TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN HOẠT ĐỘNG CỦA TẬP ĐOÀN VÀ CÁC TỔNG CÔNG TY NGÀNH ĐIỆN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● NGÔ VĂN TÙNG - LÊ TIẾN DŨNG - BÙI DUY CƯƠNG

TÓM TẮT:

Hiện nay, các doanh nghiệp ngành Điện đang bộc lộ một số bất cập về cơ cấu nguồn vốn gây cản trở cho việc nâng cao hiệu quả sản xuất - kinh doanh, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Qua nghiên cứu thực trạng tác động của cơ cấu nguồn vốn đến tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, tác giả đưa ra các giải pháp cụ thể, như: phát hành trái phiếu, thuê tài chính hoặc huy động vốn thông qua các công ty đầu tư mạo hiểm,... nhằm hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Từ khóa: tác động của cơ cấu nguồn vốn, Tập đoàn và tổng công ty ngành Điện, niêm yết.

1. Đặt vấn đề

Ngày 15/5/2023, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 500/QĐ-TTg phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 (gọi tắt là Quy hoạch điện VIII), với nhiều nội dung quan trọng. Quy hoạch đã xác định một khối lượng lớn danh mục và quy mô công suất các dự án nguồn điện, lưới điện, cần một nguồn vốn đầu tư lớn kỷ lục, đồng thời có nội dung chuyển dịch cơ cấu năng lượng mạnh mẽ.

Nhiệm vụ chính yếu của Quy hoạch điện VIII là: đảm bảo cấp điện tin cậy, ổn định cho phát triển kinh tế, xã hội và phát triển mạnh các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT), nhằm hướng tới phát thải ròng khí nhà kính bằng 0 vào năm 2050. Tuy nhiên, có nhiều vấn đề đang đặt ra như sau:

Thứ nhất, ngành Điện đang trải qua giai đoạn suy giảm nhanh về khả năng cung cấp nhiên liệu/năng lượng sơ cấp trong nước cho các dự án nguồn điện lớn.

Thứ hai, nhiều dự án điện lớn đã và đang triển khai bị chậm tiến độ.

Thứ ba, mục tiêu chuyển dịch cơ cấu nguồn điện theo hướng xanh, sạch, phát triển bền vững còn gặp nhiều thách thức, do thiếu các quy định pháp lý cần thiết.

Thứ tư, tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng công nghệ - tài chính cho phát triển NLTT đang gây những hệ lụy cho nhà đầu tư; vận hành hệ thống điện đang gặp khó khăn khi hệ thống chưa đủ điều kiện hấp thụ quy mô lớn nguồn NLTT.

Thứ năm, cân đối tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) - doanh nghiệp chịu trách nhiệm chính của ngành Điện về đảm bảo an ninh cung cấp điện đang gặp khó khăn.

Thứ sáu, khả năng huy động nguồn vốn cho đầu tư các dự án điện đang gặp thách thức.

Hiện nay, các doanh nghiệp ngành Điện đang bộc lộ một số bất cập về cơ cấu nguồn vốn gây cản trở cho việc nâng cao hiệu quả sản xuất - kinh doanh, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, như: việc sử dụng đòn bẩy tài chính thiếu hiệu quả, nợ vay nước ngoài hiện chịu rủi ro về tỷ giá hối đoái, thiếu đa dạng nguồn tài trợ, chưa có kế hoạch xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu. Vì vậy, nghiên cứu về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hoạt động của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là rất cần thiết.

2. Thực trạng tác động của cơ cấu nguồn vốn đến tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

2.1. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến độ cân bằng tài chính

Đối với các tập đoàn và tổng công ty quy mô lớn: Sự cân bằng tài chính được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2018-2022: quy mô nguồn vốn lưu động thường xuyên tăng từ mức 5.382.172 triệu đồng năm 2018 lên 28.416.933 triệu đồng năm 2020 duy trì ổn định ở mức bình quân là 7.243.993 triệu đồng trong giai đoạn 2020-2022 và giảm xuống 3.602.251 triệu đồng năm 2023; tỷ trọng nguồn vốn lưu động thường xuyên tăng từ mức 16,93% năm 2018 lên 23,11% năm 2020, duy trì ổn định ở mức bình quân là 23,59% trong giai đoạn 2020-2022 và giảm xuống mức 15,70% năm 2023.

