

# TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN SỰ CÂN BẰNG TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH ĐIỆN NIÊM YẾT

Ths. Hoàng Trung Đức\*

*Nguồn vốn thường xuyên của doanh nghiệp thông thường được sử dụng chủ yếu để tài trợ đầu tư hình thành tài sản dài hạn của doanh nghiệp, phần còn lại của nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời được sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp. Như vậy, phần chênh lệch giữa nguồn vốn thường xuyên và tài sản dài hạn được gọi là nguồn vốn lưu động thường xuyên (ký hiệu là NWC) sẽ phản ánh mức độ phù hợp giữa thời gian đáo hạn của các nguồn tài trợ và thời gian mang lại lợi ích kinh tế của các tài sản tương đồng. Nguồn vốn lưu động thường xuyên sẽ phản ánh sự cân bằng về mặt tài chính và qua đó phản ánh mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Khi sự cân bằng tài chính được cải thiện sẽ làm cho rủi ro tài chính giảm xuống và giá trị doanh nghiệp gia tăng.*

• Từ khóa: cơ cấu nguồn vốn, doanh nghiệp điện.

*Long-term capital sources in business contain main purpose of financing long-term assets and the rest of long-term capital sources and the short-term capital sources are used for the aim of formation of short-term assets. Therefore, the difference between long-term capital source formulated net working capital (NWC). NWC will reflect the appropriateness between maturity of sources and time of economic benefit of similar properties. Through the analysis of net working capital, the financial balance and the financial risk will be clarified significantly. Additionally, the improvement in net working capital obviously results in the decrease in financial risk and increase firm value.*

• Keywords: capital structure, electricity enterprises.

Sự cân bằng tài chính được cải thiện đáng kể trong giai đoạn nghiên cứu: quy mô NWC tăng từ mức 7.007.458 triệu đồng năm 2012 lên 9.539.752 triệu đồng năm 2014, duy trì ổn định ở mức bình quân là 9.765.672 triệu đồng trong giai đoạn 2014-2016 và giảm xuống mức 6.160.998 triệu đồng năm 2017. Tỷ trọng NWC tăng từ mức 17,35% năm 2012 lên 23,73% năm 2014, ổn định ở mức bình quân là 23,98% trong giai đoạn 2014-2016 và giảm xuống mức 18,70% năm 2017. Hệ số nợ vay và tỷ trọng NVBN biến động ngược chiều với tỷ trọng NWC trong giai đoạn 2012-2014, biến động cùng chiều với tỷ trọng NWC trong giai đoạn 2014-2017. Tỷ trọng NVTX biến động cùng chiều với tỷ trọng NWC trong giai đoạn nghiên cứu.

Ngày nhận bài: 3/11/2018

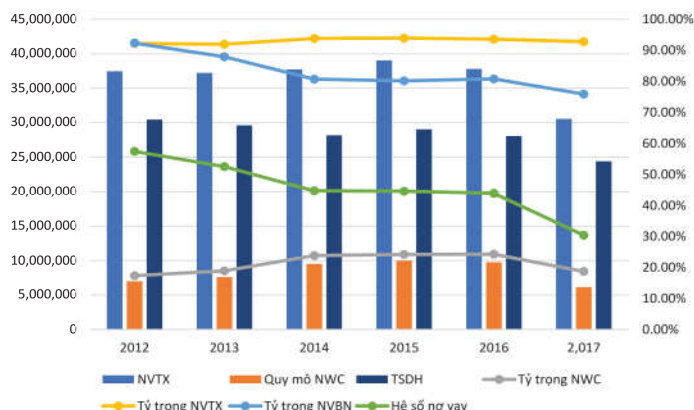
Ngày chuyển phản biện: 7/11/2018

Ngày nhận phản biện: 15/11/2018

Ngày chấp nhận đăng: 20/11/2018

Để phân tích sự cân bằng về mặt tài chính, tác giả sử dụng các chỉ tiêu sau: (i) Quy mô NWC (được đo lường bằng quy mô NVTX trừ đi quy mô TSDH); (ii) Tỷ trọng NWC (được đo lường bằng quy mô NWC trên quy mô tổng nguồn vốn).

