

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

NGUYỄN THỊ TUYẾT

**GIẢI PHÁP NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA
CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH XÂY DỰNG
VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 09.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội – 2020

Công trình được hoàn thành tại Học viện Tài chính

Người hướng dẫn khoa học: **1. PGS,TS. Nguyễn Văn Tạo**
 2. TS. Phạm Thị Vân Anh

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

**Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án
cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính**

Vào hồi..... giờ....., ngày..... tháng..... năm 2020

**Có thể tìm hiểu luận án tại Thư viện Quốc gia
và Thư viện Học viện Tài chính**

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài Luận án

Cùng với các ngành kinh tế khác nhau như: nông nghiệp, công nghiệp, dịch vụ thì ngành xây dựng là một trong những ngành kinh tế trọng điểm của mỗi quốc gia. Ngành XD góp phần tạo ra tiền đề cơ sở vật chất kỹ thuật để phát triển kinh tế như: đường xá, bến cảng, sân bay, bên cạnh đó ngành còn tạo ra các sản phẩm phục vụ nhu cầu sinh hoạt của con người như: các dự án liên kết, chung cư, biệt thự...Ngành công nghiệp – xây dựng luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu kinh tế của quốc gia, nhất là các quốc gia đang phát triển, ngành góp phần tạo công ăn việc làm cho một bộ phận lớn lao động, làm giảm tỷ lệ thất nghiệp cho nền kinh tế. Để đạt được những kết quả trên không thể không kể đến vai trò của doanh nghiệp xây dựng, đặc biệt là những DN xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng (DNNYNXD) là một trong những DN đặc thù bởi sản phẩm của các DNNYNXD thường có giá trị cao, kết cấu phức tạp và thời gian thi công kéo dài. Bởi vậy, đây là DN có nhu cầu về vốn rất lớn, thời gian thu hồi vốn lâu và rủi ro trong kinh doanh cao, phụ thuộc rất nhiều vào điều kiện thời tiết. Trong quá trình phát triển kinh tế thị trường, với sự cạnh tranh khốc liệt của các DNXD trong và ngoài nước, các DNXD nói chung và các DNNYNXD nước ta nói riêng đang đứng trước cơ hội và thách thức lớn. Để có thể đứng vững trên thị trường, đòi hỏi mỗi DNXD phải có năng lực tài chính đủ mạnh. Nâng cao năng lực tài chính đối với các DN nói chung và các DN niêm yết ngành xây dựng nói riêng là một yêu cầu cấp bách trong bối cảnh hội nhập hiện nay. Việc nâng cao năng lực tài chính sẽ giúp cho DN ngành xây dựng, đặc biệt là các DNNYNXD có thể ứng dụng khoa học công nghệ xây dựng hiện đại, cải thiện điều kiện làm việc, tăng năng suất lao động, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, tăng khả năng cạnh tranh của các DN xây dựng trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam. Nhận thức được tầm quan trọng đó, trong những năm gần đây, nhiều DNNYNXD đã có nhiều nỗ lực trong việc nâng cao năng lực tài chính để đáp ứng đòi hỏi của thực tiễn sản xuất kinh doanh giúp DN đứng vững được trong môi trường cạnh tranh để tồn tại và phát triển. Song, trước yêu cầu mới của quá trình phát triển nhiều DN bắt đầu bộc lộ những yếu kém về năng lực tài chính, chưa đủ vốn để đảm nhận những công trình dự án lớn. Do vậy, nâng cao năng lực tài chính để từ đó nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh, tối đa hoá giá trị doanh nghiệp và giảm thiểu những rủi ro trong kinh doanh là mục tiêu hướng đến của các DN nói chung và các DNNYNXD nói riêng.

Dù đã trải qua hơn 10 năm sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008 nhưng những ảnh hưởng của nó vẫn tác động mạnh mẽ đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN nói chung và của các DNNYNXD nói riêng. Các DNXD phải đối mặt với nhiều khó khăn như áp lực về vốn, về tiền lương, về lãi vay...từ đó ảnh hưởng đến năng lực tài chính của DN. Tác động của các chính sách kinh tế vĩ mô như CSTK thắt chặt, CSTT thắt chặt cùng với đó là TTCK sụt giảm đã làm giảm khả năng tiếp cận vốn cũng như đẩy lãi suất lên cao đã ăn mòn lợi nhuận của DN. Bên cạnh những nguyên nhân khách quan kể trên thì những yếu kém nội tại của DN trong cách quản lý, điều hành... cũng làm giảm dần năng lực tài chính của các DNNYNXD Việt Nam.

Xuất phát từ những cách tiếp cận trên, trên cơ sở những bất cập về năng lực tài chính, cần có những nghiên cứu một cách đầy đủ, hoàn thiện và có hệ thống để đưa ra những giải pháp đồng bộ, thiết thực nhằm nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD của Việt Nam trong thời gian tới. Vì vậy NCS đã lựa chọn đề tài: “ ***Giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam***” làm đề tài luận án tiến sĩ kinh tế chuyên ngành Tài chính – ngân hàng vừa có ý nghĩa khoa học và thực tiễn.

2. Mục tiêu đích nghiên cứu của đề tài

2.1. Mục đích nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu của đề tài là đề xuất xây dựng giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DN niêm yết ngành xây dựng Việt Nam.

2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu

Từ mục đích nghiên cứu trên, luận án có những nhiệm vụ cụ thể như sau:

Thứ nhất: Hệ thống hóa và góp phần làm rõ hơn cơ sở lý luận về năng lực tài chính của DN.

Thứ hai: Phân tích, đánh giá năng lực thực trạng năng lực tài chính của các DN niêm yết ngành xây dựng Việt Nam giai đoạn 2012-2018.

Thứ ba: Đề xuất các giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DN niêm yết ngành xây dựng Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: Đối tượng nghiên cứu của đề tài là năng lực tài chính của các DN niêm yết ngành xây dựng Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu:

Về không gian: Luận án nghiên cứu 72 DNNYNXD trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong mẫu nghiên cứu.

Về thời gian: Sử dụng số liệu, dữ liệu báo cáo tài chính và các báo cáo khác trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2018

- Về nội dung: luận án nghiên cứu những vấn đề về năng lực tài chính, những lý luận chung về năng lực tài chính, thực tiễn cũng như các giải pháp tài chính nâng cao năng lực tài chính tại các DNNYNXD Việt Nam.

4. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sinh đặt năng lực tài chính của DNNYNXD ở trạng thái chuyên động và phát triển. Những nhân tố tác động đến năng lực tài chính không ngừng thay đổi đồng thời năng lực tài chính cũng tác động trở lại những nhân tố ảnh hưởng. Phương pháp luận xuyên suốt quá trình nghiên cứu của luận án là phương pháp duy vật biện chứng và duy vật lịch sử.

Để thực hiện được mục đích nghiên cứu và mục tiêu nghiên cứu đặt ra, đề tài sử dụng hệ thống các phương pháp nghiên cứu sau:

4.1. Phương pháp tổng hợp, phân tích, so sánh

Phương pháp tính toán và phân tích số liệu

Dựa trên số liệu thu thập được, NCS tiến hành tính toán các chỉ tiêu tài chính cần phân tích. Thông qua hệ thống bảng so sánh, biểu đồ... những số liệu phân tích được so sánh, đối chiếu cho thấy sự chuyên động, sự vận động theo thời gian... của các chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính của DNNYNXD.

Việc liên tục sử dụng phương pháp so sánh giữa các nhóm doanh nghiệp, giữa năm này với năm khác, giữa các DN đặc thù với nhau cho thấy diễn biến về năng lực tài chính của các DNNYNXD. Từ đó giúp cho việc nghiên cứu chỉ ra những ảnh hưởng tích cực, những xu hướng tiêu cực mà các DNNYNXD trong quá trình sản xuất kinh doanh gặp phải. Phương pháp so sánh là một trong những phương pháp chủ yếu được NCS sử dụng.

Phương pháp nghiên cứu định lượng

Nhằm tạo thêm căn cứ đánh giá NLTC của các DNNYNXD Việt Nam giai đoạn 2012-2018, luận án sử dụng phương pháp phân tích định lượng trên dữ liệu bảng (Panel Data) Pooled OLS, FEM, REM, FGLS để kiểm định tác động của NLTC đến giá trị doanh nghiệp của các DNNYNXD trong mẫu nghiên cứu.

