

GIẢI PHÁP XÂY DỰNG CẤU TRÚC VỐN TỐI ƯU CHO CÁC DOANH NGHIỆP VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Tiến Mạnh*, Nguyễn Văn Huân, Trần Thu Phương, Đào Thế Huy
Trường Đại học Công nghệ thông tin và Truyền thông – ĐH Thái Nguyên

TÓM TẮT

Xây dựng cấu trúc vốn tối ưu chính là việc giải quyết bài toán huy động, phân bổ nguồn vốn như thế nào để đạt được mục tiêu tối thiểu hóa chi phí hoặc tối đa hóa lợi nhuận, vì vậy đây là một trong những nhiệm vụ quan trọng của các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp. Hiện nay, ngành vật liệu xây dựng cũng là một trong những ngành phát triển và có liên quan đến nhiều ngành khác như xây dựng, bất động sản,... nên nhóm tác giả đi tìm hiểu, nghiên cứu, đưa ra một mô hình cấu trúc vốn tối ưu, và đề xuất một số giải pháp cho các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, tối thiểu hóa chi phí, tối đa hóa lợi nhuận, thị trường chứng khoán, doanh nghiệp vật liệu xây dựng

CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Xây dựng cấu trúc vốn là nhiệm vụ quan trọng đối với mỗi doanh nghiệp nói chung, cũng như doanh nghiệp Vật liệu xây dựng nói riêng [5]. Trên thế giới có rất nhiều công trình nghiên cứu về vấn đề này như nghiên cứu cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ở các nước đang phát triển [9]; các doanh nghiệp ở Anh [8]; các doanh nghiệp ở Trung Quốc [2]; nghiên cứu đánh giá các nhân tố tác động quyết định cấu trúc vốn [6]; nghiên cứu dựa vào quy luật phát triển của các doanh nghiệp và đặc điểm đất nước để xác định các nhân tố riêng biệt cho cấu trúc vốn [1].

Cấu trúc vốn của doanh nghiệp có thể hiểu là mối quan hệ tương quan tỷ lệ giữa nợ phải trả (nợ ngắn hạn; nợ dài hạn) và vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn dài hạn mà doanh nghiệp có thể huy động để tài trợ cho các dự án đầu tư [4].

Cấu trúc vốn tối ưu là cấu trúc vốn làm cân bằng tối đa giữa rủi ro và lãi suất, bằng cách tối đa hóa giá cả cổ phiếu doanh nghiệp [4].

Điều kiện xây dựng cấu trúc vốn tối ưu:

Tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn bình quân;

Tối đa hóa thu nhập mỗi cổ phần;

Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

ĐẶC ĐIỂM CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM (2010 – 2015)

Dựa vào kết quả phân tích dữ liệu nhóm tác giả có một số nhận xét như sau:

Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam đa số có đặc điểm cấu trúc tài sản theo hướng có sự ưu tiên cho việc sử dụng tài sản ngắn hạn vào hoạt động sản xuất kinh doanh hơn là sử dụng tài sản dài hạn.

Đặc điểm cấu trúc vốn của họ thay đổi theo từng giai đoạn, từ năm 2010 đến năm 2015 tỷ lệ tổng nợ trong tổng tài sản dao động trong khoảng từ 53.67% đến 61.67%; hơn nữa nợ ngắn hạn chiếm tỷ lệ rất cao trong tổng tài sản từ 39.92% đến 48.96%, và nợ dài hạn chiếm tỷ lệ từ 10.27% đến 16.31% trong tổng tài sản; với tỷ trọng vốn như trên, đồng thời chịu ảnh hưởng của các chính sách tiền tệ sẽ làm cho các khoản phải trả của các doanh nghiệp tăng cao, chi phí lãi vay nhiều.

Bên cạnh đó, từ năm 2010 trở lại đây hoạt động trên thị trường bất động sản cũng như xây dựng đang chững lại, kém phát triển, làm cho các doanh nghiệp ngành Vật liệu xây dựng cũng đình trệ theo, dẫn đến hoạt động kinh doanh không hiệu quả và nợ ngày càng tăng lên, nguy cơ vỡ nợ cao.

