

MỤC LỤC

Chuyên mục: THÔNG TIN & TRAO ĐỔI

Nguyễn Mạnh Chung - Quan điểm của Đảng về phát triển kinh tế biển trong thời kỳ đổi mới.....2

Trịnh Hữu Hùng, Dương Thanh Tinh - Chi sự nghiệp môi trường tại tỉnh Bắc Ninh8

Chuyên mục: KINH TẾ & QUẢN LÝ

Bùi Thị Tuyết Nhung, Nông Thị Minh Ngọc - Các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của người dân đối với dịch vụ hành chính công cấp huyện - Mô hình nghiên cứu cụ thể tại huyện Tam Nông, tỉnh Phú Thọ 15

Nguyễn Thị Gấm, Tạ Thị Thanh Huyền, Lương Thị A Lúa, Lê Thu Hà - Vai trò của phụ nữ dân tộc Tày ở huyện Na Rì, tỉnh Bắc Kạn trong các quyết định của hộ.....20

Nguyễn Bích Hồng, Phạm Thị Hồng - Hiệu quả kinh tế của sản xuất hồng không hạt theo tiêu chuẩn VietGap tại huyện Ba Bể, tỉnh Bắc Kạn26

Phạm Thị Mai Hương, Nguyễn Thành Vũ - Ảnh hưởng của đặc điểm hộ đến chuyển dịch lao động nông thôn: Nghiên cứu điển hình tại huyện Đại Từ, tỉnh Thái Nguyên35

Nguyễn Ngọc Hoa, Lê Thị Thu Huyền - Ảnh hưởng của đầu tư trực tiếp nước ngoài tới bất bình đẳng thu nhập Nông thôn - Thành thị tại Việt Nam42

Chuyên mục: QUẢN TRỊ KINH DOANH & MARKETING

Đoàn Mạnh Hồng, Phạm Thị Ngà - Nghiên cứu sự hài lòng của sinh viên Đại học Thái Nguyên về dịch vụ hỗ trợ48

Đàm Thanh Thủy, Mai Thanh Giang - Thực trạng lao động tại các doanh nghiệp FDI trên địa bàn tỉnh Thái Nguyên54

Mohammad Heydari, Zheng Yuxi, Kim Keung Lai, Zhou Xiaohu - Đánh giá những nhân tố ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa phong cách lãnh đạo và sự hài lòng trong công việc dựa trên phân tích nhân tố.....62

Chuyên mục: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

Nguyễn Thị Kim Nhung, Nguyễn Thanh Minh, Hoàng Văn Dư - Phát triển dịch vụ ngân hàng hiện đại tại Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam - Chi nhánh Thái Nguyên.....81

Chu Thị Kim Ngân, Nguyễn Thị Ngọc Uyên - Phát triển dịch vụ ngân hàng điện tử tại các chi nhánh Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam, tỉnh Bắc Ninh.....88

Bùi Thị Ngân, Nguyễn Thị Linh Trang - Ứng dụng lý thuyết M&M trong quyết định cơ cấu vốn tại Công ty Cổ phần Than Vàng Danh - Vinacomin.....95

ỨNG DỤNG LÝ THUYẾT M&M TRONG QUYẾT ĐỊNH CƠ CẤU VỐN TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN THAN VÀNG DANH - VINACOMIN

Bùi Thị Ngân¹, Nguyễn Thị Linh Trang²

Tóm tắt

Hiện tại, việc tìm một cơ cấu vốn hợp lý nhất cho Công ty cổ phần than Vàng Danh – Vinacomin chưa được quan tâm đúng mức, nhiệm vụ xác định tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu sao cho tổng chi phí vốn bình quân là nhỏ nhất và giá trị doanh nghiệp là cao nhất vẫn bị công ty xem nhẹ. Tác giả đã phân tích các số liệu từ năm 2016 – 2018 và cho thấy tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và nợ vay chưa hợp lý dẫn tới kết quả kinh doanh chưa được tốt. Do vậy, trong nghiên cứu này tác giả đã ứng dụng mô hình M&M để tính toán được mức cơ cấu vốn hợp lý để giá trị của công ty Than Vàng Danh là cao nhất, đồng thời đảm bảo tác động của đòn bẩy tài chính lên chi phí sử dụng vốn là hiệu quả nhất.