4.2. Một số phương pháp cơ bản của thống kê học

Phương pháp thu thập số liệu

Việc nghiên cứu về năng lực tài chính sử dụng số liệu thứ cấp, thu thập tại 72 DNNYNXD trên TTCK Việt Nam. Tác giả sử dụng nhiều

tài liệu của chính công ty nghiên cứu, phần mềm FiinFro, các báo cáo tổng kết của Bộ Tài chính, Bộ Xây dựng, Thư viện quốc gia, cổng thông tin của các công ty chứng khoán, dữ liệu từ hệ thống ngân hàng, uỷ ban chứng khoán nhà nước, sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, dữ liệu kinh tế vĩ mô được sử dụng từ Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, các tạp chí trong và ngoài nước... Thông tin từ các nguồn này có tác dụng bổ sung, đối chiếu với thông tin thu thập được từ DN.

Phương pháp phân tổ thống kê

Mẫu nghiên cứu là 72 DNNYNXD với phạm vi thời gian là 7 năm từ 2012 đến 2018 nên nghiên cứu sinh đã thực hiện phân tổ để nghiên cứu. Việc nghiên cứu 72 DNNYNXD đảm bảo tính đa dạng và toàn diện bao gồm các DNNYNXD hoạt động trên cả nước tại 3 miền Bắc – Trung – Nam, nhiều lĩnh vực hoạt động như lĩnh vực xây dựng dân dụng, xây dựng hạ tầng, xây dựng công nghiệp với quy mô lớn nhỏ khác nhau, có tỷ lệ vốn góp của Nhà nước khác nhau..., và đa dạng nguồn gốc và lịch sử phát triển.

Dựa vào quy mô nguồn vốn, nghiên cứu sinh chia ra làm các nhóm DNNYNXD có quy mô dưới 500 tỷ; DNNYNXD có quy mô vốn từ 500 đến 1000 tỷ; DNNYNXD có quy mô trên 1000 tỷ.

Dựa vào tính chất sở hữu, NCS chia ra làm các nhóm DNNYNXD: DNNYNXD có trên 50% vốn góp Nhà nước, DNNYNXD có dưới 50% vốn góp Nhà nước, DNXDNY không có vốn góp Nhà nước.

Dựa vào lĩnh vực kinh doanh, NCS chia ra làm các nhóm DNNYNXD: DNXDHTNY, DNXCNNY, DNXDDDNY.

Ngoài ra trong luận án cũng có các bảng biểu và mô hình hoá để minh hoạ các vấn đề cần trình bày.

5. Những đóng góp mới của luận án

5.1. Về mặt lý luận

Thứ nhất, luận án hệ thống hóa và góp phần làm rõ hơn cơ sở lý luận về năng lực tài chính của DN;

Thứ hai, vấn đề năng lực tài chính của DN được làm rõ và luận giải cụ thể từ khái niệm, nội dung và tiêu chí đánh giá năng lực tài chính của DN;

Thứ ba, luận án chỉ ra và phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới năng lực tài chính của DN, bao gồm các nhân tố khách quan và chủ quan;

Thứ tư, kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của DN ở một số nước trên thế giới đã được NCS sưu tầm, từ đó rút ra bài học cho Việt Nam.

5.2. Về mặt thực tiễn

Thứ nhất, luận án đã cập nhật chi tiết, cụ thể thực trạng năng lực tài chính của các DNNYNXD Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu;

Thứ hai, mô hình kinh tế lượng được NCS áp dụng để kiểm định tác động của năng lực tài chính đến giá trị DN của các DNNYNXD Việt Nam.

Thứ ba, luận án đã đề xuất bảy giải pháp dựa trên tình hình thực tế của các DNNYNXD để giúp các DN nâng cao năng lực tài chính.

6. Kết cấu của luận án

Ngoài phần Mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án được kết cấu thành 3 chương như sau:

Chương 1: Những vấn đề lý luận về năng lực tài chính của doanh nghiệp;

Chương 2: Thực trạng năng lực tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam;

Chương 3: Giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam.

Chương 1

NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. Tổng quan về năng lực tài chính của DN

1.1.1. Khái niệm năng lực tài chính của DN

Qua nghiên cứu, luận án cho rằng *“Năng lực tài chính của doanh nghiệp là khả năng huy động, quản lý và sử dụng các nguồn tài chính của DN nhằm đạt được mục đích mà doanh nghiệp đề ra”*

1.1.2. Nội hàm về năng lực tài chính của DN

Thứ nhất, năng lực tài chính DN thể hiện ở khả năng huy động nguồn vốn của DN.

Thứ hai, năng lực tài chính của DN còn thể hiện thông qua năng lực quản lý và sử dụng vốn có hiệu quả của DN.

Thứ ba, năng lực tài chính còn thể hiện ở khả năng đảm bảo an toàn tài chính.

Qua phân tích nội hàm về năng lực tài chính có thể hiểu một cách trọn vẹn hơn về năng lực tài chính của DN như sau: *“Năng lực tài chính của DN là khả năng huy động, phân bổ và sử dụng các nguồn tài chính của DN nhằm đạt được mục đích mà doanh nghiệp đề ra. Năng*

lực tài chính của DN được thể hiện ở khả năng huy động vốn, khả năng quản lý và sử dụng vốn và khả năng đảm bảo an toàn tài chính trong hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.”

1.1.3. Hệ thống các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính của DN

1.1.3.1. Tiêu chí đánh giá khả năng huy động vốn của DN

- a. Tốc độ tăng trưởng vốn
- b. Khả năng huy động VCSH
- c. Khả năng huy động vốn vay

1.1.3.2. Nhóm tiêu chí đánh giá năng lực quản lý và sử dụng vốn của DN

- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)
- Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)
- Tỷ suất lợi nhuận vốn kinh doanh (ROA)
- Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)
- Lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS)

1.1.3.3. Nhóm tiêu chí đánh giá khả năng đảm bảo an toàn tài chính

- a. Khả năng thanh toán
- b. Khả năng cân bằng tài chính
- c. Khả năng bù đắp tổn thất khi xảy ra rủi ro trong hoạt động sản xuất kinh doanh

1.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của doanh nghiệp

1.2.1. Nhóm nhân tố khách quan

- a. Nhân tố môi trường kinh tế
- b. Chính sách, pháp luật của Nhà nước
- c. Thị trường tài chính và các tổ chức trung gian tài chính
- d. Sự biến động của môi trường trong nước và quốc tế
- e. Sự hội nhập vào kinh tế khu vực và thế giới
- f. Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh
- g. Quản trị rủi ro

1.2.2. Nhóm nhân tố chủ quan

- a. Nguồn nhân lực của DN
- b. Năng lực quản lý của người lãnh đạo DN
- c. Trình độ về công nghệ - kỹ thuật của DN
- d. Cơ cấu tài sản
- e. Chính sách phân phối lợi nhuận
- f. Uy tín của DN
- g. Khả năng tiếp cận thị trường vốn của DN
- h. Năng lực quản trị DN

1.3. Tác động của năng lực tài chính đến giá trị DN

- Một DN có khả năng quản lý và sử dụng nguồn vốn hiệu quả, khả năng sinh lời cao và có xu hướng tăng trưởng của lợi nhuận trong tương lai cao hơn mức hiện tại mới hấp dẫn nhà đầu tư như vậy sẽ làm tăng giá trị DN. Nói cách khác, khi định giá trị tài sản DN để đầu tư, thực chất nhà đầu tư không mua tài sản đó mà muốn sở hữu dòng thu nhập do tài sản đó mang lại cho họ trong tương lai.

- Một DN có tình hình tài chính lành mạnh sẽ làm giảm rủi ro của dòng vốn đầu tư hay nói cách khác, nhà đầu tư đánh giá cao các cơ hội đầu tư tương đối an toàn. Trái lại những DN có khả năng đảm bảo an toàn tài chính thấp thường gắn với rủi ro cao nhất là khi DN muốn mở rộng phát triển hoặc triển khai các dự án đầu tư. Nhà đầu tư trả giá thấp để có thể đạt được một tỷ suất lợi nhuận cao bù đắp cho mức rủi ro mà họ có thể gánh chịu.