* Tel. 0973 494406, Email: ntmanh@ictu.edu.vn

KẾT QUẢ MÔ HÌNH CẤU TRÚC VỐN TỐI ƯU

Trong bài báo này, nhóm tác giả chủ yếu đưa ra kết quả, không đề cập đến quy trình đánh giá. Kết quả đánh giá dữ liệu nghiên cứu của 51 doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán bằng phương pháp mô hình Bayes trung bình (BMA – Bayesian Model Averaging) [3], [7]; nhóm tác giả đã lựa chọn ra được mô hình cấu trúc vốn tối ưu cho họ như sau:

Mô hình tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản (LEV – Leverage) tối ưu:

Với dữ liệu của mô hình tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, kết quả đánh giá tạo ra 5 mô hình tối ưu nhất trong tổng số 29 mô hình đã được lựa chọn. Trong đó mô hình 1 có xác suất xuất hiện cao nhất 21.7%, nên được lựa chọn làm mô hình tối ưu:

$$LEV = 0.0523 - 0.183 * LIQ + 0.033 * SIZE + 0.439 * UNI$$

Nhận thấy, biến khả năng thanh toán hiện hành (LIQ - Liquidity) và biến đặc điểm riêng của sản phẩm (UNI - Uniqueness) có tần suất xuất hiện trong tất cả các mô hình là 100%, còn biến quy mô của doanh nghiệp (SIZE) là 94.6%. Nên đây có thể được coi là mô hình tối ưu của LEV.

Ngoài ra, kết quả hồi quy cho thấy mô hình này ba biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê, và chúng có thể giải thích được khoảng 74% ($R^2 = 0.7379$) phương sai LEV; giá trị P-value = $1.039 * 10^{-13} < 0.05$ nên mô hình có ý nghĩa thống kê.

Mô hình tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LTD – Long term debt) tối ưu:

Với dữ liệu của mô hình tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LTD) kết quả cho thấy 5 mô hình được lựa chọn trong tổng số 64 mô hình thì mô hình 1 có xác suất xuất hiện cao nhất 10.2%, nên đây sẽ là mô hình tối ưu:

$$LTD = -0.0026 + 0.347 * FA$$

Trong đó biến tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản (FA – Fixed assets) có xác

suat xuất hiện là 72.3%; còn biến tỷ lệ tài sản hữu hình trên tổng tài sản cố định hữu hình trong tổng tài sản (TANG – Tangibility assets) có thể thay thế cho biến tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản (FA) chỉ có xác suất xuất hiện là 29.4%, nên có thể kết luận đây là mô hình tối ưu nhất của LTD.

Kết quả hồi quy cho thấy mô hình này biến tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản (FA) có ý nghĩa thống kê, và nó có thể giải thích được khoảng 31.19% ($R^2 = 0.3119$) phương sai LEV; giá trị P-value = $2.059 * 10^{-05} < 0.05$ nên mô hình có ý nghĩa thống kê.

Mô hình tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD – Short term debt) tối ưu:

Kết quả chạy dữ liệu mô hình tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD) theo phương pháp BMA tạo ra 5 mô hình tối ưu nhất trong tổng số 31 mô hình đã được lựa chọn. Trong 5 mô hình, thì mô hình 1 có xác suất xuất hiện cao nhất 16.8%, nên được lựa chọn:

$$STD = 0.149 - 0.307 * FA - 0.134 * LIQ + 0.027 * SIZE + 0.311 * UNI - 0.334 * STATE + 0.232 * FLOOR$$

Trong đó, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản (FA) có xác suất xuất hiện là 40.6%, còn biến tỷ lệ tài sản hữu hình trên tổng tài sản cố định hữu hình trong tổng tài sản (TANG) có thể thay thế cho FA chỉ có xác suất xuất hiện là 18.2%; biến khả năng thanh toán hiện hành (LIQ) có xác suất xuất hiện là 100%; biến quy mô doanh nghiệp (SIZE) là 50.9% còn biến tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp (GRO) là biến có tương quan mạnh với biến quy mô doanh nghiệp (SIZE) thì có xác suất xuất hiện là 29.1%; biến đặc điểm riêng của sản phẩm (UNI) là 98.9%; còn lại hai biến giá Cơ cấu vốn nước ngoài trong doanh nghiệp (STATE) và doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán (FLOOR) đều có xác suất xuất hiện là 100%, nên có thể kết luận đây là mô hình tối ưu nhất của LTD.