Đối với các tập đoàn và tổng công ty quy mô trung bình: Quy mô nguồn vốn lưu động thường xuyên bình quân giai đoạn nghiên cứu là 1.743.605 triệu đồng. Tỷ trọng nguồn vốn lưu động thường xuyên gia tăng mạnh từ mức 16,93% năm 2018 lên 23,11% năm 2020 và duy trì ổn định ở mức 23,55% trong giai đoạn 2020-2022 và giảm xuống mức 15,70% năm 2023.

Đối với nhóm tập đoàn và tổng công ty quy mô nhỏ: Quy mô nguồn vốn lưu động thường xuyên bình quân giai đoạn nghiên cứu là 559.129 triệu đồng; tỷ trọng nguồn vốn lưu động thường xuyên bình quân giai đoạn nghiên cứu là 18,26%.

2.2. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự độc lập về mặt tài chính

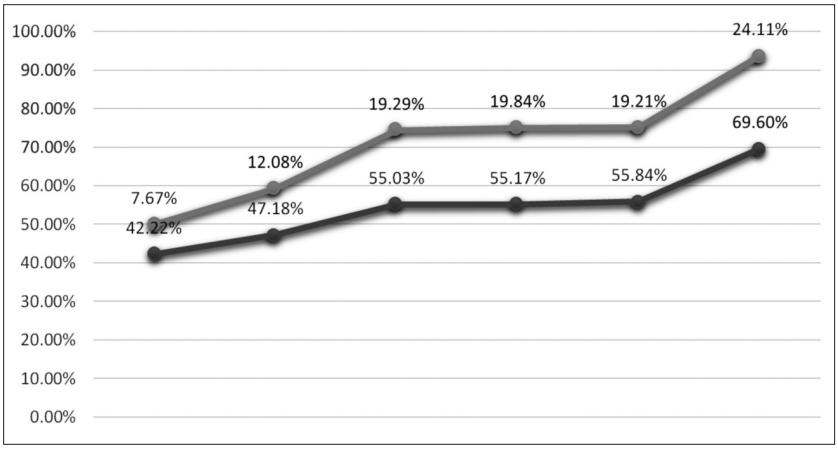
Qua phân tích cơ cấu nguồn vốn theo quan hệ sở hữu và phạm vi huy động vốn có thể nhận thấy: Sự độc lập tài chính của các doanh nghiệp có sự gia tăng đáng kể trong giai đoạn nghiên cứu. Cụ thể, hệ số vốn chủ sở hữu gia tăng từ 42,55% năm 2018 lên 69,60% năm 2023; tỷ trọng nguồn vốn bên trong tăng từ 7,67% năm 2018 lên 24,11% năm 2023 đối với ngành Điện niêm yết. Hệ số vốn chủ sở hữu gia tăng từ 36,58% lên 69,55% đối với nhóm tập đoàn và tổng công ty quy mô lớn; từ 58,26% lên 66,44% đối với nhóm quy mô trung bình và từ 75,47% lên 77,09% đối với nhóm quy mô nhỏ. Tỷ trọng nguồn vốn bên trong gia tăng từ 5,05% lên 24,21% đối với nhóm quy mô lớn; từ 16,92% lên 22,87% đối với nhóm quy mô trung bình và từ 18,42% lên 26,13% đối với nhóm quy mô nhỏ.

2.3. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán phản ánh năng lực tài chính của doanh nghiệp trong việc đáp ứng nghĩa vụ nợ tới hạn. Để phân tích tác động của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng thanh toán, tác giả xem xét mối quan hệ giữa hệ số nợ vay, hệ số nguồn vốn thường xuyên và hệ số nguồn vốn bên ngoài đối với hệ số khả năng thanh toán hiện thời.