- Một DN có khả năng huy động và tạo lập nguồn vốn sẽ giúp DN có thể nắm bắt kịp thời cơ hội đầu tư trong hoạt động sản xuất kinh doanh để có thể tối đa hoá lợi nhuận, tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn từ đó nâng cao vị thế của mình trên thị trường.

Các nhân tố gắn liền với năng lực tài chính tác động đến giá trị DN như: quy mô doanh nghiệp, khả năng tự tài trợ, tỷ lệ lợi nhuận để lại để tái đầu tư, hệ số nợ, khả năng thanh toán, lợi nhuận trên một cổ phiếu, thời gian hoạt động của DN và chỉ số giá tiêu dùng được lựa chọn dựa trên ba nội dung khả năng huy động vốn, khả năng quản lý và sử dụng vốn và khả năng đảm bảo an toàn tài chính và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây

1.4. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của doanh nghiệp ở một số nước trên thế giới và bài học cho các doanh nghiệp Việt Nam

1.4.1. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính của doanh nghiệp ở một số nước trên thế giới

1.4.1.1. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính thông qua tăng cường quản trị vốn của DN

Trung quốc: áp dụng các bài học thành công của các DN thuộc các nước tiên tiến trong quản trị vốn, áp dụng một số phương pháp quản trị hiện đại như phương pháp Kaizen, phương pháp chi phí mục tiêu; thành lập bộ máy quản trị nội bộ, tính toán những biến động của môi trường kinh doanh, môi trường trong nước và quốc tế để giảm thiểu rủi ro.

Thái Lan, Singapore: sử dụng phương pháp quản trị hiện đại, thiết lập bộ phận quản trị trong DN.

1.4.1.2. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính thông qua xử lý nợ xấu của doanh nghiệp

Trung Quốc: áp dụng luật phá sản với các DN nợ lớn hơn vốn; thành lập các công ty quản lý nợ; tạo điều kiện cho các DN lớn thôn tính, hoặc ngân hàng chuyên nợ thành vốn đầu tư hoặc bán đấu giá nợ.

Thái Lan: sửa đổi, bổ sung, ban hành một số luật, cơ chế chính sách và thành lập các tổ chức xử lý nợ.

Hàn Quốc: Áp dụng mô hình quản trị DN theo kiểu các thành viên gia đình kiểm soát, tiến hành phân loại DN theo tình trạng nợ, thành lập các công ty xử lý nợ.

1.4.1.3. Kinh nghiệm nâng cao năng lực tài chính thông qua việc huy động vốn của các DN

Đài Loan: thành lập cục quản lý DN, thành lập các quỹ để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN, giảm lãi suất đối với những khoản vay phục vụ mục đích mua sắm máy móc, thiết bị, đổi mới công nghệ, phát triển sản xuất và nâng cao tính cạnh tranh, mời các chuyên gia đến giúp DN nhằm tối ưu hoá cơ cấu vốn và tăng cường các điều kiện vay vốn.

Hàn Quốc đã đẩy mạnh cải cách cơ chế, thể chế tài chính, áp dụng hệ thống đấu giá thay cho bảo lãnh bắt buộc trên thị trường sơ cấp, cùng với đó phát triển thị trường trái phiếu kho bạc kỳ hạn và thị trường mua lại TPCP...

Nhật Bản: hỗ trợ tín dụng và các tổ chức tài chính công cộng phục vụ DN sản xuất như công ty tài chính DN, công ty tài chính nhân dân và ngân hàng Shoko chukin do chính phủ đầu tư thành lập toàn bộ hoặc một phần tài trợ cho các DN sản xuất để đổi mới máy móc thiết bị, hỗ trợ vốn lưu động dài hạn để mở rộng và phát triển sản xuất kinh doanh.

1.4.2. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

(i) Để nâng cao năng lực tài chính của DN cần có sự hỗ trợ từ phía Nhà nước

(ii) Đẩy mạnh thu hút nguồn vốn nước ngoài thông qua các hoạt động xúc tiến đầu tư, chính sách rõ ràng hấp dẫn;

(iii) Để nâng cao năng lực tài chính cần sự nỗ lực từ bản thân DN

(iv) Để nâng cao năng lực tài chính của DN cần có kế hoạch phòng ngừa và xử lý nợ tồn đọng trong DN.

Kết luận chương 1

Chương 1 đã nghiên cứu và hệ thống hoá toàn bộ lý luận về năng lực tài chính của doanh nghiệp. Những kết quả nghiên cứu ở chương 1 có thể cụ thể hoá như sau:

Thứ nhất, Hệ thống hoá và góp phần làm rõ hơn cơ sở lý luận về năng lực tài chính của doanh nghiệp.

Thứ hai, Luận án đưa ra cách phân loại các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp. Các tiêu chí này kế thừa các nghiên cứu trước đây về năng lực tài chính nhưng cũng bổ sung và hoàn thiện hơn để phù hợp với điều kiện hiện nay. Bên cạnh đó luận án cũng nghiên cứu những nhân tố chủ quan và khách quan ảnh hưởng đến năng lực tài chính của DN.

Thứ ba, Luận án chỉ ra tác động của năng lực tài chính đến giá trị DN

Thứ tư, Từ kinh nghiệm của các nước trong việc nâng cao năng lực tài chính DN luận án đã rút ra những bài học trong việc nâng cao năng lực tài chính đối với các DN Việt Nam

Những vấn đề nghiên cứu ở chương 1 sẽ là cơ sở lý luận vững chắc để đánh giá thực trạng năng lực tài chính của các DNNYNXD cũng như đưa ra giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD ở những chương tiếp theo.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM

2.1. Tổng quan về ngành xây dựng và DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

2.1.1. Tổng quan về ngành xây dựng Việt Nam

Tính đến năm 2019, ngành xây dựng Việt Nam đã trải qua hơn 60 năm hình thành và phát triển. Trải qua nhiều sự biến động cùng với quá trình đổi mới và phát triển của nền kinh tế nước nhà, ngành xây dựng Việt Nam cũng có nhiều thay đổi về quy mô và đạt được nhiều thành tựu góp phần vào sự phát triển đất nước.

Qua hơn 60 năm liên tục phát triển, ngành xây dựng đã góp phần to lớn vào việc hoàn thành các nhiệm vụ kinh tế - xã hội của đất nước, từng bước đổi mới, phát triển và hội nhập khu vực và quốc tế. Những thành tựu đã đạt được khẳng định vai trò của Ngành Xây dựng trong sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.

2.1.2. Quá trình hình thành và phát triển của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam

Giai đoạn 2000-2005: đây được xem là giai đoạn đầu của thị trường chứng khoán, việc đưa vào vận hành Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh ngày 20/7/2000 đã đánh dấu sự ra đời của TTCK Việt Nam

Giai đoạn 2006-2009: DN XD niêm yết trong giai đoạn này có thể kể đến: Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP Hồ Chí Minh (CII); công ty cổ phần đầu tư và xây dựng Bru điện (PTC); công ty cổ phần đầu tư cầu đường CII (LGC); Tổng CTCP xây dựng điện Việt Nam (VNE); Công ty cổ phần xây dựng và Đầu tư 492 (C92); Công ty cổ phần Đầu tư và Xây dựng VNECO 9 (VE9); Tổng CTCP xuất nhập khẩu và xây dựng Việt Nam (VCG); CTCP Xây dựng sông Hồng (ICG); CTCP Xây dựng số 9 (VC9)... Mặc dù số DN XD niêm yết hàng năm có sự gia tăng tuy nhiên con số này không nhiều bởi do chưa hiểu biết nhiều về thị trường, cộng thêm các quy định, thủ tục hành chính còn khắt khe.

Giai đoạn 2010 đến nay: Trong giai đoạn này với việc thay đổi mạnh mẽ chính sách kinh tế vĩ mô nhằm mục tiêu ổn định kinh tế đã tác động đến các DN trong nền kinh tế. Đây là giai đoạn TTCK Việt Nam có nhiều điều chỉnh, số lượng DN XD niêm yết trong giai đoạn này tăng lên cũng có nhiều biến động qua các năm.

2.1.3. Phân loại các DNNYXD

- Phân theo quy mô vốn
- Phân theo lĩnh vực hoạt động chủ yếu
- Phân theo tính chất sở hữu của Nhà nước:

2.1.4. Đặc điểm của DNNYXD

a. Đặc điểm về sản phẩm đầu ra của DNNYXD

Thứ nhất, Sản phẩm xây dựng có tính chất riêng lẻ, đơn chiếc, kết cấu phức tạp, giá trị lớn.

