

Tái cấu trúc nguồn vốn của DN trong giai đoạn hiện nay

TS. BẠCH ĐỨC HIỂN - ThS. ĐOÀN HƯƠNG QUỲNH

Khủng hoảng tài chính toàn cầu cơ bản đã qua đi, nhưng hậu quả để lại sẽ còn kéo dài trong nhiều năm. Thị trường của hầu hết các DN đã không còn nguyên vẹn như trước. Đây là cơ sở để các DN bên cạnh việc tái cấu trúc toàn bộ hệ thống nhằm thích ứng với bối cảnh hậu khủng hoảng, phải đặc biệt chú trọng tới tái cấu trúc nguồn vốn một cách hợp lý nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và phòng tránh rủi ro...

Sự cần thiết phải tái cấu trúc nguồn vốn

Cấu trúc nguồn vốn là tỷ trọng của các nguồn vốn trong tổng giá trị nguồn vốn mà DN huy động, sử dụng vào hoạt động sản xuất - kinh doanh. Khi xem xét cấu trúc nguồn vốn của một DN, người ta thường chú trọng đến mối quan hệ giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu. Một cấu trúc nguồn vốn hợp lý phải đảm bảo sự hài hòa giữa vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả, có chi phí sử dụng vốn thấp và rủi ro chấp nhận được, phù hợp với điều kiện kinh doanh cụ thể của DN. Sự kết hợp giữa hai nguồn vốn này phụ thuộc vào đặc điểm của ngành mà DN hoạt động, tùy thuộc vào quyết định của người quản lý trên cơ sở xem xét tình hình kinh doanh và tài chính của DN. Cấu trúc nguồn vốn của DN được thể hiện qua các chỉ tiêu chủ yếu sau:

Hệ số nợ = Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn

Hệ số nợ phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh bình quân mà DN đang sử dụng có bao nhiêu đồng được hình thành từ vốn nợ.

Hệ số vốn chủ sở hữu = Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn = 1 - Hệ số nợ

Hệ số vốn chủ sở hữu phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà DN đang sử dụng có bao nhiêu đồng do chủ sở hữu DN bỏ ra. Nếu hệ số vốn chủ sở hữu càng cao, các khoản nợ của DN càng được đảm bảo khả năng thanh toán và dĩ nhiên tài chính của DN càng nằm trong giới hạn an toàn. Ngược lại, hệ số nợ cao chứng tỏ DN sử dụng nhiều nợ vay, có khả năng gặp phải rủi ro thanh toán lớn khi khoản vay đáo hạn. Tuy nhiên, vốn vay sẽ là nhân tố quan trọng kích thích DN đang có những hợp đồng, dự án thực sự hiệu quả tận dụng tốt lợi thế đòn bẩy tài chính để gia tăng lợi nhuận. Do vậy, nhìn vào cấu trúc nguồn vốn có thể đánh giá được một cách khái quát chính sách tài trợ vốn kinh doanh của DN, mức độ an toàn trong sử dụng tài sản, mức độ an toàn hay rủi ro khác trong kinh doanh...

Trong nền kinh tế thị trường, quyết định cấu trúc nguồn vốn là một vấn đề hết sức quan trọng đối với mỗi DN, bởi nó là yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính mà DN có thể phải đối mặt. Trên góc độ tài chính, mục tiêu quan trọng nhất của các DN là tối đa hóa lợi nhuận, hay nói cách khác là tối đa hóa giá trị của DN. Giá trị của DN có quan hệ chặt chẽ với cấu trúc nguồn vốn. Tuy nhiên, không phải bất kỳ DN nào cũng có thể xác định được cho mình ngay từ đầu một cấu trúc nguồn vốn hợp lý đảm bảo cho DN kinh doanh hiệu quả. Kể cả khi DN đã xây dựng được một cấu trúc nguồn vốn hợp lý thì cấu trúc đó cũng không phải là bất biến trong một thời gian dài. Bởi lẽ hoạt động kinh doanh của DN luôn có sự biến động. Một cấu trúc nguồn vốn sử dụng nợ cao hoặc nghiêng hẳn về sử dụng vốn chủ sở hữu có thể phù hợp ở giai đoạn này nhưng lại không phù hợp với giai đoạn khác. Do đó, việc DN cần cấu trúc lại nguồn vốn cho phù hợp với từng giai đoạn phát triển là một việc làm liên tục, thường xuyên. Nói như vậy để thấy tái cấu trúc nguồn vốn là thật sự quan trọng và cần thiết cho mọi DN. Cụ thể, đây là quá trình tổ chức, sắp xếp lại các nguồn vốn kinh doanh của DN thông qua việc lựa chọn và thực hiện các quyết định tài trợ của DN nhằm đạt được một cấu trúc nguồn vốn hợp lý, thích ứng với từng giai đoạn phát triển, thực hiện có hiệu quả các mục tiêu kinh doanh mà DN đề ra.

