

Lý thuyết và tác động của tái cấu trúc doanh nghiệp

Vũ Xuân Hùng

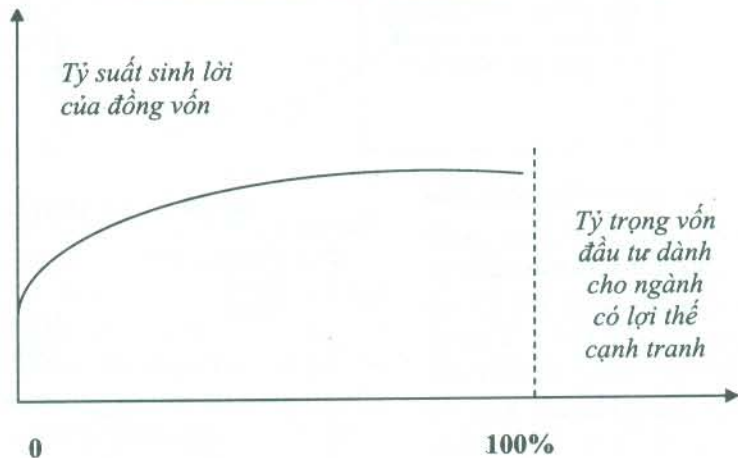
Để quá trình tái cấu trúc đi đúng hướng, làm phục hồi và gia tăng giá trị cho doanh nghiệp, công ty cần hiểu nguyên nhân sâu xa của khủng hoảng và cách tiếp cận đúng để giải quyết vấn đề và tạo ra sự gia tăng giá trị. Cách tiếp cận đúng cần phải dựa trên nền tảng là các lý thuyết kinh tế đã được kiểm chứng. Có hai lý thuyết kinh tế được xem là nền tảng vững chắc để làm cơ sở cho quá trình tái cấu trúc thành công.

Lý thuyết lợi thế cạnh tranh

Việc thực hiện tái cấu trúc theo hướng tập trung vào những ngành nghề kinh doanh chiến lược có thể giúp các công ty cải thiện khả năng sinh lời và phát triển bền vững? Câu trả lời là có, bởi vì tái cấu trúc dựa trên một cơ sở quan trọng đó là *lý thuyết lợi thế cạnh tranh*. Một công ty có nhiều ngành nghề kinh doanh, tuy nhiên, nó chỉ thực sự có thể mạnh ở một số lĩnh vực nhất định. Việc đầu tư đa dạng hóa tràn lan sang những lĩnh vực mà công ty không có lợi thế cạnh tranh sẽ khiến đồng vốn đầu tư vào những lĩnh vực này có mức sinh lời thấp và kéo tỷ suất sinh lời chung của đồng vốn của công ty giảm xuống.

Một hệ lụy khác đó là do không được quan tâm đúng mức, ngành nghề kinh doanh chủ lực của công ty có thể sa sút và bị các đối thủ cạnh tranh vượt

Sơ đồ 1: Mối quan hệ giữa tỷ trọng vốn đầu tư cho ngành có lợi thế cạnh tranh và tỷ suất sinh lời của đồng vốn



qua. Do đó, để cải thiện khả năng sinh lời và tạo ra sự tăng trưởng bền vững thì biện pháp cơ bản là các công ty đầu tư đa ngành quá lớn cần tái định vị lại ngành kinh doanh chiến lược, thực hiện thoái vốn ở những lĩnh vực không có lợi thế cạnh tranh và điều chuyển nguồn lực tài chính sang ngành nghề kinh doanh chiến lược có lợi thế cạnh tranh. Đây chính là thực hiện *tái cấu trúc phần tài sản* của bảng cân đối kế toán, tức là tăng tỷ trọng đầu tư vào các tài sản thuộc ngành nghề kinh doanh chiến lược của công ty.