Thứ hai, Sản phẩm đầu ra có thời gian thi công kéo dài và phụ thuộc vào thời tiết.

b. Đặc điểm về hoạt động sản xuất kinh doanh của DNNYXD

Thứ nhất, DNNYXD chiếm một lượng lớn đầu tư vốn của toàn xã hội.

Thứ hai, các DNNYXD lớn chủ yếu là các DN nhà nước hoặc có nguồn gốc từ nhà nước.

Thứ ba, DNNYXD góp phần gia tăng tổng sản phẩm quốc dân.

Thứ tư, nguồn vốn chủ yếu của DNNYXD là vốn vay của ngân hàng thương mại.

Thứ năm, DNNYXD chịu tác động mạnh bởi các chính sách kinh tế vĩ mô.

2.1.5. Khái quát về kết quả kinh doanh của các DNNYXD trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012 – 2018

Thứ nhất, các DNNYNXD kinh doanh đều có lãi nhưng kết quả kinh doanh chưa cao điển hình giai đoạn 2012-2013 vẫn còn nhiều DN kinh doanh thua lỗ.

Thứ hai, các DN quy mô vốn lớn (trên 1000 tỷ), các DNNYNXD không có vốn góp của NN và DNXXXXNY tỏ ra kinh doanh có hiệu quả khi có lợi nhuận sau thuế liên tục tăng nhanh qua các năm 2012 – 2018.

Thứ ba, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khác góp phần làm tăng đáng kể lợi nhuận sau thuế cho các DNNYNXD.

2.2. Thực trạng năng lực tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam

2.2.1. Các DNNYNXD trong mẫu nghiên cứu

Các DN được lựa chọn trong mẫu thỏa mãn các tiêu chí sau:

Thứ nhất, các DN có doanh thu chính từ hoạt động xây lắp. Việc lựa chọn này để đảm bảo tính đồng nhất trong mẫu nghiên cứu, giúp cho việc so sánh và phân tích được đồng nhất.

Thứ hai, các DN lựa chọn có trụ sở đăng ký sản xuất kinh doanh trải 3 miền Bắc – Trung – Nam để đảm bảo tính đa dạng trong mẫu nghiên cứu

Thứ ba, các DN lựa chọn có thời gian niêm yết 6 năm trở lên và có đầy đủ thông tin về báo cáo tài chính trong giai đoạn nghiên cứu từ 2012 – 2018.

Thứ tư, do mỗi DNNYNXD có quy mô vốn, lĩnh vực hoạt động và tính chất sở hữu của Nhà nước khác nhau nên để tăng tính đại diện trong mẫu tác giả lựa chọn đa dạng hoá các DNNYNXD có sự khác nhau về quy mô vốn, lĩnh vực hoạt động và tỷ lệ vốn góp của Nhà nước.

2.2.2. Thực trạng về khả năng huy động vốn của DNNYNXD

2.2.2.1. Quy mô và tốc độ tăng trưởng vốn

- Xét theo QMV của các DNNYNXD
- Xét theo tính chất sở hữu
- Xét theo lĩnh vực kinh doanh

2.2.2.2. Khả năng huy động VCSH

- Quy mô VCSH

Cũng giống như chỉ tiêu vốn bình quân của DNNYNXD, quy mô vốn chủ sở hữu của DNNYNXD trong giai đoạn này cũng liên tục tăng duy chỉ có giai đoạn 2012 – 2013 có sự sụt giảm nhẹ (giảm 3,36%). Từ vốn chủ sở hữu bình quân một DN là 395.324 triệu đồng năm 2012 với tốc độ tăng của các năm lần lượt là 9,9% (năm 2014), 16,1% (năm 2015), 18,8% (năm 2016), 9,4% (năm 2017) và 6,8% (năm 2018) nâng số vốn chủ sở hữu bình quân của một DNNYNXD lên 676.276 triệu đồng.

- **Khả năng tự tài trợ (hệ số VCSH)**

Khả năng tự tài trợ của các DNNYNXD Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2018 có xu hướng tăng nhẹ, từ 27% trong năm 2012 lên 30% trong năm 2018, tức là với 100 đồng vốn đầu tư vào tài sản của DN có 27 đồng lấy từ nguồn vốn chủ sở hữu (năm 2012) đến năm 2018 tăng nhẹ lên 30 đồng.

+ Sử dụng lợi nhuận để lại để tái đầu tư: Qua khảo sát 72 DNNYNXD trên thị trường chứng khoán Việt Nam cho thấy, tỷ lệ lợi nhuận để lại để tái đầu tư trong giai đoạn 2012 – 2018 không ổn định và có sự khác biệt giữa các nhóm DN.

+ Tình hình huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu: tình hình huy động vốn của các DNNYNXD tăng liên tục trong cả giai đoạn nghiên cứu từ 234.240 triệu đồng (năm 2012) lên 390.615 triệu đồng (năm 2018) với mức tăng 1,67 lần.

2.2.2.3. Khả năng huy động vốn nợ

Theo nghiên cứu các DNNYNXD trong mẫu có thể thấy, đa số các DNNYNXD mức độ sử dụng nợ rất cao. Khả năng huy động vốn nợ của các DNNYNXD thay đổi không đáng kể. Trong 100 đồng đầu tư vào tài sản của DN có 73 đồng lấy từ nguồn vốn nợ (năm 2012), giảm xuống 72 đồng (năm 2014), giảm tiếp xuống 71 đồng năm 2015, và ổn định ở mức 70 đồng trong giai đoạn 2016-2018. Điều này cho thấy các DNNYNXD chủ yếu sử dụng vốn nợ để đầu tư vào tài sản.

Ngoài ra trong cơ cấu nợ phải trả của DNNYNXD nhận thấy tỷ lệ nợ ngắn hạn của các DN này rất lớn, luôn giao động trong khoảng 74% - 80% và có xu hướng ổn định trong cả giai đoạn nghiên cứu. Như vậy có thể thấy, các DNNYNXD ưu tiên sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn hơn nguồn vốn vay dài hạn do nguồn vốn này dễ tiếp cận hơn và có chi phí thấp hơn. Tuy nhiên, để đánh giá xem chính sách tài trợ của DN có hợp lý và an toàn hay không thì cần phải đi vào chi tiết ở từng nhóm DN cụ thể.

Ngoài hình thức phát hành cổ phiếu hay từ lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư thì nhiều DN đã biết khai thác tiềm năng huy động vốn của mình như: huy động vốn qua phát hành trái phiếu, qua vay ngân hàng, tổ chức tín dụng, vốn chiếm dụng... và quy mô đều gia tăng

2.2.3. Thực trạng về năng lực quản lý và sử dụng vốn của các DNNYNXD

- Xét theo quy mô vốn: khả năng sinh lời của nhóm DNNYNXD có QMV trên 1000 tỷ có sự biến động nhiều nhất trong cả giai đoạn 2012-2018, trong giai đoạn 2012-2013, các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS đều rất thấp và có giá trị âm, chỉ có chỉ tiêu BEP trong giai đoạn này đạt giá trị

dương, tuy nhiên cả 4 chỉ tiêu đều của nhóm này đều thấp nhất so với các nhóm còn lại. Sang giai đoạn tiếp theo 2014-2017, các chỉ tiêu này có tốc độ tăng đáng kể, đến năm 2017, cả 4 tiêu chí đều đạt mức cao và trở thành nhóm đứng đầu với các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS, BEP lần lượt là 4%, 14%, 6% và 5%, trung bình cao hơn 2 lần so với 2 nhóm còn lại. 2 nhóm DN còn lại là nhóm DNNYNXD có QMV từ 500-1000 tỷ và QMV dưới 500 tỷ các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời có sự biến động ít hơn. Tuy nhiên xét trong cả giai đoạn thì các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của nhóm DN có QMV từ 500-1000 tỷ có chút nhỉnh hơn nhóm DN có QMV dưới 500 tỷ.

