ĐÒN BẨY TRONG DOANH NGHIỆP

Cơ hội và rủi ro là 2 vấn đề luôn song hành trong quá trình thực hiện các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, khi phân tích tài chính chúng ta cần phải nghiên cứu và phân tích những yếu tố có thể tạo ra cơ hội, cũng như rủi ro đối với doanh nghiệp, đặc biệt là rủi ro. Rủi ro của doanh nghiệp có thể phân chia thành rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

Rủi ro kinh doanh thường gắn với những điều kiện không chắc chắn xung quanh các khoản thu nhập và chi phí hoạt động. Hay nói cách khác, đó là sự không chắc chắn về về mức lợi nhuận hoạt động tương lai hay lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT). Những yếu tố ảnh hưởng đến EBIT của doanh nghiệp rất nhiều, chẳng hạn như: công nghệ, cạnh tranh, mức cầu tương lai, giá bán sản phẩm, giá mua, kết cấu chi phí… Trong những yếu tố trên, thì kết cấu chi phí là vấn đề quan tâm hàng đầu của các nhà quản trị tài chính khi phân tích tình hình tài chính và mối liên hệ đến rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp. Kết cấu chi phí gồm có chi phí cố định và chi phí biến đổi, trong đó chi phí cố định được xem xét dưới góc độ đòn cân định phí, là yếu tố tạo ra đòn bẩy kinh doanh (đòn bẩy hoạt động).

Rủi ro tài chính xuất phát từ sử dụng nợ vay, và nợ vay tạo ra một khoản chi ổn định, đó là chi phí trả lãi. Đây là khoản chi phí, mà cho dù doanh nghiệp tăng trưởng hay suy giảm đều phải chi ra. Chi phí trả lãi vay được đưa vào khấu trừ trước khi tính thuế, vì vậy nó sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến thu nhập trên cổ phần. Chính vì vậy, chi phí lãi vay được xem như đòn cân nợ, là yếu tố tạo ra đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp.

Đòn bẩy kinh doanh thường dùng để phân tích rủi ro kinh doanh, còn đòn bẩy tài chính thường dùng để phân tích rủi ro tài chính. Tuy nhiên, đòn bẩy kinh doanh và đòn bầy tài chính có mối quan hệ mật thiết với nhau, vì các doanh nghiệp trong quá trình phát triển thường phải đầu tư vào những tài sản tạo ra chi phí cố định, và để đầu tư vào những tài sản đó, doanh nghiệp có thể sử dụng những nguồn tài trợ từ vay nợ, do đó phát sinh ra chi phí tiền lãi vay. Chính vì vậy, các nhà quản trị tài chính có thể đo lường rủi ro thông hợp thông qua đòn bẩy hỗn hợp, là tích số giữa đòn bầy kinh doanh và đòn bẩy tài chính.

Tóm lại, khi nghiên cứu về rủi ro, nhà quản trị tài chính thường nghiên cứu các đòn bẩy, như đòn bẩy kinh doanh, đòn bẩy tài chính và đòn bẩy hỗn hợp của doanh nghiệp.

### 1 Đòn bẩy hoạt động (Operating leverage)

***Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động***

Trong kinh doanh thường xuyên phát sinh các nhu cầu đầu tư (đầu tư mới, mở rộng hoặc thay thế) nhằm mở rộng qui mô hoặc giành một vị thế cạnh tranh nào đó. Đầu tư thiết bị hiện đại với nhiều tính năng sẽ phát sinh chi phí cố định lớn, nhưng bù lại sẽ giảm đáng kể chi phí về NVL, nhân công và thậm chí có thể tăng đáng kể năng lực sản xuất. Qua đó sẽ tạo ra một cơ cấu về chí phí cố định và chi phí biến đổi trong giá thành sản phẩm. Và với cơ cấu đó sẽ tạo ra cho doanh nghiệp những thay đổi về lợi nhuận ở các mức khác nhau. Chính vì vây, mà hoạt động đầu tư vào tài sản cố định có thể tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp, do đó doanh nghiệp cần cân nhắc cơ cấu chi phí cố định và chi phí biến đổi phù hợp thông qua hoạt động đầu tư, để tăng lợi nhuận hoạt động cho doanh nghiệp.

Cơ cấu chi phí cố định và biến đổi phụ thuộc vào doanh số của công ty, khi công hoạt động có kết quả cao, sản lượng bán ra vượt qua điểm hoà vốn của doanh nghiệp, thì chi phí cố định sẽ phát huy tác dụng khuếch đại lợi nhuận hoạt động lên mức cao, còn ngược lại khi sản lượng bán ra thấp hơn mức hoà vốn, thì chi phí cố định sẽ khuếch đại mức lỗ lên mức cao hơn. Vì vậy, doanh nghiệp cần nghiên cứu hoạt động đầu tư, để tạo ra một cơ cấu chi phí cố định và chi phí biến đổi cho phù hợp, đảm bảo chí phí cố định có thể khuếch đại lợi nhuận hoạt động của doanh nghiệp lên mức cao hơn.