Nếu hiểu theo nghĩa rộng hơn, tái cấu trúc nguồn vốn không chỉ là quá trình tổ chức, sắp xếp lại các nguồn vốn hiện có mà bao gồm cả việc lựa chọn và đa dạng hóa các kênh huy động vốn, tổ chức hoạt động kinh doanh hiệu quả, làm lành mạnh hóa tình hình tài chính... trong từng thời kỳ nhất định để từ đó gia tăng giá trị DN.

Một số định hướng cụ thể trong tái cấu trúc nguồn vốn

Bối cảnh suy thoái kinh tế những năm qua nảy sinh nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan

dẫn đến DN phải tái cấu trúc nguồn vốn. Tùy từng hoàn cảnh cụ thể, DN lựa chọn cách tái cấu trúc nguồn vốn nhất định. Tựu trung lại, có những dạng DN cần tái cấu trúc nguồn vốn sau đây:

Đối với DN kinh doanh thua lỗ kéo dài:

Hai năm qua, không ít những DN do yếu kém trong công tác quản lý hay do các nguyên nhân khách quan đã dẫn đến tình trạng bị thua lỗ nặng nề. Những khoản tổn thất do thua lỗ trước hết chủ sở hữu phải gánh chịu. Xét về mặt tài chính, sự thua lỗ khiến cho giá trị tài sản của DN bị giảm đi và tất yếu vốn chủ sở hữu cũng bị giảm theo. Nếu tình trạng đó tiếp tục diễn ra, vốn chủ sở hữu sẽ bị hao hụt nhanh chóng, vô hình chung khiến hệ số nợ ngày càng tăng lên và rủi ro tài chính cũng càng đe dọa sự tồn tại của DN. Với tình trạng này, một mặt đòi hỏi DN phải tổ chức lại sản xuất, kinh doanh, mặt khác phải tái cấu trúc nguồn vốn để cải thiện tình hình tài chính. Để giảm lỗ, DN cần cắt bớt những chi phí không cần thiết, hạn chế khoản vay đầu tư vào những dự án chưa thu lời được ngay, chấp nhận thu gọn ngành nghề, rút bớt chi nhánh, đại lý thiếu hiệu quả, tìm mọi cách đẩy mạnh doanh thu bằng tăng khả năng tiêu thụ sản phẩm, giảm giá thành đầu vào... từng bước đưa cấu trúc nguồn vốn dần trở lại cân bằng.

Đối với DN tăng trưởng quá "nóng":

Khủng hoảng tài chính đã đem lại cơ hội cho một số ngành nghề và không ít DN vẫn có mức tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, một số DN không quản lý được tốc độ tăng trưởng của mình dẫn đến sự tăng trưởng quá nhanh thậm chí rơi vào tình trạng quá "nóng". Điều này trước mắt dễ làm cạn kiệt các nguồn lực tài chính cũng như khiến cho cấu trúc nguồn vốn mất cân đối nghiêm trọng. Khi tăng trưởng quá nhanh, nhu cầu vốn cho đầu tư là rất lớn. Trong trường hợp này, mặc dù đã huy động tối đa nguồn vốn bên trong nhưng không thể đáp ứng được yêu cầu DN buộc phải gia tăng huy động vốn từ bên ngoài và thực tế cho thấy nhiều DN đã đi vay khối lượng lớn để đầu tư vào tài sản cố định và mở rộng quá mức sử dụng tín dụng thương mại từ các nhà cung cấp. Để tránh hệ số nợ quá cao, có thể làm DN mất kiểm soát trong trường hợp rủi ro xảy ra, DN phải kiểm soát chặt các dự án, chương trình đầu tư, có kế hoạch thu hồi vốn

và trả nợ đúng hạn định hoặc tối thiểu cũng có các phương án dự phòng khi yếu tố không thuận lợi xảy ra. Bộ phận tài chính của DN phải thường xuyên theo dõi, báo cáo sự luân chuyển của dòng tiền trong DN, dự báo những khó khăn phát sinh và tham mưu cho ban lãnh đạo DN các phương án tránh rủi ro tài chính. Dần dần, DN phải bổ sung vốn chủ sở hữu thông qua tìm kiếm cổ đông chiến lược để cân bằng vốn chủ sở hữu và vốn nợ hoặc giảm dần các khoản nợ vay về giới hạn an toàn. Quá trình cấu trúc lại nguồn vốn có thể dài, có thể ngắn nhưng đây là việc làm tất yếu.