- Theo tính chất sở hữu: thông qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS, BEP nhóm DNNYNXD không có vốn góp của NN là nhóm có hiệu quả quản lý và sử dụng vốn tốt nhất trong ba nhóm, luôn có các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS, BEP dẫn đầu hầu hết các năm, có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2012-2017, điển hình năm 2017, 4 chỉ tiêu trên đạt mức tăng cao nhất trong cả giai đoạn nghiên cứu với số liệu lần lượt là 5%, 17%, 8%, 5%. Tuy nhiên sang đến năm 2018, các chỉ tiêu này có dấu hiệu sụt giảm nhẹ như ROA giảm từ 5% (năm 2017) xuống 4% (năm 2018), ROE giảm từ 17% (năm 2017) xuống 12% (năm 2018), ROS giảm từ 8% (năm 2017) xuống 6% (năm 2018), chỉ có BEP vẫn duy trì ở mức 5%. Thể hiện sự yếu kém trong công tác quản lý và sử dụng vốn là nhóm DNNYNXD có trên 50% vốn góp của NN. Điều đó được thể hiện qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS, BEP luôn ở mức thấp nhất trong ba nhóm.

- **Xét theo lĩnh vực kinh doanh:** hiệu quả của quản lý và sử dụng vốn của nhóm DNXDDNY tốt nhất trong 3 nhóm. Trong giai đoạn 2012-2017 các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS và BEP có xu hướng gia tăng đặc biệt năm 2017 đạt giá trị cao nhất trong với các chỉ tiêu lần lượt ROA là 6%, ROE 19%, BEP là 7% riêng ROS năm 2017 đã có dấu hiệu sụt giảm từ 6% năm 2016 xuống 5%. Nhóm DNXDCNNY có khả năng sinh lời thấp nhất trong 3 nhóm cho thấy hiệu quả của quản lý và sử dụng vốn rất thấp. Nhóm còn lại là DNXDHTNY các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS, BEP trong giai đoạn này ít biến động dù có nhỉnh hơn một chút so với DNXDCNNY nhưng vẫn ở mức thấp.

- Để có đánh giá về thực trạng khả năng sinh lời của DN ngoài phân tích các chỉ tiêu ROS, BEP, ROA, ROE cũng cần quan tâm đến chỉ tiêu EPS (lãi trên 1 cổ phiếu) nhất là đối với các DN niêm yết trên sàn chứng khoán. Nhìn chung EPS của các DNXDNY đều dương trong giai đoạn 2012-2018 cho thấy đa phần DNXDNY kinh doanh có lãi.

2.2.4. Thực trạng về khả năng đảm bảo an toàn tài chính của các DNNYNXD

2.2.4.1. Thực trạng về khả năng thanh toán của các DNNYNXD

a. Khả năng thanh toán hiện thời

Nhìn chung khả năng thanh toán hiện thời của các DNNYNXD đã có sự gia tăng trong cả giai đoạn 2012 – 2016. Hệ số thanh toán hiện thời của các DN đều lớn hơn 1, điều này cho thấy các khoản nợ ngắn hạn đều được đảm bảo bởi tài sản ngắn hạn của DN, khả năng thanh toán hiện thời của DN đáp ứng được yêu cầu an toàn về mặt tài chính.

b. Khả năng thanh toán nhanh

Hệ số khả năng thanh toán nhanh của các DN nhìn chung có xu hướng tăng trong đó nhóm DNNYNXD có quy mô vốn dưới 500 tỷ, nhóm DNNYNXD không có vốn góp của Nhà nước, nhóm DNXD dân dụng niêm yết có hệ số cao nhất.

c. Khả năng thanh toán tức thời

Cả 3 cách phân loại là theo quy mô, theo tính chất sở hữu và theo ngành nghề xây dựng thì các DN trong 3 nhóm này đều có hệ số thanh toán tức thời đều ở mức rất thấp, điều này là do ảnh hưởng của đặc điểm ngành nghề kinh doanh, đa số các DNXD duy trì lượng tiền mặt trong quỹ không nhiều so với tổng tài sản của DN. Do vậy khả năng đảm bảo các khoản nợ ngắn hạn bằng tiền và các khoản tương đương tiền là rất thấp.

2.2.4.2. Thực trạng về khả năng cân bằng tài chính của các DNNYNXD

Nhìn một cách tổng thể cho thấy chỉ tiêu NWC của đa số các DNNYNXD đều dương, chỉ tiêu NWC bình quân tăng đều qua các năm trong đó năm 2012 đạt 125.614 triệu đồng đến năm 2018 tăng lên 311.996 triệu đồng (tăng 186.382 triệu đồng).

2.2.4.3. Khả năng bù đắp tổn thất khi xảy ra rủi ro trong hoạt động sản xuất kinh doanh

- Tỷ lệ trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trên giá trị hàng tồn kho: nhìn chung khả năng đảm bảo hàng tồn kho bằng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho của các DNNYNXD đều thấp.

- Tỷ lệ trích lập dự phòng đầu tư trên đầu tư của các DNNYNXD không ổn định trong cả giai đoạn chỉ tiêu trung bình ngành giao động từ 7% đến 11%.

- Tỷ lệ trích lập dự phòng phải thu khó đòi trên nợ phải thu trung bình ngành có xu hướng tăng trong giai đoạn 2012-2014 (từ 3,96% lên 7,19%) và giảm trong giai đoạn 2015-2018 (từ 6,62% xuống 5,12%)

Bên cạnh việc trích lập các khoản dự phòng để phòng ngừa rủi ro thì số DNNYNXD mua bảo hiểm để phòng những rủi ro trong sản xuất

kinh doanh, rủi ro về thiên tai, dịch họa...vẫn còn quá nhỏ bé, việc sử dụng các công cụ phái sinh để tránh rủi ro rất ít được sử dụng.

2.3. Mô hình kiểm định tác động của năng lực tài chính đến giá trị doanh nghiệp của các DNNYNXD

2.3.1. Mục tiêu nghiên cứu định lượng

Mục tiêu sử dụng phương pháp này là kiểm định tác động của năng lực tài chính đến giá trị DN nhằm tạo thêm căn cứ đánh giá năng lực tài chính của các DNNYNXD và để thấy rõ sự cần thiết nâng cao năng lực tài chính của DNNYNXD, góp phần nâng cao giá trị DN của các DNNYNXD – đây là mục tiêu quan trọng mà các nhà quản trị hướng tới.

2.3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được tác giả sử dụng là dữ liệu thứ cấp, được lấy từ phần mềm FiinPro, các trang web cophieu68.com, cafef.com. Tác giả thu thập dữ liệu gồm các báo cáo tài chính của 72 DNNYNXD trong giai đoạn 2012-2018 làm mẫu nghiên cứu. Các biến được thể hiện theo dạng dữ liệu bảng (Panel Data) với hai chiều: chiều thời gian (từ năm 2012-đến năm 2018), chiều DN (72 DN). Như vậy, dữ liệu bao gồm 504 quan sát.

2.3.3. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả sử dụng phần mềm STATA14 để phân tích lựa chọn mô hình hồi quy, kiểm định và ước lượng mô hình hồi quy dữ liệu bảng.

2.3.4. Lựa chọn các biến trong mô hình nghiên cứu

a. Biến phụ thuộc: giá trị DN (M/B)

b. Các biến độc lập:

- Quy mô doanh nghiệp (Lsize)

- Khả năng tự tài trợ(self-funding ability:SFA)

- Tỷ lệ lợi nhuận để lại để tái đầu tư (Retained Earnings Ratio – RER)

- Hệ số nợ: (hệ số nợ ngắn hạn: STDTA; hệ số nợ dài hạn: LTDTA)

- Khả năng thanh toán (CR):

- Lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS)

c. Các biến kiểm soát

- Thời gian hoạt động của DN (AGE):

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI):

2.3.5. Thống kê các biến trong mô hình, giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

2.3.6. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

2.3.7. Lựa chọn mô hình ước lượng, kiểm định khuyết tật và khắc

phục khuyết tật của mô hình.

