

Nghiên cứu cấu trúc tài chính của các công ty cổ phần xây dựng giao thông niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

■ ThS. LÊ KHÁNH CHI; ThS. LÊ THANH LAN; ThS. LÊ KIM NHUNG
Trường Đại học Giao thông vận tải

TÓM TẮT: Bài báo trình bày khái quát về cấu trúc tài chính của các công ty cổ phần hoạt động trong lĩnh vực xây dựng giao thông. Từ kết quả phân tích các nguyên nhân dẫn đến các tồn tại trong cấu trúc tài chính dựa trên những số liệu về cấu trúc tài chính của một số công ty cổ phần xây dựng giao thông niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bài báo đề xuất một số giải pháp để hoàn thiện cấu trúc tài chính nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty này.

TỪ KHÓA: Cấu trúc tài chính, công ty cổ phần, xây dựng giao thông.

ABSTRACT: This article presents an overview of the financial structure of joint stock companies operating in the transport construction sector. From the analysis of the causes of the shortcomings in the financial structure based on the financial structure data of a number of transport construction joint stock companies listed on the stock market of Viet Nam, the article proposes some solutions to complete the financial structure to improve the efficiency of production and business activities of these companies.

KEYWORDS: Financial structure, joint stock companies, transport construction.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Một cấu trúc tài chính phù hợp có vai trò quan trọng với mọi doanh nghiệp (DN) không chỉ bởi nhu cầu tối đa lợi ích thu được từ các cá nhân, tổ chức liên quan và hoạt động của DN, mà còn bởi tác động của quyết định của nó tới năng lực kinh doanh của DN trong môi trường cạnh tranh khốc liệt. Trong các DN xây dựng hoạt động theo mô hình công ty cổ phần hiện nay, các vấn đề liên quan đến cấu trúc tài chính chưa được nhận thức đúng đắn và đầy đủ. Các tồn tại lớn trong cấu trúc tài chính của loại hình DN này bao gồm: hệ số nợ ở mức cao; tính ổn định của cấu

trúc tài chính không cao do tỷ trọng của nguồn vốn ngắn hạn rất cao; các hình thức tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN chưa đa dạng, điều này dẫn đến hiệu quả hoạt động của DN không cao. Việc xây dựng một cấu trúc tài chính phù hợp với đặc điểm lĩnh vực hoạt động của mình chưa được các nhà quản trị DN chú trọng.

2. KHÁI QUÁT VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Có nhiều quan điểm khác nhau về cấu trúc tài chính của DN.

Đứng trên góc độ quản lý nguồn vốn, cấu trúc tài chính của DN là mối tương quan tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu (VCSH). Một cấu trúc tài chính được coi là tối ưu khi chi phí sử dụng vốn trung bình thấp nhất, đồng thời khi đó giá trị DN đạt được là lớn nhất. Theo Stephen A. Ross W. Westerfield và Bradford D. Jordan (2003), cấu trúc tài chính của một DN là sự kết hợp giữa việc sử dụng vốn nợ và VCSH theo một tỷ lệ nhất định để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN. Theo Colin Firer và cộng sự (2004), cấu trúc tài chính đề cập đến sự pha trộn của nợ và VCSH mà một DN sử dụng để tài trợ cho các hoạt động của DN.

- Các thành phần của cấu trúc tài chính DN:

+ Nợ phải trả là một trong hai nguồn vốn của DN. Nợ phải trả phản ánh tổng số nợ phải trả tại thời điểm báo cáo, bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.

+ VCSH là vốn của các chủ sở hữu và DN không có nghĩa vụ phải thanh toán. Nguồn VCSH do chủ DN và các nhà đầu tư góp vốn hoặc hình thành từ kết quả kinh doanh.

3. ĐÁNH GIÁ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG THAM GIA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. Cấu trúc tài chính DN theo quan hệ sở hữu

Nguồn vốn là những quan hệ tài chính mà thông qua đó đơn vị có thể khai thác hay huy động một số tiền nhất định để đầu tư tài sản cho đơn vị. Nguồn vốn cho biết tài sản của đơn vị do đâu mà có và đơn vị phải có những trách nhiệm kinh tế, pháp lý gì đối với tài sản đó. Nguồn vốn của DN bao gồm hai thành phần cơ bản là: nợ phải trả và VCSH.

Dựa vào *Bảng 3.1*: Cấu trúc TCDN theo quan hệ sở hữu, ta thấy:

- Tỷ suất tự tài trợ của hầu hết các DN đều ở mức thấp (< 40%), nhiều DN tỷ suất này còn dưới 20%. Điều này chứng tỏ khả năng tự đảm bảo về mặt tài chính của các

DN này rất thấp, mức độ phụ thuộc vào nguồn nợ phải trả rất cao.