Đối với DN mới thay đổi cấu trúc kinh doanh hoặc mua bán, sáp nhập: Đây là những thay đổi bình thường của DN trong bối cảnh hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu. Dĩ nhiên, cấu trúc kinh doanh thay đổi khiến cho rủi ro kinh doanh của DN cũng có sự biến động. Mỗi một ngành kinh doanh có đặc điểm kinh tế - kỹ thuật khác nhau và từ đó mức độ rủi ro kinh doanh cũng khác nhau. Một khi có sự thay đổi cấu trúc kinh doanh thì DN phải tính đến mức độ rủi ro kinh doanh trong rủi ro tổng thể của DN. Điều đó cũng đòi hỏi DN phải tái cấu trúc nguồn vốn làm cho cấu trúc nguồn vốn phù hợp hơn trước sự thay đổi của cấu trúc sản xuất kinh doanh. Trong điều kiện kinh doanh hiện nay, việc mua bán, sáp nhập, hợp nhất DN xảy ra ngày càng nhiều. Sau khi sáp nhập hay hợp nhất DN, hoạt động tái cấu trúc đòi hỏi nguồn vốn làm cho cấu trúc nguồn vốn hợp lý hơn nhằm đạt tới sự gia tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu hay thu nhập một cổ phần cũng như sự gia tăng giá trị DN. Trong trường hợp này, ban lãnh đạo DN phải rà soát thật kỹ cấu trúc nguồn vốn của từng bộ phận, đánh giá các rủi ro tài chính từ riêng lẻ đến tổng thể và có phương án tăng cường năng lực tài chính cho những bộ phận trọng yếu, quyết định đến doanh thu và lợi nhuận

Vai trò quyết định của nhà quản lý DN

Cấu trúc nguồn vốn của một DN chủ yếu phụ thuộc vào sự quyết định của các nhà quản lý DN. Nếu việc sử dụng vốn vay có hiệu quả thì người được hưởng lợi trước hết và cũng được hưởng nhiều nhất là chủ sở hữu DN. Nhưng nếu việc sử dụng vốn vay do những nguyên nhân nhất định dẫn

đến kém hiệu quả thì người chịu hậu quả trước hết là giám đốc DN. Điều này được thể hiện rõ nét đối với công ty cổ phần, khi đó giám đốc sẽ chịu sự chỉ trích của các cổ đông và cũng không ngoại trừ bị sa thải. Vì thế, nhiều giám đốc DN ngại mạo hiểm, từ đó ít sử dụng vốn vay mà thiên về huy động và sử dụng vốn chủ sở hữu. Với tư tưởng và cách thức điều hành như vậy, sau một số năm nhất định hệ số nợ của DN sẽ rất thấp. Điều đó, tuy có thể làm cho tình hình tài chính của DN khá ổn định nhưng DN đạt được tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cũng thấp hơn nhiều so với DN trong cùng ngành có sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao hơn. Để nâng cao tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu hay thu nhập một cổ phần, DN phải luôn lưu tâm đến vấn đề cấu trúc lại nguồn vốn cho hợp lý.

Ở Việt Nam cũng như một số quốc gia những năm qua tồn tại các DN có "đặc quyền" sử dụng vốn vay quá mức. Tình trạng này thường diễn ra trong các DNNN. Trên danh nghĩa DNNN hoạt động sản xuất kinh doanh bình đẳng với các DN khác, tuy nhiên trong thực tế DNNN hầu như vẫn được hưởng khoản "lợi ích vô hình", đó là dễ dàng hơn trong tiếp cận các nguồn vốn vay. Nếu không có sự quản lý, giám sát chặt chẽ, nhiều DNNN sẽ sử dụng vốn vay tràn lan mà không bị áp lực về nguy cơ phá sản. Chính những điều đó đã khiến cho cấu trúc nguồn vốn của các DN này bị mất cân đối nghiêm trọng, vốn cho hoạt động kinh doanh chủ yếu đưa vào nguồn vốn đi vay. Vì vậy, phải tìm đội ngũ nhà quản lý DNNN thực sự tài năng, có chuyên môn, năng lực quản lý và phát triển kinh doanh, coi trọng việc tái cấu trúc nguồn vốn hướng đến hoạt động tài chính minh bạch và lành mạnh. Bên cạnh đó, cần loại bỏ những nhà quản lý DN yếu kém, làm ăn thua lỗ kéo dài hoặc không phát huy được ưu thế của DNNN đúng với thế mạnh, tiềm năng.

Có thể thấy điểm chung nhất, tái cấu trúc nguồn vốn là cấu trúc lại nguồn vốn hợp lý hơn nhằm cân bằng giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời để đạt tới tối đa hóa giá trị DN. Bối cảnh hiện nay đòi hỏi nhà quản lý ngày càng phải am hiểu sâu về lĩnh vực tài chính DN - điều còn thiếu ở rất nhiều lãnh đạo DN Việt Nam. ❀