- a. Kiểm tra đa cộng tuyến
- b. Lựa chọn mô hình ước lượng
- c. Kiểm tra tính phù hợp của mô hình

2.3.8. Kết quả phân tích hồi quy

Dựa vào kết quả hồi quy có 5 và 6 nhân tố tác động đến giá trị DN của các DNNYNXD giai đoạn 2012-2018 trong 2 mô hình nghiên cứu bao gồm: Quy mô DN, khả năng tự tài trợ, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại tái đầu tư, lợi nhuận trên một cổ phiếu, chỉ số giá tiêu dùng và thời gian hoạt động của DN. Các nhân tố có quan hệ cùng chiều với giá trị DN: tỷ lệ lợi nhuận để lại để tái đầu tư (RER); lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS); thời gian hoạt động (AGE); chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Cán nhân tố có quan hệ ngược chiều với giá trị DN: quy mô DN (Lsize); khả năng tự tài trợ (SFA);

2.4. Đánh giá năng lực tài chính của các DNNYNXD Việt nam giai đoạn 2012 – 2018

2.4.1. Những kết quả đạt được

Thứ nhất, khả năng huy động vốn của các DNNYNXD có sự cải thiện đáng kể qua các năm cả về quy mô và phương thức huy động.

Thứ hai, khả năng sinh lời của một số DNNYNXD những năm gần đây có sự chuyển biến tích cực.

Thứ ba, Khả năng thanh toán trong các DNNYNXD có sự cải thiện tích cực qua các năm.

Thứ tư, Nhiều DNNYNXD đã ý thức trong việc trích lập các quỹ dự phòng hàng năm để phòng ngừa rủi ro xảy ra

2.4.2. Những hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế

2.4.2.1. Những hạn chế

Thứ nhất, Một số DN có tốc độ tăng trưởng vốn chưa cao, một số DN khả năng tự tài trợ và huy động vốn nợ thấp ảnh hưởng lớn đến năng lực tài chính của DN, cơ cấu vốn của một số DN chưa hợp lý và phù hợp với kế hoạch sản xuất kinh doanh và chiến lược phát triển của DN.

Thứ hai, khả năng sinh lời một số DNNYNXD chưa cao cho thấy hiệu quả sử dụng vốn thấp, năng lực tài chính yếu kém, các dự án đầu tư chưa được thẩm định chặt chẽ, chưa đảm bảo tính hiệu quả của dự án.

Thứ ba, khả năng đảm bảo an toàn tài chính thấp

Thứ tư, Khả năng bù đắp tổn thất khi xảy ra rủi ro trong hoạt động sản xuất kinh doanh của DN chưa được quan tâm đúng mức.

2.4.2.2. Nguyên nhân của những hạn chế

- a. Nguyên nhân khách quan

- Cơ sở hạ tầng còn yếu kém
- Một số chính sách Nhà nước còn nhiều bất cập
- Tác động bất lợi của điều kiện tự nhiên
- Ảnh hưởng của lạm phát và sự biến động của tỷ giá làm tăng giá cả yếu tố đầu vào
- Thị trường chứng khoán nhiều biến động tiềm ẩn nhiều rủi ro cho DNNYNXD

b. Nguyên nhân chủ quan

Một là, Nhiều DN chưa quan tâm đúng mức đến công tác tạo lập và huy động vốn một cách khoa học, nhiều DN chưa có chiến lược huy động vốn cụ thể.

Hai là, Chưa chú trọng đầu tư đổi mới trang thiết bị và khoa học công nghệ hiện đại nhằm nâng cao năng suất lao động.

Ba là, Một số DN chưa chú trọng đến công tác phân tích tài chính của DN.

Bốn là, Công tác quản trị vốn bằng tiền, công nợ phải thu, hàng tồn kho của doanh nghiệp chưa tốt.

Năm là, Trình độ và năng lực của lực lượng lao động tại các DNXD còn hạn chế.

Kết luận chương 2

Dựa trên cơ sở lý luận đã hệ thống và làm sáng tỏ ở chương 1, chương 2 luận án tập trung nghiên cứu thực trạng năng lực tài chính của các DNNYNXD trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2012 – 2018. Những kết quả nghiên cứu chủ yếu mà chương 2 đạt được như sau:

Một là, khái quát toàn bộ quá trình hình thành và phát triển của TTCK, của các DNNYNXD nói chung, những đặc điểm riêng biệt của DNXDNY trên TTCK Việt Nam. Đồng thời, chương 2 đánh giá một cách khái quát tình hình sản xuất kinh doanh của DNNYNXD trong giai đoạn 2012 – 2018.

Hai là, dựa vào những chỉ tiêu đánh giá ở chương 1, luận án phân tích thực trạng năng lực tài chính của DNNYNXD trên TTCK Việt Nam trên nhiều khía cạnh như khả năng tạo lập nguồn vốn, khả năng quản lý và sử dụng vốn và khả năng đảm bảo an toàn tài chính.

Ba là, trên cơ sở phân tích các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính. Luận án chỉ ra những kết quả đạt được, những hạn chế cần khắc phục đồng thời đưa ra các nguyên nhân chủ quan, nguyên nhân khách quan của những hạn chế. Đây là tiền đề là cơ sở quan trọng để tiếp tục nghiên cứu các giải pháp nâng cao năng lực tài chính tại các DNNYNXD ở những phần tiếp theo.

Bốn là, trên cơ sở lý luận chương 1, luận án sử dụng mô hình

kinh tế lượng kiểm định tác động của năng lực tài chính đến giá trị doanh nghiệp.

CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM

3.1. Bối cảnh kinh tế vĩ mô và định hướng phát triển ngành xây dựng Việt Nam

3.1.1. Bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế

3.1.1.1. Bối cảnh kinh tế quốc tế

Trong bối cảnh kinh tế thế giới có xu hướng tăng trưởng chậm lại, các yếu tố rủi ro, thách thức gia tăng, vẫn còn tồn dư ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới. Chiến tranh thương mại giữa hai nền kinh tế lớn là Mỹ và Trung Quốc không chỉ ảnh hưởng đến nền kinh tế hai nước mà còn ảnh hưởng đến các quốc gia khác trên thế giới. Bên cạnh đó, cuộc khủng hoảng ở Trung Đông trong thời gian qua không chỉ gây ra những mất mát to lớn về người, các cuộc xung đột ở Trung Đông còn gây những ảnh hưởng tiêu cực, lâu dài đối với nguồn nhân lực cũng như viễn cảnh kinh tế của các nước có liên quan. Đặc biệt, dịch viêm đường hô hấp cấp Covid 19 bùng phát tại thành phố Vũ Hán (tỉnh Hồ Bắc, Trung Quốc) và đang lan nhanh ra các quốc gia khác đã tác động mạnh đến nền kinh tế Trung Quốc và kinh tế toàn cầu.

3.1.1.2. Tình hình kinh tế trong nước

Những kết quả đạt được

Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam: năm 2019 GDP đạt kết quả ấn tượng với tốc độ tăng 7,02% vượt mục tiêu của quốc hội đề ra từ 6,6-6,8%. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá năm 2019 vượt mốc 500 tỷ USD, Tình hình lạm phát: Theo tính toán của Bộ Tài chính, chỉ số lạm phát (chỉ số giá tiêu dùng – CPI) của năm 2019 tăng 2,73%, Như vậy lạm phát năm 2019 thấp nhất trong 3 năm gần đây khi năm 2018 là 3,54% và năm 2017 là 3,53%...

Những khó khăn tồn tại

Thứ nhất, chuyển dịch cơ cấu kinh tế và phát triển kinh tế vĩ mô còn nhiều hạn chế và thách thức nhất định.

Thứ hai, vấn đề tăng năng suất lao động, các chỉ tiêu tăng trưởng, đẩy nhanh tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công, sử dụng vốn tài sản Nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hoá và giải quyết các khó khăn, vướng mắc cho các công trình trọng điểm...đang là những vấn đề đặt ra cấp bách cần có những giải pháp tháo gỡ.

Thứ ba, hoạt động sản xuất kinh doanh của khối doanh nghiệp còn rất hạn chế, tăng trưởng phát triển chậm, thể hiện nền kinh tế thiếu bền vững.

Thứ tư, Việt Nam phải đối mặt với những rủi ro tài chính và sức ép nợ công gia tăng, đặc biệt là vấn đề cải cách tiền lương.

Thứ năm, Tỷ giá hối đoái mất ổn định.

Thứ sáu, Do ảnh hưởng của dịch viêm đường hô hấp cấp Covid 19, nhiều ngành kinh tế của Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề trong đó có ngành xây dựng.