Biểu đồ: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng tài chính của các CTCP ngành điện niêm yết



Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các CTCP

\* Học viện Tài chính

**Bảng 1: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng tài chính của các CTCP quy mô lớn**

DN	Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CHP	Hệ số nợ vay (%)	61,35	58,33	53,20	47,06	43,41	37,30
	Tỷ trọng NVTX (%)	93,05	95,35	94,40	94,67	94,45	94,53
	Tỷ trọng NVBN (%)	100,23	98,21	92,72	88,08	86,10	79,35
	Tỷ trọng NWC (%)	-5,16	-5,70	-0,77	5,40	6,17	12,93
NT2	Hệ số nợ vay (%)	77,05	75,20	61,94	55,34	49,35	45,23
	Tỷ trọng NVTX (%)	90,37	89,88	90,57	90,13	89,22	86,96
	Tỷ trọng NVBN (%)	98,17	97,97	84,88	81,00	78,75	80,44
	Tỷ trọng NWC (%)	-3,72	-0,88	7,93	8,96	10,14	3,01
PPC	Hệ số nợ vay (%)	62,52	49,90	43,55	43,17	44,75	14,78
	Tỷ trọng NVTX (%)	95,97	96,56	96,77	96,55	95,94	93,10
	Tỷ trọng NVBN (%)	91,94	80,18	75,77	75,48	79,46	65,54
	Tỷ trọng NWC (%)	46,98	53,87	58,81	46,08	49,03	31,44
SHP	Hệ số nợ vay (%)	53,14	58,26	55,15	55,52	53,60	49,86
	Tỷ trọng NVTX (%)	95,68	90,18	93,68	93,38	93,69	92,08
	Tỷ trọng NVBN (%)	95,13	94,45	89,55	89,22	90,53	88,49
	Tỷ trọng NWC (%)	1,61	-13,08	-8,53	-0,44	-2,76	0,06
VSH	Hệ số nợ vay (%)	24,68	23,91	11,80	42,10	51,73	0,38
	Tỷ trọng NVTX (%)	81,83	80,57	92,29	94,79	95,80	99,74
	Tỷ trọng NVBN (%)	88,07	84,17	73,33	84,98	86,87	71,11
	Tỷ trọng NWC (%)	22,97	10,21	13,15	31,77	29,16	32,47
Bình quân	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
	Tỷ trọng NWC (%)	16,93	17,86	23,11	23,20	24,35	15,70

Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các CTCP

**Đối với các CTCP quy mô lớn:** Bảng 1 cho thấy sự cân bằng tài chính được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2012-2016: quy mô NWC tăng từ mức 5.382.172 triệu đồng năm 2012 lên 28.416.933 triệu đồng năm 2014 duy trì ổn định ở mức bình quân là 7.243.993 triệu đồng trong giai đoạn 2014-2016 và giảm xuống 3.602.251 triệu đồng năm 2017; tỷ trọng NWC tăng từ mức 16,93% năm 2012 lên 23,11% năm 2014, duy trì ổn định ở mức bình quân là 23,59% trong giai đoạn 2014-2016 và giảm xuống mức 15,70% năm 2017.

**Đối với các CTCP quy mô trung bình:** Bảng 2 cho thấy quy mô NWC bình quân giai đoạn nghiên cứu là 1.743.605 triệu đồng. Tỷ trọng NWC gia tăng mạnh từ mức 16,93% năm 2012 lên 23,11% năm 2014 và duy trì ổn định ở mức 23,55% trong giai đoạn 2014-2016 và giảm xuống mức 15,70% năm 2017.

**Đối với nhóm CTCP quy mô nhỏ:** Bảng 3 cho thấy quy mô NWC bình quân giai đoạn nghiên cứu là 559.129 triệu đồng; tỷ trọng NWC bình quân giai đoạn nghiên cứu là 18,26% (Bảng 3).

Qua phân tích tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng về mặt tài chính nhận thấy: Quy mô và tỷ trọng nguồn vốn lưu động thường xuyên luôn dương và có sự gia tăng trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này cho thấy hiện nay mức độ an toàn về mặt tài chính của các doanh nghiệp đang được đảm bảo, nguồn vốn lưu động thường xuyên không những đáp ứng việc tài trợ cho tài sản dài hạn mà còn sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn tạo ra một “tấm đệm an toàn” cho doanh nghiệp đối với khả năng thanh toán làm cho rủi ro tài chính giảm xuống. Điều này đạt được xuất phát từ nguyên nhân chủ yếu do quy mô và tỷ trọng nguồn vốn thường xuyên của các doanh nghiệp luôn ở mức cao. Mặc dù quy mô nợ vay có sự giảm mạnh trong giai đoạn nghiên cứu nhưng được bù đắp lại bởi sự gia tăng quy mô và tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu đã làm cho quy mô và tỷ trọng NVTX luôn được duy trì ở mức độ ổn định. Mặt khác, quy mô và tỷ trọng TSDH có sự giảm nhẹ xuất phát từ sự giảm sút chủ yếu đối với các khoản phải thu dài hạn của