Kết quả hồi quy cho thấy mô hình này tất cả các biến đều có ý nghĩa thống kê, và chúng có

thể giải thích được khoảng 66.27% ($R^2 = 0.6627$) phương sai LEV; giá trị P-value = $5.247 \times 10^{-09} < 0.05$ nên mô hình có ý nghĩa thống kê.

MỘT SỐ GIẢI PHÁP ĐỀ XUẤT

Dựa vào kết quả mô hình tối ưu được đưa ra ở trên và đặc điểm của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhóm tác giả xin đề xuất một số giải pháp giúp các doanh nghiệp chú ý khi xây dựng mô hình cấu trúc vốn:

Đối với chỉ tiêu tổng nợ trên tổng tài sản (LEV) khi xây dựng cấu trúc vốn các doanh nghiệp nên tập trung chú ý:

Cần cân nhắc chỉ số khả năng thanh toán hiện hành (LIQ) vì nó có tác động ngược chiều với LEV, nếu chỉ số này cao tức là tổng tài sản ngắn hạn được tài trợ chủ yếu bằng nợ ngắn hạn và doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt có thể làm cho tổng nợ trên tổng tài sản giảm và ngược lại. Như vậy, với chỉ số này doanh nghiệp nên để tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn hợp lý để giảm thiểu rủi ro. Khi LIQ tăng 1% làm cho LEV giảm 18.3%, cho thấy biến này có ý nghĩa quan trọng trong việc đánh giá LEV, và nguy cơ của doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) đóng vai trò không kém quan trọng, nó thể hiện doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh hiệu quả không, và quy mô doanh nghiệp vật liệu xây dựng càng lớn thì tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản càng cao do nhu cầu thu hút vốn lớn, chúng tôi các doanh nghiệp vật liệu xây dựng lớn sử dụng vốn vay chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản. Khi SIZE tăng lên 1% sẽ làm cho LEV tăng lên 3.3%.

Đặc điểm riêng của sản phẩm (UNI) có tác động tỷ lệ thuận lên LEV, nếu tỷ trọng giữa giá vốn hàng bán và doanh thu thuần cao, tức là chi phí vốn bỏ ra nhiều doanh thu đạt được không cao, cũng ảnh hưởng đến LEV và làm cho LEV cao. Chính là do nguyên nhân vay vốn nhiều để đầu tư cho sản xuất kinh doanh dẫn đến giá vốn hàng bán tăng cao, doanh thu

không đủ bù đắp chi phí, và làm tăng các khoản nợ ngắn hạn. Hệ lụy của vay vốn không tính toán chi phí và tỷ lệ hợp lý. Vì vậy các doanh nghiệp vật liệu xây dựng cần chú ý điều này. Khi UNI tăng 1% làm cho LEV tăng 43.9%, và việc UNI tăng sẽ không đem lại lợi ích gì cho doanh nghiệp, vì vậy doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết nên chú trọng điều chỉnh giảm chỉ số này sẽ làm giảm nguy cơ cho doanh nghiệp.

Đối với chỉ tiêu tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LTD) khi xây dựng cấu trúc vốn các doanh nghiệp nên quan tâm:

Tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản (FA) có tác động tích cực lên LTD (tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản) qua phân tích dữ liệu thực tế nhận thấy các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết sử dụng nợ dài hạn để tài trợ cho tài sản cố định. Điều này rất tốt và làm giảm thiểu nhiều rủi ro tiềm tàng cho các doanh nghiệp; chỉ cần 1% thay đổi của FA sẽ làm cho LTD tăng lên 34.7%. Nên đối với khoản mục nợ dài hạn các doanh nghiệp vật liệu xây dựng cố gắng đưa ra một cấu trúc tài trợ vốn cho tài sản cố định hợp lý và chú trọng hạn chế tài trợ tài sản cố định bằng nợ ngắn hạn. Cần chú trọng chỉ số này hơn khi xây dựng cấu trúc vốn.

