

CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM – THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Mai Thanh Giang

Tóm tắt

Bài viết thực hiện phân tích thực trạng cơ cấu nguồn vốn của 35 doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2018. Kết quả phân tích chỉ ra rằng cơ cấu nguồn vốn vẫn đảm bảo khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp; đảm bảo sự cân bằng tài chính trong hoạt động kinh doanh và đảm bảo sự ổn định, an toàn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, cơ cấu nguồn vốn hiện tại với việc duy trì khoản nợ ngắn hạn lớn, hệ số nợ có xu hướng gia tăng, phần lớn phụ thuộc vào các chủ thể bên ngoài doanh nghiệp sẽ có tác động làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp và làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Tác giả đề xuất ba giải pháp nhằm hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: Cơ cấu nguồn vốn, doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì.

CAPITAL STRUCTURE OF LISTED PLASTIC AND PACKAGING

ENTERPRISES IN STOCK MARKET VIETNAM - SITUATION AND SOLUTIONS

The paper analyzes the current situation of capital structure of 35 listed plastic and packaging enterprises on VietNam's stock market in the period of 2012-2018. Analysis results show that the capital structure still ensures the ability of self-financing for owners of the enterprise; the financial balance, and the stability and safety in business activities. However, the current capital structure with large short-term debts, increasing debt ratio, big dependence on entities outside the business, will reduce business efficiency and increase financial risks for businesses. The author proposes 3 solutions to improve the capital structure of listed plastic and packaging businesses in Vietnam.

Key words: Capital structure, listed plastic and packaging enterprises

JEL classification: G; G3; G31.

1. Đặt vấn đề

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp được coi như một tài sản, một loại hàng hóa có khả năng sinh lời và đem lại lợi ích cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, có rất nhiều yếu tố tác động đến giá trị của doanh nghiệp bao gồm các yếu tố bên trong và các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp. Trong đó, cơ cấu nguồn vốn là một yếu tố rất quan trọng tác động đến giá trị của doanh nghiệp. Nhận định này được đề cập đến trong nghiên cứu về lý thuyết và thực nghiệm khác nhau như nghiên cứu của Jensen và Meckling (1976); Myer (1977,1984); Cheng & Tzeng (2011), Altan & Arkan (2011), Ogbulu and Emeni (2012), Huân & Hương (2014), Long (2017)... Ngoài ra, khi cơ cấu nguồn vốn thay đổi cũng sẽ có tác động đến rủi ro tài chính, khả năng thanh toán và sự cân bằng tài chính của doanh nghiệp.

Ngành công nghiệp nhựa và bao bì là ngành công nghiệp đã có sự phát triển mạnh mẽ, góp phần quan trọng trong quá trình xây dựng và phát triển đất nước. Trong giai đoạn 2012 – 2018, ngành nhựa và bao bì là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng cao, bình quân hàng năm đạt từ 16% - 18%. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển, các doanh nghiệp ngành nhựa và bao

bì gặp phải những khó khăn và hạn chế nhất định như quy mô các doanh nghiệp trong ngành còn nhỏ, phụ thuộc vào các ngành sản phẩm cuối như thực phẩm, xây dựng, thiết bị điện tử, ô tô. Mức độ rủi ro kinh doanh cao (rủi ro về nguyên liệu, rủi ro về môi trường...), đòi hỏi các doanh nghiệp duy trì cơ cấu nguồn vốn với hệ số nợ tăng cao đe dọa đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Một câu hỏi đặt ra, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp nhựa và bao bì niêm yết hiện nay như thế nào? Có tác động đến hiệu quả kinh doanh, giá trị doanh nghiệp không? Do đó, việc phân tích thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam sẽ là căn cứ rất quan trọng giúp nhà quản trị của các doanh nghiệp nhựa và bao bì xây dựng cơ cấu nguồn vốn hợp lý nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý luận về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

2.1. Khái niệm cơ cấu nguồn vốn

Nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư, doanh nghiệp có thể huy động và sử dụng nhiều nguồn vốn khác nhau. Có thể hiểu, nguồn vốn của doanh nghiệp phản ánh các khoản vốn mà doanh nghiệp huy

động và sử dụng nhằm tạo ra sự tăng thêm giá trị tài sản cho doanh nghiệp.