Từ khóa: Lý thuyết M&M, cơ cấu vốn, cơ cấu vốn tối ưu, than Vàng Danh – Vinacomin.

APPLYING THE M&M THEORY IN DECIDING THE CAPITAL STRUCTURE AT VANG DANH COAL JOINT STOCK COMPANY – VINACOMIN

Abstract

Vang Danh Coal Joint Stock Company - Vinacomin has improperly concerned with finding the most reasonable capital structure. This company still overlooks the task of determining the ratio between debt and equity to minimize the average total cost of capital and maximize the value of the business. The author analyzed the data from 2016 to 2018 and showed that the ratio between equity and debt is unreasonable, leading to poor business results. Therefore, in this study, the author applied M&M theory not only to calculate the reasonable capital structure for the highest value of Vang Danh Coal company, but also to ensure the effectiveness of the impact of financial leverage on the cost of capital.

Keywords: M&M theory, capital structure, Vang Danh Coal - Vinacomin.

JEL classification: G; G32

1. Đặt vấn đề

Việc sử dụng nợ vay đối với doanh nghiệp (DN) là con dao hai lưỡi, nếu tỷ lệ nợ vay phù hợp sẽ có tác dụng như một đòn bẩy tài chính, giúp DN có được lợi nhuận cao và tiết kiệm chi phí. Tuy nhiên nếu tỷ lệ nợ vượt quá tầm kiểm soát của DN sẽ kéo DN vào rủi ro phá sản rất cao. Tỷ lệ Nợ phải trả trên tổng nguồn vốn của công ty than Vàng Danh cũng đang ở mức rất cao, trung bình qua 3 năm từ 2016 – 2018 là trên 80%, tỷ lệ này liệu có là một tỷ lệ hợp lý để làm cho giá trị của DN là cao nhất hay chưa, tác động của đòn bẩy tài chính đến chi phí sử dụng vốn có cao không? Việc quyết định một cơ cấu vốn hợp lý của công ty cổ phần than Vàng Danh – Vinacomin là điều cần thiết để trả lời câu hỏi trên.

2. Phương pháp nghiên cứu

- *Thu thập số liệu:* Bài viết sử dụng số liệu thứ cấp của công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin như các Báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh từ năm 2016 đến năm 2018, chính sách cổ tức của công ty than Vàng Danh, giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, lãi suất cho vay của ngân hàng thương mại,...

- *Xử lý số liệu:* Số liệu được tập hợp theo các nội dung nghiên cứu, được xử lý, phân tích tính toán qua phần mềm excel.

- *Phương pháp phân tích:* Bài viết sử dụng phương pháp phân tích thống kê mô tả, so sánh dùng để phân tích số liệu thứ cấp, từ đó biết được tình trạng hoạt động kinh doanh của công ty than Vàng Danh như thế nào. Phương pháp tổng hợp, căn cứ vào kết quả tính toán thông qua báo cáo kết quả hoạt động và các thông tin thu thập được thực hiện phân chia nợ, nguồn vốn tại thời điểm 31/12 trong giai đoạn 2016 – 2018 theo các tiêu chí: Chỉ số ROA_e, ROE, đòn bẩy tài chính, V_L, tiến hành phân tích, đánh giá các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả cơ cấu vốn.

3. Cơ sở lý luận

Theo tác giả Nguyễn Minh Kiều (2011, tr.580) thì “Cơ cấu vốn là quan hệ về tỷ trọng giữa nợ và vốn chủ sở hữu, bao gồm vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường trong tổng số nguồn vốn của công ty” và “Cơ cấu vốn tối ưu là cơ cấu vốn cân đối được giữa rủi ro và lợi nhuận và do đó tối đa hóa được giá cả cổ phiếu công ty”.