Đối với chỉ tiêu tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD) khi xây dựng cấu trúc vốn các doanh nghiệp tập trung chú ý:

Tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản (FA) có tác động ngược chiều đến STD (tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản), điều này hợp với thực tế, tất cả những khoản nợ ngắn hạn không nên dùng để đầu tư cho tài sản cố định vì tài sản cố định thuộc nguồn vốn dài hạn, nếu lấy vốn ngắn hạn bù đắp cho vốn dài hạn sẽ làm tăng nguy cơ cho doanh nghiệp. Theo dữ liệu nghiên cứu thì cứ 1% FA tăng lên sẽ làm cho STD giảm đi 30.7%. Doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết nên chú ý nhân tố này khi đưa ra cấu trúc cho nợ ngắn hạn trong tổng tài sản.

Khả năng thanh toán hiện hành (LIQ) có quan hệ tỷ lệ nghịch với STD, điều này cho

thấy mô hình đưa ra là hợp lý, bởi vì nếu khả năng thanh toán hiện hành cao tức là tài sản ngắn hạn chiếm trong nợ ngắn hạn lớn làm cho doanh nghiệp có thể giảm nguy cơ, và có sẵn tài sản thanh toán bất cứ lúc nào cần sẽ làm cho nợ ngắn hạn giảm, tức là STD giảm xuống. Nếu có 1% LIQ tăng lên sẽ làm giảm được 13.4% STD.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) có mối quan hệ tỷ lệ thuận với tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD) cho thấy nếu quy mô doanh nghiệp tăng lên tức là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh hiệu quả, doanh thu đạt được cao. Việc mở rộng quy mô doanh nghiệp cần thêm vốn, nên doanh nghiệp sẽ phải huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau, dẫn đến làm cho nợ ngắn hạn tăng lên và làm chỉ tiêu STD tăng lên. Nợ ngắn hạn không nên quá cao ở trong doanh nghiệp. Nên khi doanh nghiệp có ý định quyết định mở rộng kinh doanh thì cần phải xem xét kĩ nguồn lực hiện có của mình, tránh không nên tài trợ hoạt động kinh doanh bằng quá nhiều nợ ngắn hạn, có thể sẽ làm doanh nghiệp mất khả năng thanh toán. Theo mô hình thì khi 1% tăng lên của SIZE sẽ làm cho STD tăng lên 2.7%.

Đặc điểm riêng của sản phẩm (UNI) có tác động tích cực đến STD (tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản). Điều này cho thấy nếu UNI cao tức là giá vốn hàng bán chiếm tỷ lệ lớn so với doanh thu thuần, làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Đồng thời ta thấy STD cũng tăng lên, lý do vì đầu tư chi phí vào sản xuất mà doanh thu không đủ bù đắp chi phí làm cho khoản nợ ngắn hạn tăng lên do vay vốn đầu tư ban đầu cho sản xuất kinh doanh. Nếu 1% UNI tăng lên sẽ làm cho STD tăng lên 3.11% và chỉ số này tăng là không tốt, nên doanh nghiệp vật liệu xây dựng nên cần chú ý khi xây dựng cấu trúc vốn làm sao tính toán các khoản nợ ngắn hạn phục vụ cho sản xuất phù hợp để tránh mất khả năng thanh toán.

Đặc điểm doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (STATE) có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD)

kết quả này đúng với những nhận định ở phần thống kê mô tả, đó là các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết có vốn đầu tư nước ngoài > 40% thường tài trợ bằng các nguồn vốn dài hạn vì họ có vốn từ nước ngoài đầu tư vào; ngược lại các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết không có hoặc có vốn đầu tư nước ngoài < 40% thì đa số đều có tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn, mà nó chiếm tỷ trọng khá lớn trong nguồn vốn của các doanh nghiệp này. Và nếu như STATE tăng 1% tỷ lệ sẽ làm cho STD giảm đi 33.4%, tức là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sẽ có rủi ro thấp hơn, nên các doanh nghiệp Việt Nam nên cố gắng tìm kiếm các nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài.

FLOOR (tham gia trên sàn giao dịch chứng khoán nào) có quan hệ tỷ lệ thuận với STD (tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản) cho thấy đúng với phần mô tả dữ liệu, biến này có ảnh hưởng đến nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội luôn có tỷ lệ STD này cao, và ngược lại các doanh nghiệp trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh có STD tỷ lệ thấp hơn. Nên khi xây dựng cấu trúc vốn cho doanh nghiệp, thì các doanh nghiệp ở trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội cần chú trọng đến tỷ lệ vốn được tài trợ bằng nợ ngắn hạn cho hợp lý hơn. Nếu FLOOR tăng 1% thì STD sẽ tăng 23.2%.