Hiện nay, có nhiều quan điểm khác nhau về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp tùy theo góc độ nhìn nhận. Nguyễn Minh Kiều (2006) cho rằng: Cơ cấu vốn (capital structure) 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. Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh (2015) cho rằng: Cơ cấu nguồn vốn là thể hiện tỷ trọng của các nguồn vốn trong tổng giá trị nguồn vốn mà doanh nghiệp huy động, sử dụng vào hoạt động kinh doanh. Khi xem xét cơ cấu nguồn vốn của một doanh nghiệp, người ta chú trọng đến mối quan hệ giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn của doanh nghiệp. Theo Ross và cộng sự (2002): “Cơ cấu nguồn vốn là sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu mà một DN sử dụng để tài trợ của các tài sản của DN. Cơ cấu nguồn vốn tối ưu đạt được khi tối đa hoá giá trị DN”. Như vậy, có thể hiểu “Cơ cấu nguồn vốn là mối quan hệ giữa các nguồn vốn trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp được huy động và sử dụng vào hoạt động kinh doanh nhằm mục tiêu nhất định”.

2.2. Phân loại cơ cấu nguồn vốn

* Căn cứ theo quan hệ sở hữu vốn, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp được thể hiện thông qua các chỉ tiêu sau:

$$\text{Hệ số nợ phải trả} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp thường được đánh giá qua chỉ tiêu hệ số nợ phải trả, phản ánh mức độ sử dụng nợ phải trả trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có hệ số nợ phải trả cao sẽ phụ thuộc vào các chủ thể bên ngoài, khi đó mức độ độc lập, tự chủ về mặt tài chính thấp.

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Doanh nghiệp có hệ số vốn chủ sở hữu cao (trên 50%), tức là cơ cấu nguồn vốn được tài trợ chủ yếu bởi nguồn vốn chủ sở hữu, chứng tỏ mức độ độc lập về mặt tài chính cao, rủi ro tài chính giảm.

* Căn cứ theo thời gian huy động và sử dụng vốn, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp được thể hiện thông qua các chỉ tiêu sau:

Hệ số nguồn vốn tạm thời: Phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có bao nhiêu đồng được hình thành từ nguồn vốn có tính chất ngắn hạn.

$$\text{Hệ số nguồn vốn tạm thời} = \frac{\text{Nguồn vốn tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Hệ số nguồn vốn thường xuyên: Phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có bao nhiêu đồng được hình thành từ nguồn vốn có tính chất ổn định, lâu dài.

$$\text{Hệ số nguồn vốn thường xuyên} = \frac{\text{Nguồn vốn thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Chỉ tiêu hệ số nguồn vốn tạm thời và hệ số nguồn vốn thường xuyên phản ánh cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn. Nó phản ánh mối quan hệ giữa nguồn vốn với việc đầu tư vào tài sản, cho thấy mức độ an toàn trong kinh doanh và tình trạng tài chính của doanh nghiệp có được đảm bảo vững chắc không. Phân tích cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn cho phép nhà quản trị đánh giá rủi ro và khả năng sinh lời trong quyết định cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

* Căn cứ theo phạm vi huy động vốn, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp được thể hiện thông qua các chỉ tiêu sau:

Hệ số nguồn vốn bên trong: Phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có bao nhiêu đồng được tài trợ từ các nguồn vốn bên trong doanh nghiệp do chính hoạt động của bản thân doanh nghiệp tạo ra.

$$\text{Hệ số nguồn vốn bên trong} = \frac{\text{Nguồn vốn bên trong}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Hệ số nguồn vốn bên ngoài: Phản ánh trong một đồng vốn kinh doanh mà doanh nghiệp đang sử dụng có bao nhiêu đồng tài trợ từ các nguồn vốn được huy động từ bên ngoài doanh nghiệp.

$$\text{Hệ số nguồn vốn bên ngoài} = \frac{\text{Nguồn vốn bên ngoài}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Phân tích cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động vốn giúp nhà quản trị doanh nghiệp đánh giá khả năng tự tài trợ, khả năng huy động vốn ngoại sinh cũng như nội sinh; từ đó cân nhắc lựa chọn quyết định đầu tư cũng như chính sách phân phối lợi nhuận hợp lý.