Trong nghiên cứu này tác giả sử dụng mệnh đề số II – Chi phí sử dụng vốn trong trường hợp có thuế để áp dụng tính toán cho đúng với thực tế

của DN và các luật định của Việt Nam. Từ đó có thể tính toán ra được cơ cấu vốn để giá trị của DN là cao nhất.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thực trạng cơ cấu vốn của Công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin

4.1.1. Đánh giá quy mô và cơ cấu các khoản nợ của Công ty cổ phần than Vàng Danh

Cơ cấu vốn của DN là mối tương quan giữa Nợ vay và Vốn chủ sở hữu. Có thể đánh giá chung

qua bảng số 1, công ty than Vàng Danh có quy mô các khoản nợ lên tới 2.715 tỷ đồng (năm 2016), tăng dần lên 2.886 tỷ đồng (năm 2017), nhưng đến năm 2018 lại giảm xuống còn 2.209 tỷ đồng. Tương ứng với đó, quy mô các khoản nợ ngắn hạn, nợ dài hạn cũng lên tới con số nghìn tỷ. Đặc biệt, công ty có khoản nợ vay phải trả phí lên tới 2.109 tỷ đồng năm 2016, tăng lên 2.341 tỷ đồng năm 2017 và giảm mạnh xuống còn 1.597 tỷ đồng năm 2018.

Bảng 1: Các hệ số phản ánh cơ cấu vốn của Công ty than Vàng Danh

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Chênh lệch năm 2017/2016		Chênh lệch năm 2018/2017	
					+/-	%	+/-	%
1. Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	492	493	523	1	0,2	30	6,1
2. Nợ phải trả	Tỷ đồng	2.715	2.886	2.209	171	6,3	-677	-23,5
- Nợ dài hạn	Tỷ đồng	1.598	1.650	1.415	52	3,3	-235	-14,2
- Nợ ngắn hạn	Tỷ đồng	1.117	1.236	794	119	10,7	-442	-35,8
3. Tổng nguồn vốn	Tỷ đồng	3.207	3.379	2.732	172	5,4	-647	-19,1
4. Tổng Vay phải trả phí	Tỷ đồng	2.109	2.341	1.597	232	11	-744	-31,8
5. Nợ phải trả/Tổng vốn	%	84,7	85,4	80,9	0,8		-4,6	
- Nợ dài hạn/Tổng vốn	%	49,8	48,8	51,8	-1,0		3,0	
- Nợ ngắn hạn/Tổng vốn	%	34,8	36,6	29,1	1,7		-7,5	
6. Vốn CSH/Tổng vốn	%	15,3	14,6	19,1	-0,8		4,6	
7. Vay phải trả phí /Nợ phải trả	%	77,7	81,1	72,3	3,4		-8,8	
8. Vay phải trả phí/Tổng vốn	%	65,8	69,3	58,5	3,5		-10,8	

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty than Vàng Danh và tính toán của tác giả

Trong hoạt động kinh doanh, việc huy động vay nợ là điều bình thường và có thể khai thác được đòn bẩy tài chính, tuy nhiên đối với công ty than Vàng Danh hệ số này quá cao đôi khi sẽ dẫn tới áp lực trả nợ và báo hiệu DN có thể rơi vào tình trạng phá sản và phải thanh lý tài sản. Tỷ lệ giữa Nợ vay trên tổng vốn của công ty trong giai đoạn 2016 - 2018 luôn ở mức khá cao từ 80% đến 85% tổng vốn. Trong đó, tỷ trọng Nợ dài hạn/Tổng vốn cũng chiếm từ 48% - 52%, Nợ ngắn hạn/Tổng vốn chiếm từ 30% - 35%, tuy nhiên công ty có xu hướng thay đổi từ vay ngắn hạn sang vay dài hạn, bởi nếu vay ngắn hạn thì chỉ tài trợ được những dự án ngắn hạn, trong khi để đầu tư một dự án sản xuất khai thác than cần thời gian dài và nguồn vốn ổn định.