**Bảng 2: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng tài chính của các CTCP quy mô trung bình**

DN	Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BTP	Hệ số nợ vay (%)	46,03	43,24	37,07	35,21	32,66	32,85
	Tỷ trọng NVTX (%)	94,04	93,60	95,20	97,07	97,03	96,71
	Tỷ trọng NVBN (%)	79,84	78,91	73,75	72,16	69,48	69,07
	Tỷ trọng NWC (%)	56,29	63,32	67,66	72,48	66,92	60,46
KHP	Hệ số nợ vay (%)	32,19	33,99	40,01	43,28	50,78	54,99
	Tỷ trọng NVTX (%)	93,86	93,73	86,13	80,79	74,97	82,43
	Tỷ trọng NVBN (%)	83,92	84,11	84,85	83,21	85,10	86,12
	Tỷ trọng NWC (%)	25,55	27,30	18,38	5,78	-8,36	-15,83
SBA	Hệ số nợ vay (%)	60,68	53,85	51,61	51,37	48,62	44,94
	Tỷ trọng NVTX (%)	87,64	91,62	92,55	95,69	94,95	94,77
	Tỷ trọng NVBN (%)	97,29	94,73	94,29	94,96	93,75	91,59
	Tỷ trọng NWC (%)	-17,29	-3,52	-5,18	-1,91	-3,26	-1,95
SJD	Hệ số nợ vay (%)	28,99	25,74	17,27	19,86	19,95	19,31
	Tỷ trọng NVTX (%)	93,10	95,50	99,85	99,50	99,68	99,37
	Tỷ trọng NVBN (%)	67,77	62,63	55,00	54,58	54,18	69,76
	Tỷ trọng NWC (%)	4,75	17,14	19,92	24,48	30,41	38,42
TMP	Hệ số nợ vay (%)	31,39	26,57	26,77	29,18	17,14	15,41
	Tỷ trọng NVTX (%)	92,99	91,15	96,96	95,19	98,81	98,24
	Tỷ trọng NVBN (%)	82,98	79,40	74,85	74,48	76,51	71,40
	Tỷ trọng NWC (%)	13,35	17,78	33,83	35,04	28,19	44,65
Bình quân	Hệ số nợ vay (%)	41,74	38,04	34,70	35,38	33,84	33,56
	Tỷ trọng NVTX (%)	92,25	92,99	94,61	94,40	93,48	94,39
	Tỷ trọng NVBN (%)	83,08	80,51	76,47	75,54	75,31	77,13
	Tỷ trọng NWC (%)	19,25	25,99	29,21	30,08	25,24	26,84

Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các CTCP

**Bảng 3: Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng tài chính của các CTCP quy mô nhỏ**

DN	Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DRL	Hệ số nợ vay (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Tỷ trọng NVTX (%)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	Tỷ trọng NVBN (%)	73,44	85,77	86,77	87,31	73,23	67,47
	Tỷ trọng NWC (%)	42,77	13,43	31,41	38,74	58,00	65,83
HJS	Hệ số nợ vay (%)	67,60	65,00	60,64	48,17	42,72	35,06
	Tỷ trọng NVTX (%)	78,53	78,84	83,91	92,90	92,20	90,05
	Tỷ trọng NVBN (%)	94,81	93,46	90,13	87,35	86,67	81,19
	Tỷ trọng NWC (%)	-29,18	-26,99	-17,65	4,86	1,03	0,98
NBP	Hệ số nợ vay (%)	0,04	15,38	0,00	0,04	0,00	0,00
	Tỷ trọng NVTX (%)	100,00	84,65	100,00	100,00	100,00	100,00
	Tỷ trọng NVBN (%)	60,60	64,74	52,00	47,73	49,14	47,12
	Tỷ trọng NWC (%)	73,62	72,39	85,97	87,63	81,75	86,79
PIC	Hệ số nợ vay (%)	28,84	21,47	15,17	19,16	33,51	36,04
	Tỷ trọng NVTX (%)	93,71	94,63	95,67	96,25	96,32	97,41
	Tỷ trọng NVBN (%)	101,92	97,56	95,12	93,47	94,05	92,00
	Tỷ trọng NWC (%)	7,77	6,54	13,67	8,40	0,01	-0,78
SEB	Hệ số nợ vay (%)	37,87	68,62	59,85	56,41	53,19	43,39
	Tỷ trọng NVTX (%)	93,77	89,39	95,24	90,28	89,37	93,64
	Tỷ trọng NVBN (%)	79,79	87,54	85,36	80,74	77,73	68,05
	Tỷ trọng NWC (%)	24,57	-14,23	-13,50	-13,62	-10,42	-3,13
TBC	Hệ số nợ vay (%)	1,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Tỷ trọng NVTX (%)	98,91	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	Tỷ trọng NVBN (%)	73,14	69,91	68,79	75,38	75,76	73,70
	Tỷ trọng NWC (%)	29,72	41,93	47,84	43,66	45,63	46,10
Bình quân	Hệ số nợ vay (%)	22,34	29,96	26,43	24,92	24,71	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
	Tỷ trọng NWC (%)	17,84	14,12	19,48	21,06	21,38	22,78