Quá trình tái phân bổ nguồn lực khi thực hiện tái cấu trúc

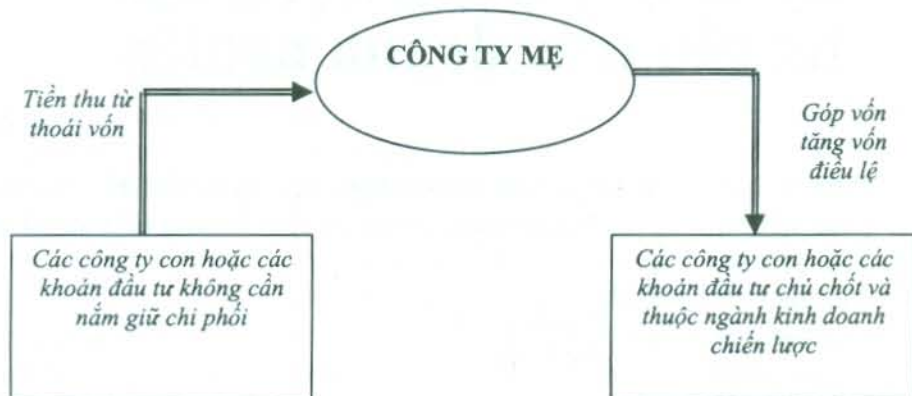
Tái cấu trúc có thể được thực hiện thông qua nhiều biện pháp khác nhau, tuy nhiên, trọng tâm của tái cấu trúc đó là tái phân bổ nguồn lực tài chính theo hướng giảm tỷ trọng đầu tư ở

những ngành nghề kinh doanh không có lợi thế cạnh tranh và tăng tỷ trọng nguồn lực tài chính đầu tư vào ngành kinh doanh chiến lược. Quá trình này được thực hiện thông qua việc kết hợp thoái vốn ở những công ty con hoặc dự án không cần nắm giữ, kết hợp với bổ sung tăng vốn cho các công ty con thuộc những ngành kinh doanh chiến lược. Điều này sẽ khiến cho tỷ trọng lợi nhuận của ngành kinh doanh chiến lược tăng lên và hiệu quả sinh lời đồng vốn của công ty tăng lên.

Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu

Tái cấu trúc nguồn vốn hay tái cấu trúc tài chính cần thực hiện đồng thời với tái cấu trúc tài sản. Cơ sở lý luận của tái cấu trúc nguồn vốn dựa trên lý thuyết đánh đổi (trade-off theory) về cơ cấu vốn.

