NGUYÊN NHÂN CHỦ YẾU PHẢI TÁI CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

TS. Bạch Đức Hiển

NCS. Đoàn Hương Quỳnh

Trong nền kinh tế thị trường, quyết định cơ cấu nguồn vốn là một vấn đề hết sức quan trọng trong tổ chức tài chính doanh nghiệp (DN), bởi vì cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp là yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính của DN. Trên góc độ tài chính, mục tiêu quan trọng nhất của các DN là tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hóa giá trị tài sản cho các chủ sở hữu, hay nói cách khác là tối đa hóa giá trị của DN. Giá trị của DN có quan hệ chặt chẽ với cơ cấu nguồn vốn. Tuy nhiên không phải bất kỳ DN nào cũng cũng có thể xác định được cho mình ngay từ đầu một cơ cấu nguồn vốn hợp lý đảm bảo cho DN kinh doanh hiệu quả. Kể cả khi DN đã xây dựng được một cơ cấu nguồn vốn hợp lý cơ cấu đó cũng không phải là bất biến. Bởi lẽ hoạt động kinh doanh của DN luôn có sự biến động. Một cơ cấu nguồn vốn có sử dụng nợ cao hoặc nghiêng hẳn về sử dụng vốn cổ phần có thể phù hợp trong giai đoạn này nhưng có thể lại không phù hợp trong giai đoạn khác. Do đó DN cần cơ cấu lại nguồn vốn cho phù hợp theo từng giai đoạn phát triển. Nói như vậy cho thấy tái cơ cấu nguồn vốn là thật sự quan trọng và cần thiết cho mọi DN. Hiểu một cách chung nhất tái cơ cấu nguồn vốn của DN 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 cơ cấu nguồn vốn hợp lý thích ứng với từng giai đoạn phát triển, thực hiện có hiệu quả các mục tiêu kinh doanh của DN.

Nếu hiểu theo nghĩa rộng hơn, tái cơ cấu 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.

Trong quá trình hoạt động kinh doanh có nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan dẫn đến phải tái cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, trong đó những nguyên nhân chủ yếu là:

- Do kinh doanh thua lỗ kéo dài.

Không ít những doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh do yếu kém trong công tác quản lý hay do những nguyên nhân khách quan dẫn đến tình trạng bị thua lỗ nặng nề. Những khoản tổn thất do thua lỗ trước hết chủ sở hữu doanh nghiệp phải gánh chịu. Xét về mặt tài chính, sự thua lỗ khiến cho giá trị tài sản của doanh nghiệp bị giảm đi và theo đó vốn của chủ sở hữu cũng bị giảm đi. Nếu tình trạng đó tiếp tục diễn ra, vốn chủ sở hữu sẽ bị xói mòn nhanh chóng và vô hình chung làm cho hệ số nợ ngày càng tăng lên và rủi ro tài chính cũng càng tăng lên đe dọa sự tồn tại của doanh nghiệp. Với tình trạng như vậy, một mặt đòi hỏi doanh nghiệp phải tổ chức lại sản xuất kinh doanh, mặt khác phải tái cơ cấu nguồn vốn để cải thiện tình hình tài chính làm cho cơ cấu nguồn vốn dần trở lại sự cân bằng.

- Do tăng trưởng quá nhanh.

Tăng trưởng là cần thiết đối với doanh nghiệp. Tuy nhiên, không ít doanh nghiệp không quản lý được sự tăng trưởng của mình dẫn đến sự tăng trưởng quá nhanh thậm chí rơi vào tình trạng tăng trưởng quá mức ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp. Sự tăng trưởng như vậy làm cạn kiệt các nguồn lực tài chính cũng như làm cho cơ cấu 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 buộc doanh nghiệp phải gia tăng huy động nguồn vốn từ bên ngoài và thực tế cho thấy nhiều doanh nghiệp đã

gia tăng rất nhanh khối lượng vốn vay để đầu tư vào TSCĐ và mở rộng quá mức sử dụng tín dụng thương mại của nhà cung cấp. Một tất yếu xảy ra là hệ số nợ của doanh nghiệp tăng lên quá cao và ẩn chứa rủi ro tài chính là rất lớn. Mặc dù đạt được mục tiêu tăng trưởng, nhưng để tránh hậu quả xấu về tài chính có thể xảy ra một trong những đòi hỏi là doanh nghiệp phải có sự điều chỉnh, cơ cấu lại nguồn vốn.