Thực hiện phân bổ lợi nhuận sau thuế hợp lý
Lợi nhuận sau thuế một phần sẽ được giữ lại và một phần chi trả cổ tức. Vì vậy, đối với các doanh nghiệp cổ phần việc phân chia lợi nhuận sau thuế rất quan trọng, một phần nguồn vốn của doanh nghiệp sẽ được tài trợ bằng nguồn này. Lợi nhuận sau thuế là nguồn vốn sẽ giúp các doanh nghiệp phát triển bền vững và lâu dài, không phụ thuộc quá nhiều vào các nguồn vốn từ phát hành cổ phiếu, vốn tín dụng. Do đó:

Chính sách phân chia lợi nhuận sau thuế phải gắn liền với những chiến lược đầu tư cụ thể

của doanh nghiệp trong tương lai. Việc giữ lại lợi nhuận sau thuế với tỷ lệ bao nhiêu để sử dụng cho tái đầu tư là rất quan trọng và cần thiết. Tuy nhiên, cần phải tính toán để không dư thừa quá nhiều tiền nhàn rỗi nhằm hạn chế sử dụng phung phí, không hiệu quả, lạm dụng sử dụng sai mục đích.

Các doanh nghiệp nên theo đuổi một chính sách phân bổ lợi nhuận sau thuế ổn định, dài hạn. Chính sách này không nên thường xuyên thay đổi, vì nó ảnh hưởng đến các cổ đông, cần phải đưa các cổ đông hiện tại quan tâm và hướng tới những nhóm nhà đầu tư luôn sẵn sàng đầu tư vào doanh nghiệp để họ nhận thấy lợi ích từ đó, và ngược lại khi hoạt động kinh doanh hiệu quả cũng phải có chính sách phân chia cổ tức hợp lý từ lợi nhuận sau thuế.

Kiểm soát rủi ro trong kinh doanh

Bất cứ một hoạt động đầu tư nào của doanh nghiệp cũng đều phải tính toán đến rủi ro. Rủi ro ở đây có thể là rủi ro trong biến động thu nhập của doanh nghiệp; rủi ro về biến động trong giá cả hàng hóa do lạm phát; rủi ro trong biến đổi chi phí hay sức mạnh tạo lập thị trường... Tùy vào đặc điểm hoạt động kinh doanh mặt hàng nào của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết để lựa chọn một cấu trúc hợp lý, không nên sử dụng quá nhiều nợ song song với tỷ lệ đòn bẩy hoạt động quá cao, và một tỷ lệ nợ quá cao cũng không phải là một lựa chọn tối ưu.

Kiểm soát phát hành cổ phiếu

Các doanh nghiệp khi có vị thế trên thị trường sẽ có giá cổ phiếu cao, có các chỉ số tài chính khả quan. Điều này sẽ giúp các doanh nghiệp thực hiện huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu rất thuận lợi và dễ dàng thuyết phục nhà đầu tư mua cổ phiếu của mình. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cần chú ý đến số lượng cổ phiếu phát hành là bao nhiêu, chỉ tính toán phát hành đủ số lượng vốn cần thiết không nên lợi dụng số lượng nhằm có được các khoản thanh dư. Nếu làm như vậy, sẽ làm cho giá cổ phiếu của doanh nghiệp giảm xuống do số lượng lớn, đồng thời áp lực chi

trả cổ tức sẽ tăng lên, làm giảm quyền kiểm soát doanh nghiệp... dẫn đến làm giảm vị thế của doanh nghiệp trên thị trường. Vì vậy, các doanh nghiệp cần phải chú ý đến chiến lược tài trợ vốn bằng phát hành cổ phiếu đảm bảo đủ mức vốn cần thiết cho tái đầu tư.