Hệ số nợ vay phải trả phí/Tổng vốn chiếm tới 65,8% (năm 2016), năm 2017 tăng lên 69,3%, nhưng sang năm 2018 công ty đã điều chỉnh và sử dụng các nguồn vay khác không phải trả phí nhiều hơn nên hệ số này giảm xuống còn 58,5%.

Cơ cấu vốn của công ty năm 2016 tỷ lệ nợ vay lên tới 84,7% trong khi VCSH chiếm 15,3% được đánh giá là cao, nhưng sang năm 2017 cơ cấu này lại tăng cao hơn nữa lên tới 85,4%, tuy nhiên sang năm 2018 công ty đã điều chỉnh giảm xuống còn 80,9%, đây vẫn là một cơ cấu vốn được coi là thiếu sự an toàn về vốn.

Nếu hệ số nợ phản ánh sự phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài của công ty thì hệ số VCSH phản ánh sự tự chủ tài chính của công ty. Sự tự chủ tài chính của công ty than Vàng Danh được đánh giá khá thấp, cứ 100 đồng vốn chỉ có từ 14 đến 19 đồng được hình thành từ Vốn chủ sở hữu.

4.1.2. Chi phí vốn của công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin

Việc xác định chi phí vốn của DN rất quan trọng, vì đây là căn cứ để quyết định cơ cấu vốn. Trong đó phải xác định được chi phí nợ vay và chi phí vốn chủ sở hữu.

Bảng 2: Chi phí vốn của công ty than Vàng Danh

Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
Chi phí nợ vay bình quân			
Chi phí nợ vay trước thuế (%)	5,5	6,9	11,4
Chi phí nợ vay sau thuế TNDN (%)	4,4	5,5	9,1
Chi phí vốn chủ sở hữu theo mô hình Gordon			
Cổ tức công ty trả cho cổ đông (D_0 - đồng)	300	400	700
Giá cổ phiếu trên thị trường (P - đồng)	5115	4702	4780
Tốc độ tăng trưởng cổ tức (g -%)	0	33,3	75
Tỷ suất sinh lời yêu cầu của nhà đầu tư (R_e - %)	5,87	44,7	101
Chi phí sử dụng vốn bình quân			
Chi phí vốn bình quân ($WACC$ - %)	3,8	10,3	24,7

Nguồn: Theo *finance.vietstock.vn*, chính sách cổ tức công ty than Vàng Danh và tính toán của tác giả

- Chi phí nợ vay: Được tính là chi phí nợ sau thuế, mức với thuế suất thuế TNDN là 20%, do công ty vay ngân hàng nhiều khoản với nhiều mức lãi suất vay khác nhau, do đó, để thuận tiện cho tính toán, tác giả sẽ lấy chi phí vốn được xác định bằng chi phí tài chính chia cho tổng nợ vay phải trả phí của công ty năm 2016 – 2018.

- Chi phí vốn chủ sở hữu: Là chi phí trả cho chủ sở hữu khi tham gia góp vốn vào DN. Công ty than Vàng Danh không có cổ phiếu ưu đãi, nên tác giả lựa chọn xác định chi phí vốn chủ sở hữu, theo tác giả Nguyễn Minh Kiều (2011, tr.556) có viết về phương pháp mô hình Gordon:

$$R_e = D_0(1+g)/P + g.$$

- Chi phí vốn bình quân ($WACC$): Được xác định theo phương pháp bình quân của từng nguồn tài trợ riêng biệt đưa vào tính toán phải là

chi phí sử dụng vốn sau thuế. Có thể thấy $WACC$ của công ty than Vàng Danh tăng dần qua các năm từ 2016 đến 2018, ứng với việc trả cổ tức cao dần, từ 300 đồng (2016) lên 400 đồng (2017) và lên 700 đồng (2018). Tuy nhiên, công ty cũng cần xem lại phương thức trả cổ tức, bởi hầu như lợi nhuận sau thuế dùng để chia cổ tức hết cho cổ đông, dẫn tới chi phí vốn chủ tăng cao, theo đó là $WACC$ cũng tăng cao hơn.