- Do thay đổi cơ cấu kinh doanh hoặc sáp nhập doanh nghiệp.

Trong hoạt động sản xuất kinh doanh, DN có thể thực hiện thay đổi cơ cấu kinh doanh, như mở rộng hoạt động kinh doanh sang các ngành nghề kinh doanh khác...Việc thay đổi cơ cấu kinh doanh 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 có sự khác nhau. Một khi có sự thay đổi cơ cấu kinh doanh đòi hỏi doanh nghiệp phải tính đến mức độ rủi ro kinh doanh trong rủi ro tổng thể của doanh nghiệp. Điều đó cũng đòi hỏi DN phải tái cơ cấu nguồn vốn làm cho cơ cấu nguồn vốn phù hợp hơn trước sự thay đổi của cơ cấu sản xuất kinh doanh. Trong điều kiện kinh doanh hiện nay, việc mua bán, sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp xảy ra ngày càng nhiều hơn. Sau khi sáp nhập hay hợp nhất DN cũng đòi hỏi phải tái cơ cấu nguồn vốn làm cho cơ cấu 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.

- Thái độ của nhà quản lý.

Cơ cấu nguồn vốn của một doanh DN chủ yếu phụ thuộc vào sự quyết định của các nhà quản lý doanh nghiệp. Ở đây có hai trường hợp đáng chú ý:

Thứ nhất, giám đốc doanh nghiệp ngại mạo hiểm

Khi sử dụng vốn vay có thể xảy ra hai tình huống. 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 đế kém hiệu quả thì người chịu hậu quả trước hết là giám đốc doanh nghiệp. Điều này được thể hiện rõ nét đối với CTCP, khi đó giám đốc sẽ chịu sự chỉ trích của các cổ đông và cũng không ngoài trừ việc bị sa thải. Vì thế, nhiều giám đốc doanh nghiệp 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 sẽ dẫn đến hệ số nợ của DN rất thấp. Điều đó, tuy có thể làm cho tình hình tài chính của DN khá ổn định nhưng doanh nghiệp đạt được tỷ suất lợi nhuận 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. Như vậy, cơ cấu của các doanh nghiệp này cũng rơi vào tình trạng mất cân đối nghiêm trọng với tình trạng sử dụng nợ quá thấp. Để nâng cao tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu hay thu nhập một cổ phần đòi hỏi DN phải cơ cấu lại nguồn vốn hợp lý hơn.

Thứ hai, một số doanh nghiệp ỷ lại việc được hưởng "đặc quyền " sử dụng vốn vay quá mức. Tình trạng này thường xảy ra trong DNNN ở không ít các nước. Trên danh nghĩa DNNN hoạt động sản xuất kinh doanh bình đẳng với các doanh nghiệp khác, tuy nhiên trong thực tế DNNN hầu như vẫn được hưởng khoản "lợi ích vô hình", DNNN vẫn dễ dàng hơn tiếp cận các nguồn vốn vay bởi lẽ, đứng đằng sau doanh nghiệp nhà nước vẫn là Chính phủ. Nếu không có sự quản lý, giám sát chặt chẽ nhiều DNNN sử dụng vốn vay tràn lan mà không bị áp lực về nguy cơ bị phá sản. Chính những điều đó đã khiến cho cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp này bị mất cân đối nghiêm trọng, vốn cho hoạt động kinh doanh chủ yếu dựa vào nguồn vốn đi vay. Điều đó đòi hỏi phải tái cơ cấu nguồn vốn nếu như không muốn cho tình hình tài chính của doanh nghiệp ngày càng xấu đi một cách trầm trọng.

Như trên đã nêu, có nhiều nguyên nhân khác nhau dẫn đến phải tái cơ cấu nguồn vốn. Tuy vậy, có thể thấy điểm chung nhất, tái cơ cấu nguồn vốn là cơ cấu 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 doanh nghiệp.