3.1.2. Định hướng phát triển ngành xây dựng Việt Nam

Thứ nhất, Phát triển hệ thống đô thị quốc gia

Thứ hai, Xây dựng và phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng

Thứ ba, Phát triển nguồn nhân lực ngành xây dựng

Thứ tư, Phát triển khoa học và công nghệ ngành xây dựng

3.1.3. Triển vọng tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam

Ngành xây dựng và hạ tầng Việt Nam có kỳ vọng tăng trưởng trung bình 7,2%/năm cho giai đoạn 2017-2026 theo Báo cáo từ The Fitch Group Company; Tăng quy mô vốn đầu tư trong các DNXD; Tăng trưởng trong phân khúc xây dựng công nghiệp; Xây dựng khu dân cư, toà nhà, căn hộ thông minh.

3.2. Quan điểm cần quán triệt khi đề xuất giải pháp nâng cao năng lực tài chính cho các DNNYNXD

3.2.1. Xây dựng giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD phải tuân thủ quy định của pháp luật, môi trường kinh doanh và tình hình kinh tế vĩ mô trong thời gian tới

3.2.2. Xây dựng giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD phải phù hợp định hướng phát triển của ngành, của các DNNYNXD

3.2.3. Xây dựng giải pháp nâng cao năng lực tài chính của DNNYNXD đòi hỏi việc công khai minh bạch mọi hoạt động của các DNNYNXD

3.2.4. Xây dựng giải pháp nâng cao năng lực tài chính của DNNYNXD phải đảm bảo tính phù hợp với đặc điểm sản xuất kinh doanh của DN

3.3. Giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng Việt Nam

3.2.1. Xây dựng huy động vốn phù hợp đối với DNNYNXD

Trong thời gian tới, các DNNYNXD cần đa dạng hoá hình thức huy động vốn cụ thể như sau:

- + Để tăng vốn chủ sở hữu, các DNNYNXD cần tận dụng nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại để có thể sẵn sàng đáp ứng cho các nhu cầu đầu tư.
- + Các DNNYNXD có thể sử dụng hình thức phát hành thêm cổ phiếu để huy động lượng vốn chủ sở hữu lớn.
- + Huy động vốn thông qua hình thức phát hành trái phiếu.
- + Tăng cường huy động vốn thông qua ngân hàng, các tổ chức tín dụng.
- + Huy động vốn thông qua kênh tín dụng nhà cung cấp.
- + Huy động vốn thông qua thuê tài chính
- + DNNYNXD có thể thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài.

3.2.2. Xây dựng cơ cấu vốn hợp lý phù hợp với kế hoạch sản xuất kinh doanh và định hướng phát triển của DNNYNXD

Các DN cần điều chỉnh cơ cấu vốn hợp lý để cải thiện tình hình thanh toán cho các DN trong ngắn hạn và phát triển bền vững trong dài hạn. Để xây dựng cơ cấu vốn hợp lý DN phải đưa ra các quyết định tài trợ vốn bằng nguồn Nợ phải trả và Vốn chủ sở hữu một cách hợp lý nhất sao cho chi phí sử dụng vốn là thấp nhất đồng thời hạn chế được rủi ro phát sinh trong giai đoạn này. Việc tính toán chi phí sử dụng vốn DNNYNXD cần dựa vào bảng tiến độ công trình, lập bảng theo dõi tiến độ sử dụng vốn, khả năng thanh toán của chủ đầu tư, năng lực tài chính của DN, kênh huy động vốn từ ngân hàng và các tổ chức tín dụng.

Ngoài ra, để giảm áp lực trong việc sử dụng vốn vay thì việc gia tăng quy mô VCSH cho DN là cách để gia tăng năng lực tài chính nội sinh của DN đây là tấm đệm chống đỡ rủi ro an toàn nhất của bởi không gây gánh nặng trả lãi vay cho DN

3.3.3. Nâng cao năng lực của các DNNYNXD trong việc xây dựng và thẩm định các dự án đầu tư hợp lý và hiệu quả tạo tiền đề tăng năng lực tài chính của DNNYNXD

Để giúp cho chủ DN có cái nhìn đầy đủ hơn về bản thân DN và đề xuất các phương án đầu tư có tính khả thi cao, việc hình thành ý thức lập dự án cũng như cập nhật các kiến thức liên quan đến dự án là rất cần thiết.

Bên cạnh về năng lực chuyên môn, kiến thức của người phụ trách công tác lập dự án đầu tư, để dự án được lập khả thi thì chủ DN cần quan tâm đến một số vấn đề như: xác định hướng phát triển của DN trong thời gian tới; mục đích của DN khi lập dự án; những lợi ích tiềm năng DN có thể đạt được khi thực hiện dự án; đầu ra của dự án; các nhóm tiêu chí đánh giá sự thành công và thất bại của dự án; tiến độ của dự án; nguồn kinh phí cho dự án; tổ chức quản lý sản xuất, lao động và

đào tạo; phân tích tình hình kinh tế - tài chính của dự án; dự trù cân đối thu chi và kế hoạch trả nợ.

3.3.4. Minh bạch hoá thông tin tài chính doanh nghiệp

Thứ nhất, hoàn thiện bộ máy kế toán của DN

Thứ hai, thuê kiểm toán độc lập để kiểm toán báo cáo tài chính của DN trước khi công bố

Thứ ba, thường xuyên cập nhật các văn bản quy định và hướng dẫn cụ thể công tác kế toán cho các DNNYNXD.

Thứ tư, tuân thủ các nguyên tắc nhất quán trong lập báo cáo tài chính

3.3.5. Quản trị tốt các khoản phải thu, hàng tồn kho, vốn bằng tiền nhằm nâng cao khả năng thanh toán cho các DNNYNXD đảm bảo an toàn tài chính

Thứ nhất, quản trị tốt các khoản nợ phải thu

Thứ hai, quản trị tốt hàng tồn kho của DNNYNXD

Thứ ba, thực hiện tốt việc quản trị vốn bằng tiền của DNNYNXD

3.3.6. Tăng cường các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các DNNYNXD

Rủi ro kinh tế: các DNNYNXD phải thường xuyên theo dõi tình hình kinh tế vĩ mô nhằm kịp thời phát hiện và kịp thời đưa ra các biện pháp ngăn chặn các rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

Rủi ro pháp luật: các DNNYNXD cần phải chủ động cập nhật liên tục sự thay đổi các quy định pháp luật mới trong lĩnh vực kinh doanh, cũng như các văn bản pháp lý khác chi phối đến hoạt động của DN từ đó có thể đưa ra những chiến lược phát triển phù hợp, giảm thiểu tác động xảy ra, đảm bảo công tác thực hiện các nghiệp vụ có liên quan đến các DNNYNXD được diễn ra thuận lợi, bên cạnh đó hoạt động kinh doanh của các DN cũng được duy trì ổn định.

Rủi ro lãi suất: tạo lập và duy trì mối quan hệ chặt chẽ với hệ thống các NHTM để có mức lãi suất đi vay cạnh tranh, chủ động hạn chế vốn lưu động bằng cách đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho thông qua dự báo chính xác hơn lượng hàng tồn kho và nguyên vật liệu cần thiết, đẩy mạnh hình thức bán hàng thanh toán trực tiếp để giảm số ngày một vòng quay các khoản phải thu, tăng cường số ngày một vòng quay các khoản phải trả. Đối với các khoản vay dài hạn phục vụ hoạt động đầu tư phát triển, cần cố gắng phối hợp giữa tiến độ xây dựng và tiến độ giải ngân để tăng mức độ hoạt động của vốn vay.

Rủi ro tỷ giá: các DNNYNXD cần cố gắng tận dụng lợi thế của mình là nâng cao năng lực khai thác nguồn nguyên liệu sẵn có, qua đó giảm

bớt tỷ trọng của nguyên vật liệu nhập khẩu, các DNNYNXD cần chủ động xây dựng kế hoạch nhập khẩu và dự trữ ngoại tệ phục vụ hoạt động này. Mỗi quan hệ tốt đẹp đã được tạo lập với các ngân hàng và các tổ chức tín dụng khác cũng góp phần đảm bảo nguồn cung ngoại tệ khi cần.

Rủi ro về vốn, thanh toán và thu hồi công nợ: các DNNYNXD cần xây dựng sử dụng các công cụ để giảm thiểu rủi ro như trích lập dự phòng ngay tại DN và sử dụng các công cụ phái sinh.