4.1.3. Các chỉ tiêu tài chính của công ty cổ phần Than Vàng Danh – Vinacomin

Đòn bẩy tài chính biểu thị nợ phải trả trong tổng nguồn vốn của DN nhằm hy vọng gia tăng tỷ suất lợi nhuận vốn CSH. Mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính được thể hiện ở hệ số nợ, DN có hệ số nợ cao thể hiện có đòn bẩy tài chính ở mức độ cao và ngược lại.

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính của công ty than Vàng Danh

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
EBIT	Tỷ đồng	154,50	199,70	269,50
ROA_e	%	4,82	5,91	9,98
i	%	5,5	6,9	11,4
ROE	%	6,1	6,1	12,3
DFL	Lần	4,01	5,16	3,08
V_L	Tỷ đồng	3.252	1.551	872

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty than Vàng Danh và tính toán của tác giả
tài chính khuếch đại giảm tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính càng lớn.

Mức độ tác động đòn bẩy của công ty quá cao, từ 3 - 5 lần sẽ dẫn tới rủi ro tài chính mà công ty có thể gặp khi thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Công ty có $ROA_e < i$ (lãi suất vay vốn) khi đó DN càng sử dụng nhiều vốn vay sẽ càng làm giảm sút nhanh tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Trong trường hợp này, đòn bẩy

$V_L = EBIT(1-T)/WACC$ là giá trị của công ty có vay nợ theo M&M, với $T = 20\%$. Giá trị của công ty từ 2016 - 2018 giảm đáng kể ứng với việc chi phí vốn bình quân tăng cao, hay tỷ lệ nợ cao mà công ty vẫn trả cổ tức cao mà không sử dụng lợi nhuận đó để tái đầu tư, nâng cao VCSH.

4.2. Đánh giá về cơ cấu vốn của công ty than Vàng Danh - Vinacomin

4.2.1. Kết quả đạt được

Công ty hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn có lãi.

ROE tăng dần qua 3 năm gần đây.

Cổ tức trả cho cổ đông có xu hướng năm sau cao hơn năm trước

4.2.2. Những hạn chế

Tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn còn quá cao, trong khi vốn chủ sở hữu chỉ chiếm một tỷ trọng quá thấp.

Chi phí sử dụng vốn có xu hướng tăng cao trong những năm gần đây làm cho công ty phải tốn thêm nhiều tiền để huy động vốn trong sản xuất kinh doanh.

Công ty đã có hệ số đòn bẩy tài chính quá cao, có thể dẫn tới nhiều rủi ro trong việc sử dụng nguồn vốn vay dẫn tới kết quả SXKD báo hiệu dẫn tới phá sản.

Chi phí vốn cao trong khi tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn lại quá thấp.

Giá trị công ty ngày càng giảm.

4.3. Các đề xuất giúp xác định cơ cấu vốn hợp lý cho công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin

4.3.1. Đề xuất định lượng

Tác giả đưa ra các kịch bản về việc sử dụng nợ vay từ đó giúp công ty than Vàng Danh quyết định cơ cấu vốn cho hợp lý nhất.

- Giả định về tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 3 năm tới là: 10%, 15%;

- Do tỷ lệ nợ của công ty hiện quá cao, do vậy tác giả giả định 3 trường hợp tỷ lệ nợ vay trên tổng nguồn vốn là chiếm 70%, 60%, và 50%.

- Giả định chi phí vốn CSH: Tác giả vẫn sử dụng mô hình Gordon. Do công ty trả cổ tức cao năm trước dẫn tới WACC bị ảnh hưởng theo, do vậy tác giả giả định $g = 0$ năm 2019, giá cổ phiếu trên TTCK bình quân 4 tháng đầu năm 2019 là $P=5322$ đồng/cp, Cổ tức $D_0 = 700$ đồng ; Ta có : $R_e = D/5322 = 13,2\%$.

- Giả định chi phí lãi vay : Để phù hợp với sự biến động của thị trường năm 2019 và lãi suất NH cũng gần sát với năm 2018, nên giả định là 11,4%/năm giống năm 2018, chưa tính thuế TNDN.