Nâng cao khả năng quản trị nguồn vốn

Quản trị nguồn vốn là hoạt động vô cùng quan trọng đối với các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp vật liệu xây dựng nói riêng trong quá trình trước và sau khi xây dựng được cấu trúc vốn mục tiêu. Ở Việt Nam các doanh nghiệp hầu như chưa thành lập bộ phận này, và thực tế công việc này được giao trực tiếp cho ban giám đốc có trách nhiệm phải hoạch định cấu trúc vốn của chính các doanh nghiệp. Khi có một cấu trúc vốn được đưa ra cũng không có ai hay bộ phận nào có chuyên môn đánh giá và theo dõi cấu trúc vốn đó khi áp dụng thực tế có đem lại hiệu quả hoạt động kinh doanh cho Doanh nghiệp hay không. Vì vậy, để xây dựng được một cấu trúc vốn tối ưu các doanh nghiệp nên có một bộ phận chuyên chịu trách nhiệm xây dựng, theo dõi và đánh giá việc thực hiện cấu trúc vốn đó có đem lại hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp hay không.

Trước khi xây dựng cấu trúc vốn cho doanh nghiệp, đặc biệt là cho các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, bộ phận quản trị nguồn vốn cần căn cứ vào kế hoạch và định hướng phát triển của doanh nghiệp qua từng thời kỳ để tổng hợp và đưa ra tình hình tổng quan chung nguồn vốn hiện tại của doanh nghiệp. Bộ phận quản trị vốn của doanh nghiệp phải có mối liên hệ trực tiếp với các bộ phận khác, đặc biệt là bộ phận sản xuất kinh doanh để nắm bắt được tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Sau đó, bộ phận quản trị vốn sẽ tính toán nguồn vốn huy động của doanh nghiệp có thể sử dụng và chỉ cho các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu nhận thấy khả năng huy động vốn và kế hoạch, chiến lược phát triển không đồng nhất

có thể đề xuất thay đổi. Đồng thời bộ phận quản trị vốn cũng cần phải theo dõi, giám sát và đánh giá việc thực hiện cấu trúc vốn của doanh nghiệp để kịp thời điều chỉnh lại để duy trì cấu trúc vốn của doanh nghiệp sao cho hợp lý.

Đa dạng hóa các hình thức huy động vốn

Ngoài các hình thức huy động vốn hiện nay phổ biến như ngân hàng và thị trường chứng khoán, trên thị trường còn có nhiều công cụ và trung gian tài chính khác có thể giúp doanh nghiệp huy động vốn một cách dễ dàng từ các nhà đầu tư.

Hình thức huy động vốn mà doanh nghiệp nên sử dụng là trái phiếu doanh nghiệp. Đây là hình thức vay vốn rất phổ biến trên thế giới và ở nhiều quốc gia phát triển khác trong khu vực. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng và số tiền huy động được từ trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam hầu như không đáng kể. Việc phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng nên được tiến hành rộng rãi để các nhà đầu tư biết đến, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Đây là thị trường huy động vốn vẫn còn khá mới mẻ tại Việt Nam.

Đối với những doanh nghiệp vật liệu xây dựng không phải doanh nghiệp nào cũng lớn mạnh, nếu là các doanh nghiệp nhỏ thì nên huy động vốn từ các quỹ đầu tư, hay từ các doanh nghiệp đầu tư mạo hiểm. Điều này giúp các doanh nghiệp đa dạng hóa cấu trúc tài trợ vốn, hạn chế được rủi ro và giảm chi phí tài trợ.

Nâng cao hệ thống kiểm soát nội bộ

Nâng cao hệ thống báo cáo tài chính của các doanh nghiệp

Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán vấn đề thiếu thông tin giữa các doanh nghiệp và các tổ chức tín dụng có thể hạn chế khả năng tiếp cận vốn vay của các doanh nghiệp. Để nâng cao khả năng tiếp cận vốn vay các doanh nghiệp nên nhận thức được tầm quan trọng của chất lượng thông tin từ báo cáo tài chính và vai trò của công bố

thông tin báo cáo tài chính đối với tình trạng tài chính và hiệu quả kinh doanh của mình. Tuy nhiên, ở Việt Nam tình trạng công bố báo cáo tài chính không được xác minh rõ ràng, đôi khi báo cáo tài chính được chỉnh sửa để thu hút các nhà đầu tư, hay các tổ chức tín dụng dẫn đến các nhà đầu tư e ngại trong việc ra quyết định. Để nâng cao chất lượng công bố thông tin báo cáo tài chính, các doanh nghiệp niêm yết nói chung hay các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết nói riêng nên tìm các tổ chức kiểm toán có uy tín đánh giá chất lượng thông tin báo cáo tài chính của mình, làm được điều đó mới có thể thu hút được các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài để có được nguồn vốn dài hạn.