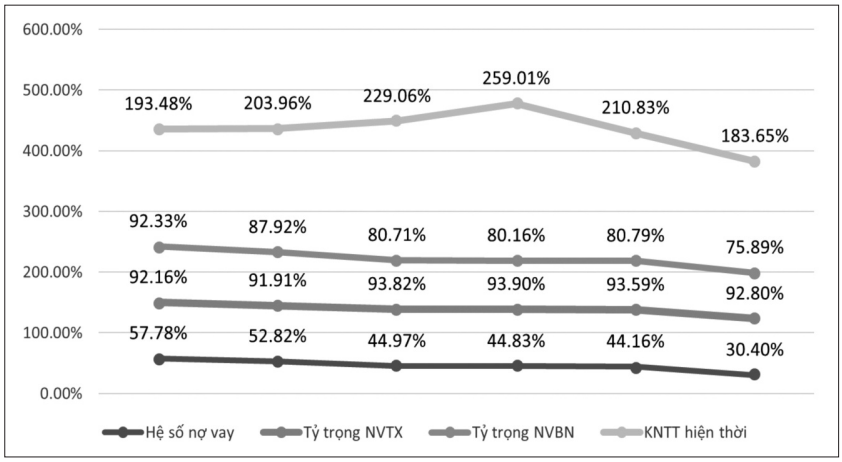
Biểu đồ 1 cho thấy cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho khả năng thanh toán của các doanh nghiệp luôn ở mức cao, cụ thể: hệ số khả năng thanh toán hiện thời gia tăng mạnh trong giai đoạn 2018-2021 từ mức 1,93 lần lên 2,59 lần và giảm mạnh trong giai đoạn 2021-2023 từ mức 2,59 lần xuống 1,84

Biểu đồ 1: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự độc lập về mặt tài chính của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết



Nguồn: Tính toán của tác giả từ báo cáo tài chính của tập đoàn và các tổng công ty

Biểu đồ 2: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng thanh toán của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết



Nguồn: Tính toán của tác giả từ báo cáo tài chính của tập đoàn và các tổng công ty

lần. Bình quân giai đoạn nghiên cứu, hệ số khả năng thanh toán hiện thời là 2,13 lần cho thấy, các doanh nghiệp có năng lực tài chính cao trong việc đáp ứng nghĩa vụ nợ, phản ánh tình hình tài chính ổn định và rủi ro tài chính thấp. Cơ cấu nguồn vốn phản ánh qua 3 hệ số, bao gồm hệ số nợ vay, hệ số nguồn vốn thường xuyên và hệ số nguồn vốn bên ngoài đều có xu hướng giảm sút cho thấy cơ cấu nguồn vốn hiện có sự biến động ngược chiều đối với khả năng thanh toán.

Bảng 1 phản ánh cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho khả năng thanh toán của các doanh nghiệp thuộc nhóm quy mô lớn, trung bình và nhỏ đều ở mức cao: bình quân khả năng thanh toán hiện thời của nhóm quy mô lớn, trung bình và nhỏ lần lượt là 2,12 lần; 2,15 lần và 2,14 lần. Điều này phản ánh cơ cấu nguồn vốn hiện hành của các doanh nghiệp đang làm cho khả năng thanh toán của các doanh nghiệp ở mức cao, rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ở mức thấp.

Qua phân tích tác động của cơ cấu nguồn vốn đến rủi ro tài chính của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết nhận thấy, rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ở mức thấp. Điều này được phản ánh qua các nhận định sau:

Thứ nhất, sự cân bằng về mặt tài chính của các doanh nghiệp được đảm bảo, nguồn vốn thường xuyên không những tài trợ hoàn toàn cho tài sản dài hạn, mà còn dùng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn, tạo ra một "tấm đệm an toàn" đối với khả năng thanh toán của các doanh nghiệp.

Thứ hai, mức độ độc lập tài chính của các doanh nghiệp ở mức cao và có xu hướng gia tăng trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này giúp các doanh nghiệp giảm thiểu sự ràng buộc của doanh nghiệp đối với các chủ nợ về áp lực thanh toán nợ gốc và lãi vay; giảm thiểu sự chi phối của các chủ nợ trong các quyết định sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ ba, cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho khả năng thanh toán của các doanh nghiệp luôn ở mức cao.