Sơ đồ 2: Quá trình tái phân bổ nguồn lực tài chính

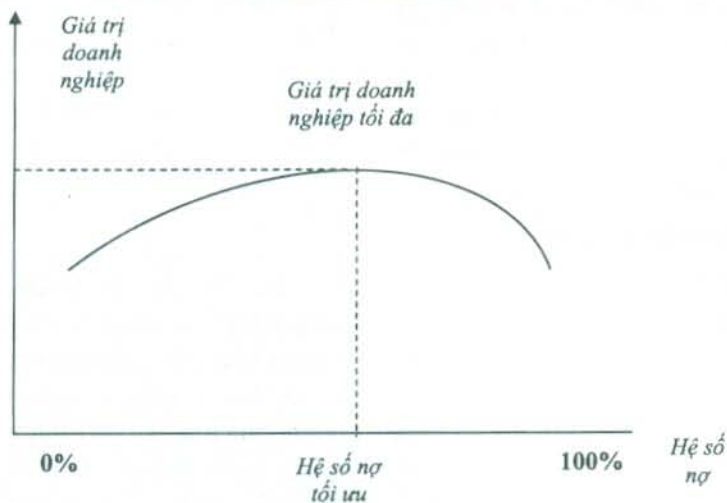


Theo lý thuyết đánh đổi, tồn tại một hệ số nợ tối ưu mà tại đó tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Việc xác định hệ số nợ tối ưu định lượng là khó khăn và hệ số nợ tối ưu này cũng sẽ thay đổi theo thời gian khi công ty có những thay đổi lớn. Tuy nhiên, nó cung cấp cách nhìn quan trọng làm cơ sở cho tái cấu trúc nguồn vốn, đó là, nếu công ty đang có hệ số nợ thấp hơn hệ số nợ tối ưu thì cần điều chỉnh tăng hệ số nợ về hệ số nợ tối ưu, trong khi đó, các công ty có hệ số nợ hiện tại cao hơn hệ số nợ tối ưu thì cần điều chỉnh giảm hệ số nợ. Những công ty thuộc diện tái cấu trúc phần lớn có hệ số nợ vượt xa hơn mức tối ưu thì rất cần thiết có những biện pháp tái cấu trúc nguồn vốn nhằm giảm hệ số nợ và điều này sẽ góp phần làm gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Những lợi ích từ thành công của quá trình tái cấu trúc công ty

Tái cấu trúc công ty thành công, góp phần tạo ra một cơ sở tài chính vững mạnh và khả năng sinh lời cao có thể mang đến lợi ích cho tất cả các bên tham gia vào công ty. Những lợi ích mang lại từ tái cấu trúc tài chính đối với các bên được tóm

Sơ đồ 3 : Lý thuyết đánh đổi về cơ cấu vốn



Bảng: Những lợi ích cho các bên liên quan

| | |
|---|--|
| <p>Công ty Nền tảng tài chính vững vàng, bảo vệ doanh thu, khả năng sinh lời, khả năng thanh toán, sự linh hoạt tài chính</p> | <p>Các nhà cung cấp Ổn định thị trường, đảm bảo mối quan hệ với nhà cung cấp, cải thiện uy tín thanh toán với nhà cung cấp</p> |
| <p>Ngân hàng Bảo vệ giá trị thu hồi của khoản nợ, cải thiện xếp hạng tín nhiệm của công ty, từ đó đưa đến tiềm năng trả hết nợ</p> | <p>Người lao động Tin tưởng vào tương lai của doanh nghiệp, giữ chân được nhân viên giỏi</p> |
| <p>Các khách hàng Hiểu rõ công ty là một doanh nghiệp vững vàng và là một đối tác chiến lược giá trị</p> | <p>Các nhà đầu tư Cổ phần của Công ty là một khoản đầu tư hấp dẫn với tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn dựa trên một nền tảng tài chính vững chắc</p> |

tất tại bảng trên.

Như vậy việc tái cấu trúc thành công sẽ giúp Công ty xử lý được những yếu kém nội tại, thoát khỏi khủng hoảng và phát triển ổn định. Bên cạnh đó,

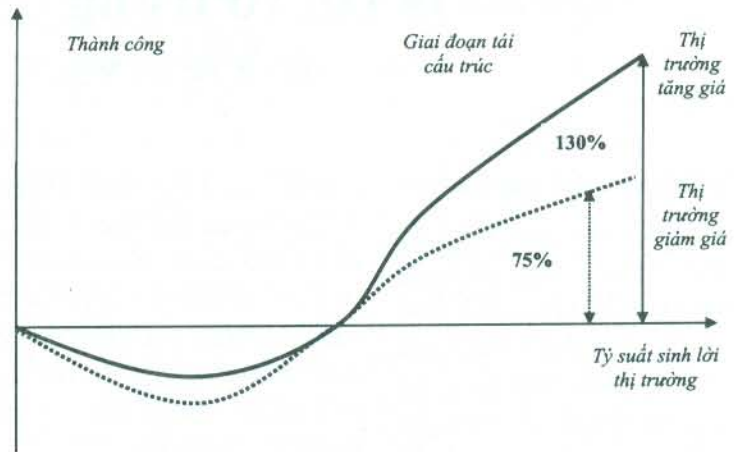
người lao động được tạo điều kiện về công ăn việc làm ổn định, các chủ nợ có thể thu hồi được một phần hoặc phần lớn các khoản nợ, các khách hàng và nhà cung cấp yên tâm hợp tác

với công ty và các cổ đông thì nhận được khoản hoàn vốn tốt và giá trị cổ phần trên thị trường gia tăng.