Nguồn: Tính toán của tác giả từ BCTC của các CTCP

nhóm CTCP quy mô lớn không chỉ giúp các doanh nghiệp giảm thiểu lượng vốn bị chiếm dụng tồn tại dưới các khoản phải thu dài hạn mà còn giúp các doanh nghiệp gia tăng sự cân bằng về mặt tài chính.

#### Tài liệu tham khảo:

Đoàn Ngọc Phi Anh (2010), "Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính: Tiếp cận theo phương pháp phân tích đường dẫn", *Tạp chí Khoa học công nghệ - ĐH Đà Nẵng*, 5(40).

Vũ Thị Ngọc Lan (2014), "Tái cấu trúc vốn tại tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam", *Luận án Tiến sĩ Kinh tế*.

Trần Đình Khôi Nguyên (2006), "Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam", *Đại học Kinh tế Đà Nẵng*.

Đoàn Hương Quỳnh (2009), "Giải pháp tái cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp nhà nước trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam", *Luận án Tiến sĩ Kinh tế*.

Trần Hùng Sơn (2008), "Cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp", *Tạp chí kinh tế phát triển*.

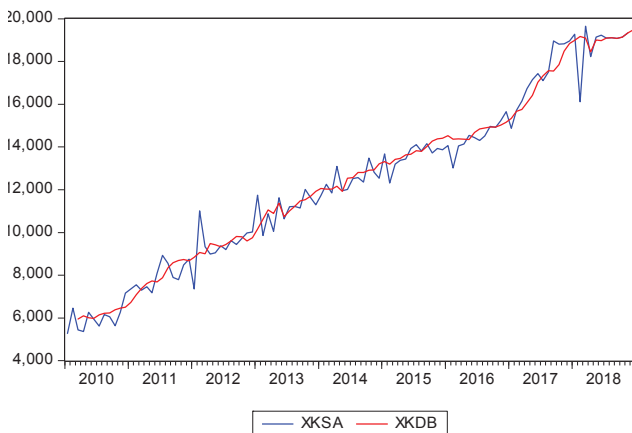
Trần Thị Thanh Tú (2006), "Đổi mới cơ cấu vốn của các doanh nghiệp nhà nước Việt Nam hiện nay", *Luận án Tiến sĩ Kinh tế*.

Vũ Công Ty (2012), "Tái cấu trúc tại các Tổng công ty xây dựng Việt Nam: bài học kinh nghiệm và giải pháp", *Đề tài khoa học cấp Học viện, Học viện Tài chính, Hà Nội*.

Vũ Văn Ninh, Bùi Văn Vân (2013), *Giáo trình Tài chính Doanh nghiệp, Học viện Tài chính*.

## SỬ DỤNG MÔ HÌNH ARIMA...

Hình 3. Chuỗi XK trước và sau khi dự báo



Nguồn: Tính toán bởi tác giả từ phần mềm Eviews

nhiên, bên cạnh những thuận lợi thì hoạt động xuất khẩu của Việt Nam vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức. Một trong những khó khăn lớn nhất của xuất khẩu Việt Nam phải

(Tiếp theo trang 62)

đối mặt đó chính là chủ nghĩa bảo hộ đang xuất hiện trở lại và được thể hiện rõ ràng trong những tháng đầu năm 2018, các nước nhập khẩu áp dụng các tiêu chuẩn về an toàn thực phẩm và bảo vệ môi trường ngày càng khắt khe. Do đó, để thúc đẩy xuất khẩu năm 2018 cần có giải pháp căn cơ: từ thúc đẩy sản xuất phát triển, tạo nguồn hàng chất lượng cho xuất khẩu và nâng cao giá trị gia tăng; duy trì thị trường xuất khẩu ổn định; đến những giải pháp hỗ trợ, tạo thuận lợi cho hoạt động xuất khẩu./

#### Tài liệu tham khảo:

Box & Jenkins (1970). *Time series analysis: Forecasting and control*, San Francisco: HoldenDay.

D.N. Gujarati, *Basic Econometrics*. McGraw-Hill, 2004.

Tổng cục Thống kê Việt Nam (2018), *Trung tâm Tư liệu và Dịch vụ thống kê*. Website: <https://www.sbv.gov.vn>.