Bảng 1. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng thanh toán theo quy mô của tập đoàn và các tổng công ty

Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng thanh toán						
Năm	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I. Tập đoàn và các tổng công ty quy mô lớn						
Hệ số nợ vay (%)	63.42	57.71	48.80	48.61	48.17	30.45
Tỷ trọng NVTX (%)	92.08	91.73	93.49	93.63	93.44	91.83
Tỷ trọng NVBN (%)	94.95	90.01	81.77	81.25	82.23	75.79
KNTT hiện thời (lần)	1,98	1,99	2,28	2,63	2,07	1,78
II. Tổng công ty và các công ty cổ phần quy mô trung bình						
Hệ số nợ vay (%)	41.74	38.04	34.70	35.38	33.84	33.56
Tỷ trọng NVTX (%)	93.65	92.09	95.73	95.85	95.62	96.40
Tỷ trọng NVBN (%)	81.58	81.86	79.30	79.34	78.53	73.87
KNTT hiện thời (lần)	1,81	1,6	1,98	2,35	2,27	2,85
III. Các doanh nghiệp cổ phần quy mô nhỏ						
Hệ số nợ vay (%)	24.53	32.46	28.47	26.83	26.59	22.91
Tỷ trọng NVTX (%)	93.65	92.09	95.73	95.85	95.62	96.40
Tỷ trọng NVBN (%)	81.58	81.86	79.30	79.34	78.53	73.87
KNTT hiện thời (lần)	1,77	1,59	1,99	2,37	2,25	2,85

Nguồn: Tính toán của tác giả từ báo cáo tài chính của tập đoàn và các tổng công ty

3. Giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của tập đoàn và các tổng công ty ngành Điện niêm yết trên thị trường chứng khoán để đạt được hiệu quả hoạt động

Qua phân tích thực trạng về cơ cấu nợ vay, tác giả nhận thấy: Hiện nay, các công ty cổ phần ngành Điện niêm yết Việt Nam vẫn chưa thực hiện đa dạng hóa các công cụ và hình thức tài trợ. Đối với nguồn tài trợ từ nợ vay, các doanh nghiệp hiện tại chủ yếu phụ thuộc vào 2 nguồn tài trợ chính là từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam (bao gồm nguồn tài trợ từ việc EVN cho vay trực tiếp và EVN cho vay lại từ các khoản vay ưu đãi nước ngoài) và các Ngân hàng thương mại. Đối với nguồn tài trợ từ vốn chủ sở hữu, các doanh nghiệp hiện tại chủ yếu gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu từ lợi nhuận giữ lại; việc góp vốn đầu tư của chủ sở hữu vẫn chưa được quan tâm. Việc thiếu sự đa dạng về công cụ và hình thức tài trợ sẽ làm gia tăng rủi ro đối với các doanh nghiệp trong sử dụng nguồn vốn huy động. Bởi vậy, các doanh nghiệp cần phải đa dang hóa công cụ và hình thức tài trợ để giảm thiểu rủi ro trong sử dụng nợ vay, đồng thời giúp các nhà quản trị doanh nghiệp có sự am hiểu và thành thạo đối với các phương thức tài trợ khác nhau; linh hoạt sử dụng các phương thức này theo từng thời kỳ, nhằm mục tiêu tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp.

Để đa dạng hóa các công cụ và hình thức tài trợ, các doanh nghiệp cần thực hiện các biện pháp:

Một là, phát hành trái phiếu doanh nghiệp: Việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp đem lại cho doanh nghiệp nhiều lợi thế như: (i) Sử dụng được nguồn vốn huy động với quy mô lớn do việc giải ngân về nguồn vốn này được thực hiện toàn bộ mà không phải theo tiến độ hoặc lộ trình như đối với việc huy động từ các ngân hàng thương mại; (i) Giúp doanh nghiệp nâng cao tính chủ động trong hoạt động sản xuất - kinh doanh so với huy động vốn từ ngân hàng thương mại, bởi việc huy động vốn từ ngân hàng thương mại buộc các doanh nghiệp phải có sự giải trình cụ thể về hoạt động sản xuất - kinh doanh và phải mất một khoảng thời gian nhất định để được chấp thuận. Chính điều này sẽ làm cho các doanh nghiệp mất đi thời cơ trong việc đầu tư vào sản xuất - kinh doanh.