Rủi ro tiến độ triển khai dự án: các DNNYNXD cần chủ động kiểm soát tiến độ triển khai các dự án của mình. Bên cạnh đó, các dự án cần triển khai gói đầu nhau để kế hoạch kinh doanh cũng như tốc độ quay vòng vốn hạn chế bị phụ thuộc vào các dự án riêng lẻ.

Rủi ro khác: mua bảo hiểm, ban hành quy chế và quy định về an toàn lao động...

3.3.7. Đào tạo bồi dưỡng đội ngũ lao động và nâng cao tay nghề của công nhân.

3.4. Điều kiện thực hiện giải pháp

Kết luận chương 3

Trên cơ sở lý luận và đánh giá thực trạng năng lực tài chính của các DNXDNY tác giả đã chỉ ra những kết quả đạt được và những hạn chế cần khắc phục trong quá trình sản xuất kinh doanh. Kết hợp với việc chỉ ra nguyên nhân gây nên những hạn chế trong chương 3 luận án đã thực hiện những nhiệm vụ sau:

Thứ nhất, phân tích tình hình kinh tế thế giới cũng như tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Từ đó chương 3 chỉ ra những tác động của kinh tế thế giới, kinh tế trong nước tới năng lực tài chính của DNNYNXD. Bên cạnh đó chương 3 cũng đưa ra định hướng và triển vọng phát triển của ngành xây dựng trong thời gian tới.

Thứ hai, luận án đã trình bày các giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD đã đưa ra hệ thống 8 giải pháp quan trọng như xây dựng chiến lược huy động vốn phù hợp; xây dựng cơ cấu vốn hợp lý phù hợp; nâng cao năng lực của các DNNYNXD trong việc xây dựng và thẩm định các dự án đầu tư hợp lý và hiệu quả; giảm chi phí sử dụng vốn vay, gia tăng quy mô vốn chủ sở hữu; minh bạch hoá thông tin tài chính doanh nghiệp; quản trị tốt các khoản phải thu, hàng tồn kho, vốn bằng tiền nhằm nâng cao khả năng thanh toán; tăng cường các biện pháp phòng ngừa rủi; đào tạo bồi dưỡng đội ngũ lao động và nâng cao tay nghề của công nhân, các giải pháp nhằm liên kết các chủ thể với nhau nhằm tối đa hoá lợi ích từ đó nâng cao năng lực tài chính cho các DNNYNXD.

Thứ ba, để các giải pháp được thực hiện một cách khoa học và hiệu quả luận án đề xuất các kiến nghị đối với nhà nước để tạo môi trường pháp luật thông thoáng, hệ thống chính sách ổn định, thuận lợi, tạo điều kiện cho các DN nói chung và DNNYNXD nói riêng nâng cao năng lực tài chính.

Việc thực hiện đồng bộ các giải pháp và kiến nghị như trên sẽ góp phần nâng cao sức cạnh tranh của các DNNYNXD giúp các DN này có thể phát triển, mở rộng thị phần từng bước tham gia vào các dự án lớn, trọng điểm trong và ngoài nước.

KẾT LUẬN

Ngành xây dựng nói chung và các DNNYNXD trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển kinh tế của đất nước. Hàng năm, tỷ trọng đóng góp vào GDP của các DNNYNXD chiếm tỷ trọng lớn, giải quyết công ăn việc làm cho số lượng lớn người lao động và tạo ra giá trị gia tăng cao cho nền kinh tế.

Những năm qua cùng với những biến động của nền kinh tế vĩ mô, sự biến động của thị trường bất động sản, các DNNYNXD cũng gặp nhiều khó khăn trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh như khả năng huy động vốn thấp, hệ số nợ cao, khả năng thanh toán thấp, hoạt động sản xuất kinh doanh tiềm ẩn nhiều rủi ro dẫn tới năng lực tài chính của DNNYNXD còn hạn chế.

Qua nghiên cứu, phân tích thực trạng năng lực tài chính của các DNNYNXD có thể rút ra những kết luận sau:

Thứ nhất, luận án đã hệ thống hoá và làm rõ thêm lý luận về năng lực tài chính của DN như khái niệm, phân loại các chỉ tiêu đánh giá năng lực tài chính DN, các nhân tố khách quan và chủ quan ảnh hưởng đến năng lực tài chính DN.

Thứ hai, luận án đã nghiên cứu kinh nghiệm của một số quốc gia về nâng cao năng lực tài chính DN như Nhật, Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore, Trung Quốc, Đài Loan. Trên cơ sở đó rút ra một số bài học kinh nghiệm cho các DN Việt Nam nói chung và DNNYNXD nói riêng nâng cao năng lực tài chính.

Thứ ba, thông qua số liệu tổng hợp các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu bằng phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng, luận án có những phân tích, đánh giá chi tiết thực trạng về năng lực tài chính của các DNNYNXD trong giai đoạn 2012 đến 2018. Luận án chỉ ra những kết quả đạt được, bên cạnh đó luận án còn cho thấy những nguyên nhân và hạn chế tồn tại, các phân tích có cơ sở khoa học và có số liệu minh chứng có độ tin cậy cao.

Thứ tư, luận án sử dụng mô hình kinh tế lượng phân tích tác động của năng lực tài chính đến giá trị doanh nghiệp.

Thứ năm, dựa trên những quan điểm nhận thức có tính nguyên tắc trong đề xuất giải pháp, luận án đã đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực tài chính của các DNNYNXD cụ thể gồm các giải pháp xây dựng chiến lược huy động vốn phù hợp đối với DNNYNXD, xây dựng cơ cấu vốn hợp lý phù hợp với kế hoạch sản xuất kinh doanh và định hướng phát triển của DNNYNXD, nâng cao năng lực của các DNNYNXD trong việc xây dựng và thẩm định các dự án đầu tư hợp lý và hiệu quả tạo tiền đề tăng năng lực tài chính của DNNYNXD, giảm chi phí sử dụng vốn vay, gia tăng quy mô vốn chủ sở hữu; minh bạch hoá thông tin tài chính doanh nghiệp; quản trị tốt các khoản phải thu, hàng tồn kho, vốn bằng tiền nhằm nâng cao khả năng thanh toán cho các DNXDNY đảm bảo an toàn tài chính, tăng cường các biện pháp phòng ngừa rủi trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các DNXDNY, đào tạo bồi dưỡng đội ngũ lao động và nâng cao tay nghề của công nhân.

Thứ sáu, luận án cũng đưa ra một số khuyến nghị đối với Nhà nước để các giải pháp đề xuất được thực hiện trong thực tiễn.

Đề tài nghiên cứu là một công trình nghiên cứu có tính thời sự đối với Việt Nam trên cả góc độ lý luận và thực tiễn. Mặc dù đã có nhiều nỗ lực cố gắng trong nghiên cứu, học hỏi, tìm hiểu song do hạn chế về mặt thời gian, những biến động của tình hình kinh tế vĩ mô nên luận án không tránh khỏi những sai sót nhất định. Tác giả mong nhận được những nhận xét, góp ý của những nhà khoa học để luận án được hoàn thiện hơn.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CÔNG BỐ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN CỦA NCS

1. Nguyễn Thị Tuyết (2018), “*Khả năng tự tài trợ và huy động vốn nợ đến năng lực tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết Việt Nam*”, SEDBM2018 (1266), ISBN 978-090-08-2207-0
2. Nguyễn Thị Tuyết (2019), “*Hệ thống các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính doanh nghiệp*”, Tạp chí Tài chính, số 6 (106).
3. Nguyễn Thị Tuyết (2019), “*Khả năng thanh toán của doanh nghiệp – Góc nhìn từ doanh nghiệp xây dựng niêm yết Việt Nam*”, Tạp chí nghiên cứu Tài chính Kế toán, số 7 (35).
4. Nguyễn Thị Tuyết (2019), “*Tác động của năng lực tài chính đến giá trị doanh nghiệp – Nghiên cứu tại các doanh nghiệp xây dựng niêm yết Việt Nam*”, Tạp chí nghiên cứu Tài chính Kế toán, số 12 (37).
5. Nguyễn Thị Tuyết (2019), “*Huy động nguồn lực tài chính cho chương trình xây dựng nông thôn mới*”, SEDBM 2019 tập 2 (286), ISBN 978-604-79-2272-7