Tác động của tái cấu trúc tới giá trị doanh nghiệp

Dựa trên khảo sát xấp xỉ 1.000 công ty của Đức niêm yết trên thị trường chứng khoán năm 2005, hãng tư vấn Roland Berger Strategy Consultants đã chỉ ra rằng, thậm chí trong điều kiện thị trường chứng khoán giảm giá (bear market), tái cấu trúc thành công tạo ra tỷ suất lợi nhuận là cao hơn 75% (sau khi điều chỉnh cho rủi ro) so với mức trung bình của thị trường (được đo lường bởi chỉ số CDAX). Trong thị trường chứng khoán tăng giá (bull market), giá trị đạt được có thể xấp xỉ cao

Sơ đồ 4: Thành quả của các trường hợp tái cấu trúc thành công



hơn 130% mức trung bình của thị trường. Điều này cho thấy, tái cấu trúc thành công không những giúp công ty gặp khó khăn có thể phục hồi mà nó còn tạo ra cơ sở cho sự tăng trưởng và gia tăng giá trị của công ty.

Tài liệu tham khảo

<http://www.ecna.gov.vn>
<http://www.vccith.com.vn>
<http://www.saga.vn>

Kiểm toán hoạt động quản lý và sử dụng...

(Tiếp theo trang 27)

được thực hiện bởi các kiểm toán nhà nước khu vực, nhưng hiện kiểm toán khu vực hiện còn hạn chế về số lượng nhân sự. Do đó trước mắt cần ưu tiên tập trung kiểm toán ở các địa phương có nhiều khu công nghiệp khu chế xuất, sân golf... mới.

Thứ tư, kiểm toán dự toán hàng năm của các đơn vị khai thác và sử dụng tài nguyên cần được Kiểm toán nhà nước thực hiện để đánh giá mức độ khai thác tài nguyên dự kiến hàng năm của các đơn vị có hợp lý và có thể được thực hiện. Kiểm toán Báo cáo quyết toán như hiện tại chỉ có tác dụng phát hiện các sai phạm và đề xuất các biện pháp thu hồi những thất thoát

cho ngân sách. Trên thực tế, có những hậu quả của sai phạm không thể khắc phục được, hoặc thời gian để khắc phục rất lâu và chi phí rất tốn kém, ví dụ tác động tiêu cực đến môi trường của việc phá rừng, hay khai thác khoáng sản quá mức. Do đó sẽ là phù hợp hơn nếu dự toán của các đơn vị khai thác tài nguyên được kiểm toán hàng năm trước khi các đơn vị này triển khai thực hiện hoạt động khai thác tài nguyên trên thực tế. Việc kiểm toán dự toán sẽ phát hiện những bất hợp lý về khối lượng hay địa điểm khai thác dự kiến và từ đó có thể có tác dụng ngăn ngừa những thiệt hại có thể phát sinh.

Tài liệu tham khảo

Bích Liên (2013) *Quản lý, khai thác tài nguyên khoáng sản minh bạch và hiệu quả*, Báo điện tử Đảng Cộng Sản Việt Nam,

Nguyễn Thị Hải Yến (2012) *Tổ chức kiểm toán đối với hoạt động quản lý, khai thác và kinh doanh tài nguyên, khoáng sản*, Tạp chí Nghiên cứu Khoa học Kiểm toán, Kiểm toán nhà nước, số 61 tháng 11/2012, Hà Nội

Văn Hào (2013) *Việt Nam cần có chiến lược quản lý tài nguyên đất dài hạn*, Vietnam Plus, Thông tấn xã Việt Nam.