Ngoài việc thuê các doanh nghiệp kiểm toán có uy tín đánh giá thì nội bộ các doanh nghiệp cũng cần phải có sự thay đổi mạnh mẽ trong công tác quản lý tài chính như: xây dựng bộ máy kế toán phù hợp với cấu trúc quản lý của doanh nghiệp, ứng dụng công nghệ thông tin trong quản lý, sử dụng các phần mềm kế toán phù hợp với các doanh nghiệp trong lĩnh vực vật liệu xây dựng.

Nâng cao trình độ quản lý trong doanh nghiệp

Nếu cấp quản lý của các doanh nghiệp có định hướng, chiến lược phát triển tốt sẽ đem lại nhiều quyền lợi cho các bên có liên quan và góp phần phát triển kinh tế bền vững do mô trường hoạt động được cải thiện, khả năng tiếp cận nguồn vốn từ bên ngoài tăng lên. Vì vậy các doanh nghiệp nên:

Nhận thức được tầm quan trọng của việc quản lý tốt như chú trọng hơn đến việc bảo vệ quyền lợi của các cổ đông và các bên có liên quan, công khai minh bạch tài chính, bảo đảm trách nhiệm của hội đồng quản trị.

Tăng cường vai trò của ban kiểm soát, bộ phận kiểm soát nội bộ, họ sẽ giúp doanh nghiệp tìm ra những hạn chế trong quản lý của doanh nghiệp, từ đó có biện pháp khắc phục hạn chế.

(Bài báo là sản phẩm khoa học của đề tài Nghiên cứu các nhân tố bên trong ảnh hưởng

đến cơ cấu vốn của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có mã số T2016-07-30 được tài trợ bởi kinh phí của trường Đại học Công nghệ thông tin & Truyền thông)

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Abe De Jong, Rezaul Kabiz, Thuy Thu Nguyen. (2008), "Capital Structure Around the World: The roles of firm and country specific determinants".
2. Chen, J.J. (2003), "Determines of Capital Structure of Chinese-Listed companies", *Journal of Business Research*. Vol.57.
3. Cophieu68.vn. Danh sách các công ty niêm yết – nhóm ngành Vật liệu xây dựng. <http://www.cophieu68.vn/companylist.php?keywo rd=&category=%5EVlx&stcid=0&search=T%C3 %ACm+Kl%E1%BA%BFm>.

4. Lưu Thị Hương, Vũ Duy Hào (2009), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
5. Milton Harris, Artur Raviv. (1991), "The Theory of Capital Structure", *The Journal of Finance*, Vol.46, No.1.
6. Murray Z. Frank, Vidhan K Goyal. (2009), "Capital Structure decision: which factor are reliably important?", *The Journal of Finance*, Vol.46, No.1
7. Nguyễn Văn Tuấn (2014), *Phân tích dữ liệu với R*, Nxb Tổng hợp, TP. Hồ Chí Minh.
8. Ozkan, A. (2001), "Determines of Capital Structure and adjustment to long run target: evidence from UK company panel data".
9. Tugbabas, Gulnur Muragodhu, Kac Phylaktis. (2009), "Determines of Capital Structure in developing countries", *The Journal of Finance*, Vol.46, No.1.

SUMMARY

DEVELOPING OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE FOR MATERIAL ENTERPRISES PUBLICIZED IN VIET NAM STOCK MARKET

Nguyễn Tiến Mạnh*, Nguyễn Văn Huan, Trần Thu Phương, Đào Thế Huy
University of Information and Communication Technology – TNU

Building optimal capital structure is a way in solving the problem about how to mobilize and apportion enterprise's source of capital so as to achieve targets of minimum costs or maximum profit. So it is one of the most important assignment for financial managers at enterprises. Nowadays, the building materials industry is one of the developing industries and related to others such as Building, Property. In this study, the author has researched, found out, come out to develop an optimal capital structure, and proposed some solutions for building materials enterprises posted up in Viet Nam stock market.

Keywords: Capital structure, Minimum cost, Maximum profit, Stock market, Building materials enterprise

Ngày nhận bài: 25/9/2016; Ngày phản biện: 10/10/2016; Ngày duyệt đăng: 31/3/2017

* Tel: 0973 494406, Email: ntmanh@ictu.edu.vn