Tác giả tiến hành tính toán với các phương án đưa ra và xác định được:

Bảng 4: Dự báo Bảng cân đối kế toán của công ty than Vàng Danh năm 2019

Chỉ tiêu	Năm 2018	Đơn vị tính: Tỷ đồng					
		Dự kiến 2019 (Nợ vay 60%, VCSH 40%)		Dự kiến 2019 (Nợ vay 70%, VCSH 30%)		Dự kiến 2019 (Nợ vay 50%, VCSH 50%)	
		DT tăng 10%	DT tăng 15%	DT tăng 10%	DT tăng 15%	DT tăng 10%	DT tăng 15%
DTT	4.266	4.693	4.906	4.693	4.906	4.693	4.906
Tài sản	2.732	4.692	4.905	4.692	4.905	4.692	4.905
TSLĐ	428	873	913	873	913	873	913
TSCĐ	2.304	3.819	3.992	3.819	3.992	3.819	3.992
Nợ và VCSH	2.732	4.692	4.905	4.692	4.905	4.692	4.905
Nợ vay	2.209	2.815	2.943	3.284	3.434	2.346	2.453
Trong đó nợ vay NH	1.597	2.168	2.266	2.118	2.215	1.513	1.582
VCSH	523	1.877	1.962	1.408	1.472	2.346	2.453

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty than Vàng Danh và tính toán của tác giả

Bảng 5 : Dự báo KQKD rút gọn và các chỉ số tài chính của công ty than Vàng Danh năm 2019

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm 2018	Dự kiến 2019 (Nợ 60%, VCSH 40%)		Dự kiến 2019 (Nợ vay 70%, VCSH 30%)		Dự kiến 2019 (Nợ vay 50%, VCSH 50%)	
		DT tăng 10%	DT tăng 15%	DT tăng 10%	DT tăng 15%	DT tăng 10%	DT tăng 15%
Doanh thu bán hàng và CCDV	4.266	4.692,6	4.905,9	4.692,6	4.905,9	4.692,6	4.905,9
Chi phí hoạt động tài chính	182	247,1	258,4	241,5	252,5	172,5	180,3
Lợi nhuận trước thuế	88	49,9	52,1	55,5	58,0	124,5	130,2
Lợi nhuận sau thuế	65	24,6	25,7	30,2	31,6	99,2	103,7
ROE(%)		3,46	1,31	2,15	2,15	4,23	4,23
WACC(%)		9,5	9,5	9,41	9,41	9,6	9,6
ROA _e (%)		6,33	6,33	6,62	6,62	6,33	6,33
V _L		2213,7	2314,3	2300,1	2404,7	2133,5	2230,5

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty than Vàng Danh và tính toán của tác giả

Theo kết quả tính toán, trong những kịch bản có thể diễn ra, tác giả đề xuất công ty than Vàng Danh nên quyết định cơ cấu vốn bao gồm Nợ vay là 70% và VCSH là 30% để đảm bảo chi phí vốn bình quân là thấp nhất, tỷ suất sinh lời của tài sản cũng là cao nhất, và đặc biệt là giá trị của công ty cũng là cao nhất trong 3 kịch bản tính toán trên.

4.3.2. Đề xuất khác

- Công ty than Vàng Danh phải hình thành bộ phận quản trị tài chính cũng như chức doanh giám đốc tài chính (CFO), bởi hiện tại công ty mới chỉ có các phó giám đốc phụ trách các bộ phận nhưng chưa có giám đốc tài chính.

- Giảm nợ vay bằng cách phát hành thêm cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, phát hành giấy nợ thứ cấp.

- Có thể không chia cổ tức cho cổ đông trong một vài năm tới, giữ lại phần vốn đó để bổ sung vào vốn chủ sở hữu.