Như vậy, có thể thấy doanh nghiệp sử dụng bất kỳ nguồn vốn nào cũng đều có những điểm lợi và bất lợi nhất định. Để đưa ra quyết định về cơ cấu nguồn vốn, doanh nghiệp cần sử dụng kết hợp các nguồn vốn một cách hợp lý; giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả, giữa nguồn vốn ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn, giữa nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài nhằm đạt mục tiêu tối đa hoá giá trị doanh nghiệp trên cơ sở tối đa hoá khả năng sinh lời, tối thiểu hoá rủi ro và chi phí sử dụng vốn.

3. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam

3.1. Nguồn dữ liệu nghiên cứu

Tính đến thời điểm 31/12/2018, trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam có 38 doanh nghiệp thuộc ngành nhựa và bao bì niêm yết. Tuy nhiên, các mã chứng khoán NHH, NSP và MCP không thu thập được đủ dữ liệu báo cáo tài

chính trong giai đoạn 2012 – 2018 nên loại khỏi mẫu nghiên cứu. Như vậy, mẫu nghiên cứu còn lại 35 doanh nghiệp (phụ lục 1).

3.2. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn

3.2.1. Cơ cấu nguồn vốn theo quan hệ sở hữu

Cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam theo quan hệ sở hữu được thể hiện qua bảng sau:

Bảng 1: Hệ số nợ phải trả theo các tiêu chí phân loại

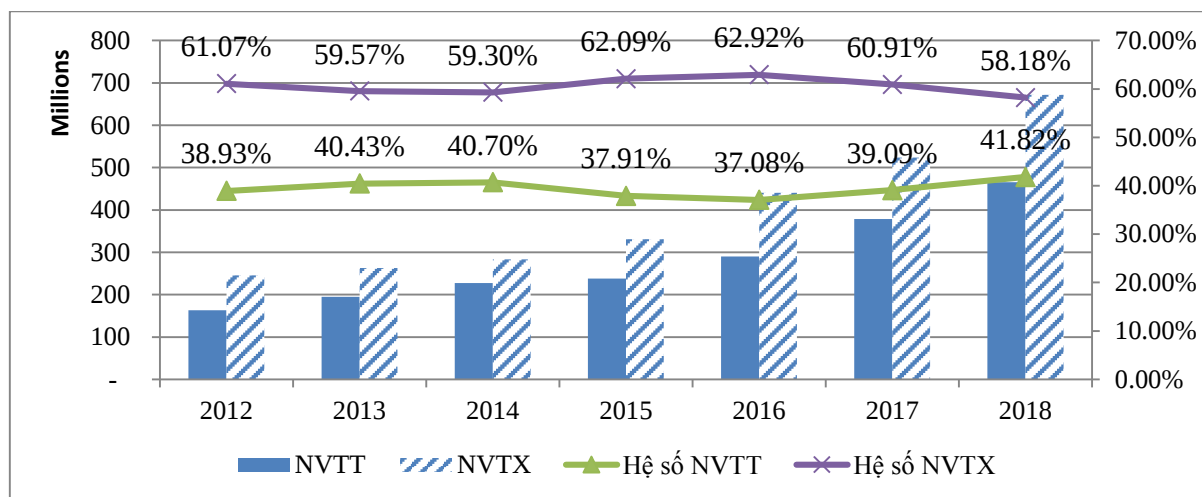
Lĩnh vực	Đơn vị tính: %							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	BQ
Theo lĩnh vực sản xuất kinh doanh								
SXSP Bao bì	44,33	43,55	41,89	41,23	42,28	46,06	47,16	43,79
SXSP Nhựa	45,71	47,77	48,94	46,14	48,01	49,63	49,54	47,96
Theo quy mô tài sản								
Quy mô Nhỏ	45,01	45,50	41,31	38,07	37,67	41,11	38,41	41,01
Quy mô TB	45,76	46,18	46,37	46,45	47,57	50,10	50,83	47,61
Quy mô Lớn	49,14	53,00	54,78	49,01	52,25	55,34	55,20	52,67
Theo tỷ lệ sở hữu nhà nước								
Sở hữu tư nhân	42,48	43,92	43,97	42,12	43,97	46,89	47,62	44,43
Sở hữu nhà nước	58,09	56,55	56,50	54,08	54,19	54,55	53,27	55,32
Theo địa điểm niêm yết								
HOSE	44,21	44,55	44,52	42,38	45,31	49,66	51,79	46,06
HNX	48,58	49,32	48,57	48,59	51,45	53,08	53,65	50,46
UPCOM	40,53	42,29	43,63	38,72	36,93	39,08	37,61	39,83
Ngành N&BB	45,16	46,08	46,12	44,17	45,72	48,20	48,59	46,29

Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các DN Nhựa và BB

Cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành Nhựa và Bao bì có sự biến động lớn trong giai đoạn 2012 – 2018. Hệ số nợ phải trả có xu hướng biến động tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018 với tốc độ tăng bình quân hàng năm là 1,23%. Hệ số nợ phải trả giảm trong giai đoạn 2012 – 2015 và tăng lên trong giai đoạn 2015 – 2018 với tỷ lệ tăng trưởng bình quân của mỗi giai đoạn lần lượt là – 0,73% và 3,23%. Với xu hướng biến động này, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp nhựa và bao bì năm 2018 là 51% vốn chủ sở hữu và 49% nợ phải trả.

Trong cơ cấu nợ của các doanh nghiệp, căn cứ theo thời hạn sử dụng nợ vay, về quy mô các khoản nợ phải trả, nợ ngắn hạn và nợ dài hạn của các doanh nghiệp Nhựa và Bao bì tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018, với tốc độ tăng trưởng nợ bình quân hàng năm lần lượt là 22,39%; 19,08%;

và 35,51%. Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu nợ phải trả, với tỷ trọng bình quân đạt 87,88%. Nhóm các doanh nghiệp SXSP bao bì; các doanh nghiệp có quy mô nhỏ, các doanh nghiệp có tỷ lệ SHNN dưới 50% và nhóm doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX có tỷ trọng nợ ngắn hạn trong cơ cấu nợ phải trả là rất cao, lần lượt là 92,38%; 96,48%; 88,78% và 89,60%. Nếu căn cứ theo tính chất các khoản nợ, trong giai đoạn 2012 – 2018, tỷ trọng nợ vay bình quân đạt 28,67% và có xu hướng tăng lên từ mức 26,56% năm 2012 lên mức 31,37% năm 2018, với tốc độ tăng trưởng đạt 2,81%. Tỷ trọng nợ chiếm dụng bình quân đạt 17,62% và tốc độ tăng trưởng giảm 1,28% trong giai đoạn 2012 – 2018. Các doanh nghiệp ngành N&BB đang duy trì quy mô nợ có phí cao hơn quy mô nợ chiếm dụng.



Hình 1: Cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn

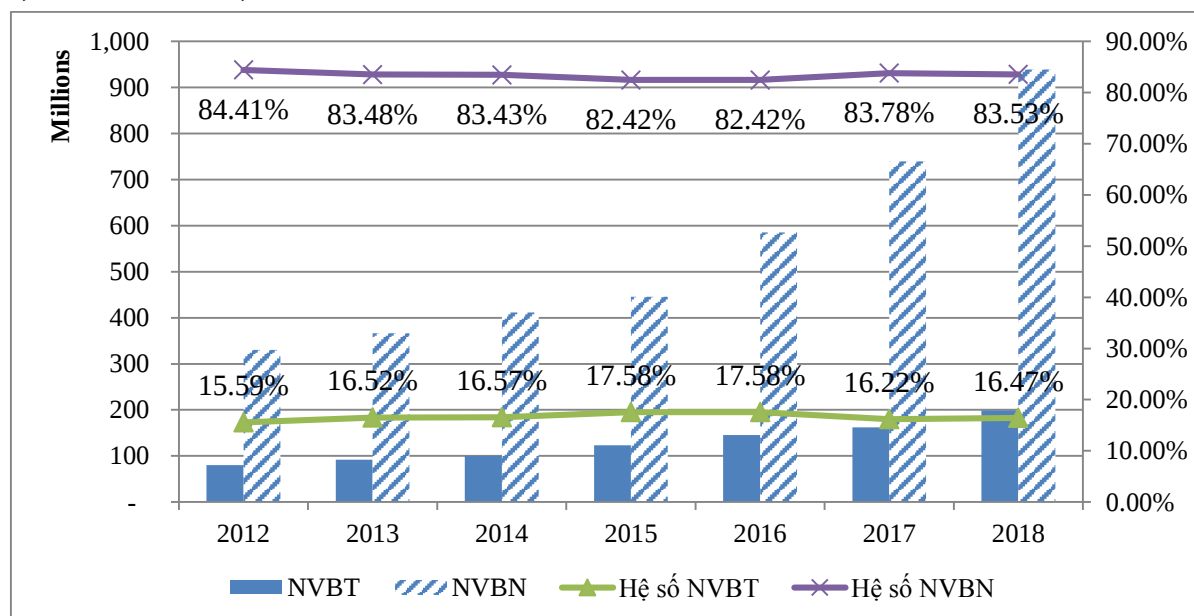
Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các DN Nhựa và BB