- Hệ số nợ của các DN luôn ở mức rất cao (> 60%), nhiều DN hệ số này vượt qua mức 80% chứng tỏ năng lực tài chính của các DN ở mức quá yếu, chủ yếu sử dụng nguồn vốn nợ phải trả. Điều này làm mức độ rủi ro của DN tăng cao.

Bảng 3.1. Cấu trúc TCDN theo quan hệ sở hữu

DVT: %

STT	Tên công ty	31/12/2016		31/12/2017		31/12/2018		Trung bình	
		Hệ số nợ	Tỷ suất tự tài trợ	Hệ số nợ	Tỷ suất tự tài trợ	Hệ số nợ	Tỷ suất tự tài trợ	Hệ số nợ	Tỷ suất tự tài trợ
1	Công ty Cổ phần Xây dựng 47	87,00	13,00	86,48	13,52	85,07	14,93	86,18	13,82
2	Công ty Cổ phần Xây dựng hạ tầng CII	64,35	35,65	74,11	25,89	78,68	21,32	72,38	27,62
3	Công ty CP QL và XD CTGT 236	82,89	17,11	89,16	10,84	89,94	10,06	87,33	12,67
4	Công ty Cổ phần 715	58,61	41,39	58,81	41,19	65,03	34,97	60,82	39,18
5	Công ty Cầu 75	86,93	13,07	79,95	20,05	81,12	18,88	82,66	17,34
6	Công ty 471	90,64	9,36	90,30	9,70	93,42	6,58	91,45	8,55
7	Công ty CP Sông Đà 9	54,79	45,21	54,32	45,68	61,11	38,89	56,74	43,26
8	Công ty Cầu 12	91,51	8,49	91,15	8,85	91,17	8,83	91,28	8,72
9	Công ty Hạ tầng giao thông Đèo Cả	82,24	17,76	89,67	10,33	71,85	28,15	81,25	18,75
10	Công ty Cổ phần Công trình 6	69,35	30,65	70,18	29,82	74,25	25,75	71,26	28,74

Nguồn: Báo cáo tài chính của các DN và tính toán của tác giả

3.2. Cấu trúc nợ phải trả (theo nguồn tài trợ)

Số liệu ở Bảng 3.2 cho thấy: Các khoản vốn chiếm dụng của các DN không nhiều mà chủ yếu nợ phải trả đến từ các khoản vay và nợ thuê tài chính (ngắn hạn và dài hạn). Điều này chứng tỏ các DN vẫn chủ yếu phụ thuộc vào nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng.

Bảng 3.2. Cấu trúc nợ phải trả theo nguồn tài trợ

DVT: %

STT	Tên công ty	31/12/2016		31/12/2017		31/12/2018		Trung bình	
		Vay và nợ thuê TC	Khác	Vay và nợ thuê TC	Khác	Vay và nợ thuê TC	Khác	Vay và nợ thuê TC	Khác
1	Công ty Cổ phần Xây dựng 47	57,37	42,63	61,46	38,54	48,83	51,17	55,89	44,11
2	Công ty Cổ phần Xây dựng hạ tầng CII	61,45	38,55	46,73	53,27	55,37	44,63	54,52	45,48
3	Công ty CP QL và XD CTGT 236	20,92	79,08	29,77	70,23	23,41	76,59	24,70	75,30
4	Công ty Cổ phần 715	56,49	43,51	50,44	49,56	34,87	65,13	47,27	52,73
5	Công ty Cầu 75	8,23	91,77	4,23	95,77	0,11	99,89	55,89	95,81
6	Công ty 471	41,55	58,45	53,36	46,64	41,54	58,46	45,48	54,52
7	Công ty CP Sông Đà 9	82,53	17,47	82,29	17,71	67,33	32,67	77,38	22,62
8	Công ty Cầu 12	29,54	70,46	35,81	64,19	27,31	72,69	30,89	69,11
9	Công ty Hạ tầng giao thông Đèo Cả	47,74	52,26	21,91	78,09	42,05	57,95	37,23	62,77
10	Công ty Cổ phần Công trình 6	34,07	65,93	40,32	59,68	40,33	59,67	38,24	61,76

Nguồn: Báo cáo tài chính của các DN và tính toán của tác giả

3.3. Cấu trúc VCSH

Số liệu *Bảng 3.3* cho thấy, đối với các DN xây dựng giao thông, tỷ trọng của phần vốn đầu tư của chủ sở hữu thường chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng VCSH của DN và xu hướng này ổn định qua các năm.