5. Kết luận

Cơ cấu vốn mang tính quyết định trực tiếp đến lợi ích của tất cả các bên trong DN, trong thời gian tới, để cải thiện tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh, công ty than Vàng Danh cần phải đưa ra nhiều chính sách để thay đổi cơ cấu vốn cho hợp lý, giảm nợ vay ngân hàng và tăng vốn chủ sở hữu là điều cần thiết nhất lúc này. Trong nghiên cứu này, tác giả đã đưa ra một số đề xuất có thể giúp công ty cải thiện hơn tình hình tài chính, và cũng có thể áp dụng đối với các công ty thuộc ngành than nói riêng và các công ty có cổ phần của Nhà nước nói chung.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin. (2016 , 2017, 2018). *Báo cáo tài chính*. Quảng Ninh.
- [2]. Công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin. (2016). *Chính sách cổ tức*. Quảng Ninh.
- [3]. Công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin. (2017). *Chính sách cổ tức*. Quảng Ninh.
- [4]. Công ty cổ phần than Vàng Danh - Vinacomin. (2018). *Chính sách cổ tức*. Quảng Ninh.
- [5]. Nguyễn Minh Kiều. (2011). *Tài chính doanh nghiệp căn bản*. Hà Nội: NXB Lao động xã hội.
- [6]. Website: <https://finance.vietstock.vn>. Công ty cổ phần Than Vàng Danh – Vinacomin. Truy cập ngày 01/02/2019, từ <https://finance.vietstock.vn/TVD-ctcp-than-vang-danh-vinacomin.htm?back=close>.

Thông tin tác giả:

1. Bùi Thị Ngân

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Kinh tế & QTKD
- Địa chỉ email: bui_nganbui.vn@gmail.com

2. Nguyễn Thị Linh Trang

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Kinh tế & QTKD

Ngày nhận bài: 01/03/2019

Ngày nhận bản sửa: 18/3/2019

Ngày duyệt đăng: 29/03/2019

Journal of Economics and Business Administration - TUEBA

ISSN: 2525 – 2569

No. 9, 2019

TABLE OF CONTENTS

Nguyen Manh Chung - The communist party's viewpoints of marine economic development in innovation period	2
Trinh Huu Hung, Duong Thanh Tinh - Environmental expenditures in Bac Ninh provinces	8
Bui Thi Tuyet Nhung, Nong Thi Minh Ngoc - Factors affecting people's satisfaction with the local public administrative services – The specific research in Tam Nong district, Phu Tho province	15
Nguyen Thi Gam, Ta Thi Thanh Huyen, Luong Thi A Lua, Le Thu Ha - The role of ethnic minority women in Na Ri district, Bac Kan province in the households' decisions	20
Nguyen Bich Hong, Pham Thi Hong - Economic efficiency of seedless persimmon production under VietGap standards in Ba Be district, Bac Kan province	26
Pham Thi Mai Huong, Nguyen Thanh Vu - Impact of household characteristics on labor mobility in rural area: Case study in Dai Tu district, Thai Nguyen province.....	35
Nguyen Ngoc Hoa, Lê Thi Thu Huyen - Effects of foreign direct investment on income inequality between rural and urban areas in Viet Nam.....	42
Đoan Manh Hong, Pham Thi Nga - A study on students' satisfaction with the support services at Thai Nguyen University	48
Đam Thanh Thuy, Mai Thanh Giang - The current situation of labors at FDI enterprises in Thai Nguyen province.....	54
Mohammad Heydari, Zheng Yuxi, Kin Keung Lai, Zhou Xiaohu - Evaluation of the influencing factors on relationship between leadership style and job satisfaction based on factor analysis.....	62
Nguyen Thi Kim Nhung, Nguyen Thanh Minh, Hoang Van Du - Development of modern banking services at Thai Nguyen branch of joint stock commercial bank for investment and development of Vietnam.....	81
Chu Thi Kim Ngan, Nguyen Thi Ngoc Uyen - Development of e-banking services in branches of the joint stock commercial bank for investment and development of Viet Nam in Bac Ninh province.....	88
Bui Thi Ngan, Nguyen Thi Linh Trang - Applying the M&M theory in deciding the capital structure at Vang Danh coal joint stock company – Vinacomin.....	95