3.2.2. Cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn

Quy mô NVTX và NVTT đều có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018, với tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt là 18,24% và 19,08%. Trong giai đoạn 2012 – 2018, các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì duy trì cơ cấu nguồn vốn theo góc độ thời gian huy động và sử dụng vốn ổn định, với cơ cấu NVTX là 60% và NVTT là 40%. Tuy nhiên, cơ cấu nguồn vốn theo thời hạn huy động và sử dụng vốn đang có xu hướng điều chỉnh tăng dần hệ số NVTT và giảm dần hệ số NVTX trong giai đoạn 2016 – 2018, cơ cấu nguồn vốn năm 2018 đạt tỷ lệ 41,82% NVTT và 58,18% NVTX.

3.2.3. Cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động vốn

Hình 2 cho thấy, quy mô NVBT và NVBN đều có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018, với tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt là 16,42% và 19,02%. Quy mô NVBN có giá trị lớn gấp bình quân 4,23 lần so với quy mô NVBT. Xét về cơ cấu, trong giai đoạn 2012 – 2018, các doanh nghiệp ngành N&BB có cơ cấu nguồn vốn ổn định, với cơ cấu NVBN là 83,35% và NVBT là 16,65%. Nguồn vốn bên ngoài của các doanh nghiệp ngành N&BB chiếm tỷ trọng cao trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp và có xu hướng giảm nhẹ trong giai đoạn 2012 – 2018.



Hình 2: Quy mô và CCNV theo phạm vi huy động vốn

Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các DN Nhựa và BB

3.3. Đánh giá về cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì

3.3.1. Những kết quả đạt được

Thứ nhất, cơ cấu nguồn vốn đảm bảo khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp.

Trong giai đoạn 2012 – 2018, nền kinh tế có sự phục hồi với tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng liên tục, thị trường chứng khoán có sự khởi sắc, giá chứng khoán bình quân của nhóm doanh nghiệp ngành N&BB đều tăng lên, dẫn đến giá trị nguồn vốn chủ sở hữu theo giá trị thị trường của các doanh nghiệp N&BB tăng lên, hệ số vốn chủ sở hữu vẫn chiếm tỷ trọng lớn hơn hệ số nợ phải trả. Điều này cho thấy, cơ cấu nguồn vốn hiện tại đảm bảo khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp.

Thứ hai, cơ cấu nguồn vốn đảm bảo sự cân bằng tài chính trong hoạt động kinh doanh.

Quy mô NVTX và NVTT đều có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018, với tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt là 18,24% và 19,08%. Tuy nhiên, các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì duy trì cơ cấu nguồn vốn theo góc độ thời gian huy động và sử dụng vốn ổn định, với cơ cấu NVTX là 60% và NVTT là 40%. Do đó, sự cân bằng tài chính của doanh nghiệp N&BB vẫn được đảm bảo.

Thứ ba, cơ cấu nguồn vốn đảm bảo sự ổn định, an toàn trong hoạt động kinh doanh. Nguồn vốn thường xuyên mang tính chất dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn. Điều này phù hợp với đặc điểm ngành nghề kinh doanh và đảm bảo sự ổn định trong hoạt động tài trợ của doanh nghiệp, qua đó đảm bảo sự ổn định, an toàn trong hoạt động kinh doanh.