Hai là, sử dụng chứng khoán lai ghép trong huy động vốn: Giải pháp này giúp các doanh nghiệp gia tăng tính hấp dẫn của hình thức phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong việc huy động vốn. Theo đó, các doanh nghiệp nên phát hành các loại trái phiếu có những điều kiện đi kèm để thu hút các nhà đầu tư, chẳng hạn như phát hành trái phiếu chuyển đổi, phát hành trái phiếu có quyền mua cổ phiếu, trái phiếu có bảo đảm.

Ba là, thuê tài chính: Là một hình thức huy động vốn trung và dài hạn. Thuê tài chính là việc nhận một khoản tín dụng trung, dài hạn thông qua việc thuê máy móc, thiết bị và các động sản khác từ công ty cho thuê tài chính, qua đó bên đi thuê có thể sử dụng tài sản thuê và thanh toán dần tiền thuê trong suốt thời hạn đã được thoả thuận. Bên đi thuê tài chính không có quyền hủy ngang hợp đồng. Khi các doanh nghiệp vay vốn dài hạn bằng hình thức thuê tài chính sẽ gặp nhiều thuận lợi, như: Hạn chế được sự lạc hậu của máy móc, thiết bị; không bị ảnh hưởng bởi hạn mức tín dụng; bên đi thuê không bị ứ đọng vốn trong tài sản cố định; bên đi thuê được tài trợ nhanh chóng, kịp thời; xuất phát từ sự đơn giản về thủ tục thiết lập hợp đồng; tiền thuê được thanh toán linh hoạt.

Bốn là, huy động vốn qua các quỹ đầu tư hoặc công ty mạo hiểm: Đây là hình thức huy động vốn mà các doanh nghiệp thuộc nhóm quy mô nhỏ có thể cân nhắc trong trường hợp gặp khó khăn trong việc huy động đối với các kênh huy động từ phát hành trái phiếu doanh nghiệp hoặc thuê tài chính. Đối với việc huy động bằng phương thức này, yêu cầu đặt ra đối với các doanh nghiệp là các dự án đầu tư phải có đủ sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư và đem lại khả năng sinh lời cao. Việc huy động vốn qua phương thức này sẽ giúp cho các doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn tài trợ, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn và giảm thiểu rủi ro ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Nguyễn Thị Minh Huệ và Đặng Tùng Lâm (2017), Tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí khoa học Đại học quốc gia Hà Nội, tập 33, số 1, 23-33.

2. Nguyễn Hoài Nam (2018), Phát triển thị trường điện lực Việt Nam, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Chính trị Quốc gia Hồ Chí Minh.

3. Chính phủ (2023), Quyết định số 500/QĐ-TTg ngày 15/5/2023 phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050.

5. Trading Economics (2022), Vietnam Interest Rate 2018-2022, http://www.tradingeconomics.com/vietnam/interest- rate

6. Damodaran (2023), Equity Risk Premium, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

Ngày nhận bài: 29/01/2024
Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 18/02/2024
Ngày chấp nhận đăng bài: 28/3/2024

Thông tin tác giả:
1. ThS. NGÔ VĂN TÙNG[1]
2. ThS. LÊ TIẾN DŨNG[2]
3. BÙI DUY CƯƠNG[3]
[1]Học viện Hậu cần
[2]Đại học Thủy lợi
[3]Học viện Tài chính

IMPACTS OF THE CAPITAL STRUCTURE ON ELECTRICITY CORPORATIONS AND GENERAL COMPANIES LISTED ON THE STOCK MARKET IN VIETNAM

● Master. **NGO VAN TUNG[1]**
● Master. **LE TIEN DUNG[2]**
● **BUI DUY CUONG[3]**
[1]Military Academy of Logistics
[2]Thuyloi University
[3]Academy of Finance

ABSTRACT:

The capital structure of Vietnamese companies in the electricity industry has some inadequacies that hinder the production, performance, capital Utilization, and business values. This study explored the impact of capital structure on electricity corporations and companies listed on the stock market in Vietnam. Based on the study's findings, some specific solutions were proposed to improve the capital structure of these companies, including: issuing corporate bonds, financial leases, and mobilizing capital through venture capital companies, etc.

Keywords: impact of capital structure, corporations and general companies in the electiricty industry, listing.