Bảng 3.3. Cấu trúc VCSH

STT	Tên công ty	31/12/2016		31/12/2017		31/12/2018		Trung bình	
		Vốn đầu tư của CSH	Khác	Vốn đầu tư của CSH	Khác	Vốn đầu tư của CSH	Khác	Vốn đầu tư của CSH	Khác
1	Công ty Cổ phần Xây dựng 47	57,97	42,03	56,90	43,10	52,67	47,33	55,85	44,15
2	Công ty Cổ phần Xây dựng hạ tầng CI	89,24	10,76	81,27	18,73	88,29	11,71	86,27	13,73
3	Công ty CP QL và XD CTGT 236	72,64	27,36	69,65	30,35	68,44	31,56	70,24	29,76
4	Công ty Cổ phần 715	89,32	10,68	91,30	8,70	92,21	7,79	90,94	9,06
5	Công ty Cầu 75	84,53	15,47	78,73	21,27	77,47	22,53	80,24	19,76
6	Công ty 471	79,94	20,06	82,59	17,41	83,32	16,68	81,95	18,05
7	Công ty CP Sông Đà 9	41,67	58,33	40,30	59,70	40,53	59,47	40,83	59,17
8	Công ty cầu 12	59,88	40,12	56,95	43,05	61,34	38,66	59,39	40,61
9	Công ty Hạ tầng giao thông Đèo Cả	93,23	6,77	79,53	20,47	78,24	21,76	83,67	16,33
10	Công ty Cổ phần Công trình 6	85,65	14,35	114,47		140,03		113,38	

Nguồn: Báo cáo tài chính của các DN và tính toán của tác giả

4. NGUYÊN NHÂN CỦA NHỮNG TỔN TẠI TRONG CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DN

4.1. Nguyên nhân khách quan

- Khó khăn chung của nền kinh tế thế giới và Việt Nam: Căng thẳng thương mại toàn cầu tiếp tục leo thang, tình hình địa chính trị trong khu vực và trên toàn cầu ngày càng bất định, điều kiện huy động vốn trên toàn cầu bị thắt lại có thể gây xáo trộn về thương mại và tài chính dẫn đến kết quả tăng trưởng giảm xuống. Những rủi ro bên ngoài nêu trên kết hợp với nguy cơ trong nước, bao gồm cả khả năng chậm trễ trong củng cố tình hình tài khóa, cải cách DN nhà nước và khu vực ngân hàng, có thể ảnh hưởng xấu đến cảm nhận của nhà đầu tư và triển vọng tăng trưởng kinh tế đất nước.

- Khó khăn từ thị trường chứng khoán: Số liệu từ Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia cho thấy, mặc dù tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế thông qua kênh thị trường tài chính đã tăng từ 21,6% trong năm 2012 lên mức 36,9% vào cuối năm 2018, tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn còn thấp nếu so với tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế từ các tổ chức tín dụng (TCTD). Cụ thể, đến hết năm 2018, tỷ lệ cung ứng vốn từ các TCTD đạt mức 63,1% và số liệu này phản ánh thực trạng lệ thuộc vào nguồn vốn vay TCTD của phần lớn các DN nói chung và DN hoạt động trong lĩnh vực xây dựng giao thông nói riêng.

4.2. Nguyên nhân chủ quan

- Các kênh huy động vốn còn chưa đa dạng: Theo số liệu thống kê, hầu hết các DN xây dựng giao thông hiện

nay chỉ tập trung vào nguồn vốn đầu tư của chủ sở hữu và nguồn vốn vay của các TCTD. Khi có nhu cầu về vốn, các công ty đều nghĩ đến việc vay từ các tổ chức tín dụng. Các hình thức: phát hành trái phiếu, cổ phiếu không được chú trọng.

- Khả năng tự chủ về tài chính hạn chế: Xây dựng giao thông là một ngành đòi hỏi nguồn vốn lớn. Thống kê cho thấy, khả năng đáp ứng của vốn chủ ở hữu là rất thấp so với nhu cầu. Qua các năm, lượng vốn đầu tư của chủ sở hữu các DN lại không tăng do nhiều nguyên nhân.

- Công tác hoạch định chiến lược về tài chính, cấu trúc tài chính không được chú trọng. Các DN thường chưa quan tâm xây dựng kế hoạch tổng thể và xác định theo lộ trình, mà chỉ tiến hành giải quyết các vấn đề trước mắt. Các DN hiện nay chưa có các công cụ hiệu quả và đội ngũ nhân sự giỏi để hỗ trợ thực hiện công tác này. Do đó, cấu trúc tài chính của DN còn nhiều bất cập.

5. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

5.1. Giải pháp nâng cao tỷ trọng VCSH

Nguồn VCSH là số vốn của các chủ sở hữu mà doanh nghiệp không phải cam kết thanh toán. Nguồn VCSH do chủ DN và các nhà đầu tư góp vốn hoặc hình thành từ kết quả kinh doanh, do đó nguồn VCSH không phải là một khoản nợ. VCSH chủ yếu bao gồm: vốn đầu tư của chủ sở

hữu; thặng dư vốn cổ phần; cổ phiếu quỹ; quỹ đầu tư phát triển; quỹ dự phòng tài chính; lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

Như vậy, để tăng được nguồn VCSH, chủ yếu các DN sẽ phải tăng phần vốn đầu tư của chủ sở hữu. Với các DN xây dựng giao thông hoạt động theo mô hình công ty cổ phần thì để tăng vốn đầu tư của chủ sở hữu thì giải pháp là phải phát hành thêm cổ phiếu.

* Ưu điểm của việc phát hành thêm cổ phiếu đối với DN:

- DN không phải trả lại tiền gốc cũng như không bắt buộc phải trả cổ tức nếu như DN làm ăn không có lãi bởi cổ tức của DN được chia từ lợi nhuận sau thuế.

- Mở rộng quy mô tăng sức cạnh tranh của DN trong sản xuất kinh doanh do tiếp thu được các nguồn lực mới cả về tài chính, công nghệ, thị trường, kinh nghiệm và bản lĩnh kinh doanh cũng như các tiềm lực phát triển khác từ cổ đông và các đối tác mới trong và ngoài DN trong và ngoài nước.

5.2. Đa dạng hóa các hình thức huy động vốn

Bên cạnh hình thức huy động vốn bằng việc phát hành thêm cổ phiếu, tín dụng ngân hàng, các DN có thể đa dạng hóa thêm các hình thức huy động vốn bằng việc tăng cường sử dụng các nguồn khác như:

- Huy động vốn từ lợi nhuận không chia;
- Huy động vốn bằng tín dụng thương mại.

5.3. Thực hiện tái cấu trúc tài chính nhằm gia tăng tiềm lực tài chính

Quá trình tái cấu trúc thành công trước hết phải đảm bảo dòng tiền lành mạnh có nghĩa là DN sau tái cấu trúc phải đạt được kết cấu phù hợp về dòng tiền từ các hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư, hoạt động tài chính, đồng thời phải có đủ dòng tiền cung ứng cho nhu cầu vốn đầu tư tăng trưởng và đạt mục tiêu gia tăng dòng tiền của chủ sở hữu. Tái cấu trúc còn cần đảm bảo khả năng tăng trưởng về doanh thu, lợi nhuận, tổng tài sản, đảm bảo phân bổ nguồn lực theo hướng gia tăng vốn đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi đồng thời cải thiện các chỉ tiêu về khả năng sinh lời và hạn chế rủi ro ở mức có thể kiểm soát.

6. KẾT LUẬN

Trong các DN xây dựng giao thông đường bộ hoạt động theo mô hình công ty cổ phần hiện nay, các vấn đề liên quan đến cấu trúc tài chính chưa được nhận thức đúng đắn và đầy đủ. Việc xây dựng một cấu trúc tài chính phù hợp với đặc điểm lĩnh vực hoạt động của mình chưa được các nhà quản trị DN chú trọng. Chính vì vậy, việc nghiên cứu cấu trúc tài chính của loại hình DN này trong điều kiện hiện nay của Việt Nam là hết sức cần thiết và phải được tiếp tục chú trọng hơn trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

- [1]. Bùi Văn Vần, Đỗ Văn Ninh (2013), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB. Tài chính.
- [2]. Hoàng Văn Quỳnh, Nguyễn Thị Hoài Lê (2015), *Thị trường tài chính*, NXB. Tài Chính.
- [3]. Dương Thị Bình Minh (2014), *Lý thuyết tài chính - Tiền tệ*, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

[4]. *Báo cáo tài chính giai đoạn 2016 - 2018 của một số công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng giao thông.*

[5]. Nghiêm Văn Đình, Nguyễn Tài Cảnh, Lê Minh Cần, Lê Thanh Lan, Nguyễn Quỳnh Sang, Đặng Thị Xuân Mai (2006), *Kinh tế xây dựng công trình giao thông*, NXB. GTVT, Hà Nội.

Ngày nhận bài: 20/5/2021

Ngày chấp nhận đăng: 11/6/2021

**Người phản biện: TS. Nguyễn Thị Vân Hà
TS. Nguyễn Phương Châm**