Điểm hoà vốn về sản lượng được xác định như sau:



QHV: Sản lượng hoà vốn; P: giá bán

FC: chi phí cố định; AVC: chi phí biến đổi đơn vị sản phẩm

***Doanh thu***

***Chi phí***

**VC**

**FC**

Lãi - EBIT

Lỗ

**Điểm hòa vốn**

QHHV

***Đo lường hiệu ứng của đòn bẩy hoạt động***

Hiệu ứng của đòn bẩy hoạt động là sự khuyếch đại giao động của sản lượng (hoặc doanh thu) lên lợi nhuận trước thuế và lãi. Do đó, hiệu ứng này có thể đo lường bằng tương quan giữa sự thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi với sự thay đổi của sản lượng (hoặc doanh thu).

Gọi tỷ lệ thay đổi sản lượng là: ΔQ %

=> ΔQ % = ΔQ/Qo

Tỷ lệ thay đổi EBIT là ΔEBIT %

=> ΔEBIT % = ΔEBIT/ EBITo

Với EBIT = Q x (P – AVC) – FC

Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động:



Như vậy có thể nói rằng tại mức sản lượng Q cứ 1 % thay đổi sản lượng sẽ làm cho EBIT thay đổi với mức DOL % và chi phí cố định hoạt động FC càng lớn thì DOL càng lớn.

### 2 Đòn bẩy tài chính

***Hiệu ứng đòn bẩy tài chính.***

Trong quá trình kinh doanh, để đảm bảo nguồn vốn cho các hoạt động đầu tư vào tài sản, để thực hiện hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp có thể sử dụng các biện pháp tài trợ như: vay nợ dài hạn, trung hạn, thuê tài chính... Khi sử dụng các biện pháp tài trợ sẽ hình thành chi phí tài trợ, và chi phí phải chịu hàng năm là một khoản chi phí tiền lãi cố định không phụ thuộc vào hoạt động của công ty. Khoản chi phí tiền lãi cố định này sẽ được khấu trừ vào thu nhập chịu thuế. Chính vì vậy, khi sử dụng nguồn vay nợ này, trong điều kiện kinh doanh có lãi sẽ khuyếch đại tỷ suất sinh lợi của đầu tư. Ngược lại, sẽ khuyếch đại khoản lỗ và rủi ro không trả được nợ vay là điều khó tránh khỏi và có thể dẫn đến phá sản.

Các biện pháp tài trợ trên càng nhiều, thì chi phí tài trợ cố định càng lớn, dẫn đến lợi nhuận sau thuế sẽ bị thay đổi càng lớn và kéo theo sự thay đổi của thu nhập trên vốn chủ sở hữu. Đòn bẩy tài chính sẽ khuếch đại dao động của EBIT lên thu nhập trên vốn chủ sở hữu. Trong trường hợp doanh nghiệp là công ty cổ phần, thì đòn bẩy tài chính khuyếch đại dao động của EBIT lên thu nhập trên cổ phần.

***Đo lường hiệu ứng đòn bẩy tài chính.***

Hiệu ứng đòn bẩy tài chính là tương quan giữa % thay đổi của thu nhập trên cổ phần thường với tỷ lệ % thay đổi của EBIT.

Thu nhập trên cổ phần thường: EPS = P/N với N = số cổ phần, P là lợi nhuận sau thuế.

Thay đổi thu nhập cổ phần thường: ESP % = Δ EPS/EPSo

= ΔEBIT/(EBIT0 – I)

I = tiền lãi phải trả cố định

Hiệu ứng đòn bẩy nợ



Ý nghĩa của công thức này là nếu có sự thay đổi 1 % EBIT với cấu trúc tài trợ hiện tại ta có DFL % thay đổi thu nhập trên cổ phần thường.

### 3. Hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp

Sự thay đổi của môi trường kinh doanh sẽ làm thay đổi sản lượng và doanh thu, chính sự thay đổi sản lượng sẽ dẫn đến sự thay đổi của EBIT, với những mức khếch đại khác nhau phụ thuộc vào đòn bẩy hoạt động của nó. Tiếp sau, sự biến đổi EBIT làm sẽ làm thay đổi thu nhập trên cổ phần thường, thông qua sự khuyếch đại của đòn bẩy nợ.

Hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp là tích của hai đòn bẩy trên, đo lường độ nhạy của EPS khi sản lượng (doanh số) thay đổi. Nó được xác định như sau:

**DTL = DOL x DFL**





Qua DTL người ta có thể ước lượng tính dao động của thu nhập trên cổ phần. Hay nói cách khác trạng thái rủi ro của các cổ phiếu có thể được ước lượng./.