3.3.2. Những hạn chế

Một là, cơ cấu nguồn vốn có tác động làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Các chỉ số BEP, ROA, ROE của các doanh nghiệp N&BB có xu hướng giảm xuống trong giai đoạn 2012 – 2018. Hệ số nợ phải trả có xu hướng biến động tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018 với tốc độ tăng bình quân hàng năm là 1,23%. Trong khi đó, tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) có xu hướng biến động giảm và thấp hơn so với chi phí sử dụng nợ vay (rdt). Điều này, làm cho đòn bẩy tài chính có tác động

khuyến đại giảm tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE).

Hai là, cơ cấu nguồn vốn làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

Cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp nhựa và bao bì có sự điều chỉnh theo hướng tăng dần hệ số nợ và giảm hệ số vốn chủ sở hữu trong giai đoạn 2012 – 2018. Cơ cấu nguồn vốn theo giá trị sổ sách năm 2018 xoay quanh mức 49% hệ số nợ và 51% hệ số vốn chủ sở hữu. Trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp nhựa và bao bì, các khoản nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao, bình quân trong giai đoạn 2012 – 2018 đạt 39,39%. Đồng thời, các khoản nợ của doanh nghiệp phần lớn là các khoản nợ có phí (28,67%). Điều này cho thấy việc sử dụng nguồn vốn vay nợ ngắn hạn sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp, từ đó có tác động làm giảm giá trị doanh nghiệp.

Ba là, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào các chủ thể bên ngoài.

Quy mô NVBT và NVBN đều có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2018, với tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt là 16,42% và 19,02%. Xét về cơ cấu, trong giai đoạn 2012 – 2018, các doanh nghiệp ngành N&BB có cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động ổn định, với cơ cấu NVBN là 83,35% và NVBT là 16,65%. Như vậy, nguồn vốn của doanh nghiệp N&BB phụ thuộc lớn vào các chủ thể bên ngoài, sự biến động của thị trường chứng khoán, nguồn vốn nội sinh thấp, năng lực tự tài trợ cho tài sản dài hạn không cao.

4. Một số giải pháp nhằm hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam

Thứ nhất, hoạch định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu cho các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết. Trong mỗi giai đoạn phát triển, doanh nghiệp cần xác định những mục tiêu kinh doanh cụ thể phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp, tình hình kinh tế - xã hội ở mỗi giai đoạn. Hoạch định cơ cấu nguồn vốn phải dựa trên cơ sở lý luận của lý thuyết đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận. Sự kỳ vọng lợi nhuận lớn hơn trong tương lai bằng cách gia tăng hệ số nợ cũng sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Khi rủi ro tăng lên, giá cổ phiếu có xu hướng giảm và giá trị doanh

ngành cũng có xu hướng giảm xuống, nhưng sự kỳ vọng lợi nhuận gia tăng cũng làm giá trị doanh nghiệp tăng lên. Do đó, cơ cấu nguồn vốn tối ưu phải đảm bảo sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận, qua đó tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Thứ hai, điều chỉnh cơ cấu nợ theo hướng tăng nợ dài hạn, giảm dần nợ ngắn hạn.

- Đối với các khoản nợ chiếm dụng ngắn hạn, Doanh nghiệp có thể duy trì và phát triển với tốc độ bình quân 13,01% như trong giai đoạn 2012 – 2018. Doanh nghiệp cần chủ động củng cố, gia tăng vị thế tín dụng và tăng cường các hoạt động đàm phán, yêu cầu nhà cung cấp mở rộng chính sách tín dụng thương mại hoặc yêu cầu khách hàng phải thực hiện thanh toán trước tiền hàng lớn hơn, khi đó cho phép doanh nghiệp giảm các khoản vay ngắn hạn để tài trợ cho nhu cầu vốn ngắn hạn, làm giảm chi phí sử dụng vốn vay.

- Đối với nợ vay ngắn hạn, vay nợ ngắn hạn là khoản nợ có phí, do đó doanh nghiệp nhựa và bao bì cần thực hiện giảm các khoản vay nợ ngắn hạn xuống. Doanh nghiệp có thể chủ động tìm hiểu và mở rộng các kênh huy động vốn dài hạn để bổ sung, thay thế cho các cách thức vay nợ ngắn hạn từ ngân hàng thương mại.

- Gia tăng các khoản vay nợ dài hạn, doanh nghiệp nhựa và bao bì có thể thực hiện các giải pháp cụ thể sau: (i) Phát hành trái phiếu doanh nghiệp; (ii) Vay dài hạn từ ngân hàng thương mại hoặc các tổ chức tín dụng. Các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì có thể sử dụng tài sản cố định làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay nợ dài hạn từ các tổ chức tín dụng. Tận dụng nguồn vốn dài hạn thực hiện các dự án mở rộng, nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh sẽ góp phần thúc đẩy sự tăng trưởng của doanh nghiệp này; (iii) Vay dài hạn thông qua hình thức thuê tài chính. Đây là hình thức huy động vốn dài hạn mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thiếu vốn có thể lựa chọn giải pháp

thuê tài chính, thay vì mua phương tiện, máy móc thiết bị hay dây chuyền sản xuất.

Thứ ba, tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu nhằm nâng cao hơn nữa hệ số vốn chủ sở hữu và khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp.

Trong những năm gần đây, việc duy trì cơ cấu nguồn vốn theo xu hướng giảm dần hệ số vốn chủ sở hữu và tăng dần hệ số nợ ẩn chứa nhiều rủi ro, mức độ độc lập về mặt tài chính giảm. Do đó, việc tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu, nâng cao hệ số vốn chủ sở hữu, khả năng tự chủ tài chính của các doanh nghiệp ngành N&BB là rất cần thiết. Một số biện pháp cần thiết nhằm gia tăng hệ số vốn chủ sở hữu như sau: Một là, khai thác triệt để nguồn vốn nội sinh bổ sung nhằm gia tăng vốn chủ sở hữu. Hai là, lựa chọn các phương án huy động vốn chủ sở hữu hiệu quả. Bên cạnh việc gia tăng vốn chủ sở hữu từ lợi nhuận để lại tái đầu tư thông qua điều chỉnh chính sách cổ tức, các doanh nghiệp ngành N&BB cần lựa chọn các phương án huy động vốn chủ sở hữu từ bên ngoài như phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng.

5. Kết luận

Bài viết này nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2018 trên các góc độ về quan hệ sở hữu; thời gian huy động và sử dụng vốn; phạm vi huy động vốn. Kết quả phân tích đã chỉ ra được những điểm tích cực và hạn chế trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, làm căn cứ cho phép tác giả đề xuất một số giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp ngành nhựa và bao bì niêm yết tại Việt Nam. Hạn chế của bài viết chưa chỉ ra được cơ cấu nguồn vốn mục tiêu của doanh nghiệp là bao nhiêu? Mối quan hệ giữa cơ cấu nguồn vốn với rủi ro tài chính, khả năng thanh toán, và giá trị doanh nghiệp. Những hạn chế này sẽ được tác giả bổ sung trong các nghiên cứu tiếp theo.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Altan & Arkan. (2011). Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index, *Journal of Business & Economics Research*, 9(9), pp. 61 - 65.
- [2]. Cheng & Tzeng. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect, *World Journal of Management*, 3(2), pp. 30-53.
- [3]. Nguyễn Hữu Huân & Lê Nguyễn Quỳnh Hương (2014), "Cấu trúc vốn và giá trị doanh nghiệp Việt Nam", *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, 101, pp. 50 - 58.
- [3]. Jensen & H.Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- [4]. Nguyễn Minh Kiều. (2006). *Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Thống Kê, Hà Nội.
- [5]. Võ Minh Long (2017), *Tác động của cấu trúc vốn đến giá trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp cổ phần niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường ĐH Ngân hàng TP. HCM, TP. Hồ Chí Minh.
- [6]. Myers. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(1977), pp. 147 - 175.
- [7]. Myers. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3., pp. pp. 575-592.
- [8]. Bùi Văn Vân & Vũ Văn Ninh. (2015). *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Tài chính, Hà Nội.
- [9]. Ogbulu & Emani. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria", *International Journal of Business and Social Science*, 3(19), pp. 252 - 261.
- [10]. Stephen A. Ross. (2002). *Fundamentals of Corporate Finance*, Standard Edition.
- .

Thông tin tác giả:

1. Mai Thanh Giang

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

Ngày nhận bài: 13/3/2020

Ngày nhận bản sửa: 26/3/2020

Ngày duyệt đăng: 29/3/2020