

BÀN VỀ TÁI CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

PGS., TS. Hoàng Tùng *

Bài viết đề cập đến vấn đề tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp trong quá trình tái cấu trúc nền kinh tế theo chủ trương của Chính phủ. Những áp lực của việc tái cấu trúc và những nội dung cần được doanh nghiệp thực hiện để tái cấu trúc hợp lý sẽ được tác giả bàn thảo với quan điểm hướng theo mục tiêu hiệu quả và nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trong quá trình hội nhập.

1. Đặt vấn đề

Khi doanh nghiệp đối diện với khó khăn tài chính do những áp lực từ môi trường hoạt động hoặc các nguyên nhân từ trình độ quản lý, tái cấu trúc sẽ nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động thông qua những cải tiến về cơ cấu tổ chức, nguồn nhân lực, cơ chế quản lý, điều hành, các hoạt động và quá trình... trên cơ sở triết lý kinh doanh, sứ mệnh, giá trị cốt lõi, các chuẩn mực đạo đức và văn hóa của doanh nghiệp.

Có 3 khái niệm liên quan đến tái cấu trúc (Hammer, M. & Champy, J.A., 1995):

- Restructuring (tái cấu trúc): là việc điều chỉnh hướng chiến lược (strategic direction) của doanh nghiệp, điều chỉnh tầm nhìn (vision), từ đó việc quản lý nguồn lực và tài chính của doanh nghiệp cũng phải thay đổi để thích hợp. Cụ thể hơn đó là thay đổi toàn bộ mọi hoạt động của công ty, cắt bỏ những gì chưa được để làm lại từ đầu.

- Re-engineering (tái cấu trúc quy trình): là việc tái sắp xếp lại các quy trình cốt lõi của doanh

nh nghiệp để tăng hiệu quả, tính cạnh tranh, tối thiểu hoá chi phí, tăng lợi nhuận.

- Down-sizing (tinh giản cấu trúc): một hình thức tái cấu trúc để cắt giảm chi phí, nhận diện lại những lợi thế của doanh nghiệp, thu hẹp hoặc không tiếp tục những lĩnh vực, những hoạt động không mang lại hiệu quả nhất là những hoạt động nằm ngoài chức năng chính của doanh nghiệp. Hình thức này thích hợp trong trường hợp kinh tế suy thoái như hiện nay. Trên thực tế, tái cấu trúc mà nhiều doanh nghiệp Việt Nam thực hiện là Down-sizing.

Tái cấu trúc doanh nghiệp là một quá trình phức tạp và tùy vào thực tế từng doanh nghiệp mà sẽ tiến hành tái cấu trúc một phần hay toàn bộ. Đối với các doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ kéo dài, mất khả năng thanh toán nợ, mất cân đối tài chính... thì quá trình tái cấu trúc được triển khai tương đối toàn diện, bao gồm cả tái cấu trúc tài chính, tái cơ cấu hệ thống quản trị, điều hành và tổ chức bộ máy, tái cơ cấu hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong

đó, tái cấu trúc tài chính là bước triển khai cần thiết đầu tiên thông qua các biện pháp như: miễn giảm một phần nghĩa vụ trả nợ cho doanh nghiệp, điều chỉnh kế hoạch trả nợ, xác định lại quy mô vốn hoạt động cần thiết, tái cấu trúc nợ - vốn... Đối với các doanh nghiệp hiệu quả kinh doanh thấp có thể tái cấu trúc một phần, trong đó tập trung vào tái cấu trúc hoạt động và tái cấu trúc tài chính.

2. Tại sao phải tái cấu trúc tài chính

Tái cấu trúc tài chính xuất phát từ những áp lực bên ngoài và áp lực từ bản thân doanh nghiệp.

Đối với những áp lực bên ngoài: Doanh nghiệp tái cấu trúc để thích nghi với môi trường kinh doanh đã có những thay đổi về cơ bản. Ví dụ: Chính sách cổ phần hóa, chủ trương hội nhập kinh tế quốc tế, sự thay đổi của cơ chế quản lý, sự đa dạng hóa của các nguồn tài chính... Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã để lại hậu quả to lớn, thị trường của hầu hết các doanh nghiệp đã không còn nguyên vẹn như trước. Các doanh nghiệp phải đương đầu với lạm phát cao, nhiều chi phí đầu vào tăng đẩy chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh tăng theo, ảnh hưởng đến sức cạnh tranh của hàng hóa, dịch vụ. Đây là cơ sở để các doanh nghiệp bên cạnh việc tái cấu trúc hệ thống nhằm thích ứng với bối cảnh sau khủng hoảng, phải đặc biệt chú trọng

* Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng



tái cấu trúc tài chính một cách hợp lý nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và phòng tránh rủi ro. Nếu không tái cấu trúc, doanh nghiệp sẽ không thể thích nghi với môi trường mới, không đủ năng lực cạnh tranh với thị trường bên ngoài để tồn tại và tiếp tục phát triển.

Đối với những áp lực từ bên trong: Doanh nghiệp tiến hành tái cấu trúc để phù hợp theo quy mô tăng trưởng, phát triển của doanh nghiệp như yêu cầu phân công chuyên môn hóa sâu hơn, tính chuyên nghiệp cao hơn, hoặc để kịp thời ngăn chặn đà suy thoái của doanh nghiệp và việc giảm hiệu năng quản lý... Những sự thay đổi này cũng đòi hỏi sự thay đổi về cơ cấu tài sản, cách thức tiếp cận các nguồn vốn. Một doanh nghiệp sẽ không thể nào đứng vững nếu trong bản thân doanh nghiệp còn tồn tại rất nhiều vấn đề cần phải khắc phục và thay đổi cho phù hợp.

Các dấu hiệu khiến chủ doanh nghiệp đặt ra vấn đề tái cấu trúc có thể được chia thành 3 nhóm chính như sau:

- *Những biểu hiện có ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả hoạt động như:* doanh số giảm, thị phần thu hẹp, thất thoát tài sản, hoạt động trì trệ, mất lợi thế cạnh tranh, mất kiểm soát nhiều mặt, sự phối hợp kém giữa các bộ phận, chính sách kinh doanh không rõ ràng, chất lượng sản phẩm không ổn định, các hoạt động tiếp thị, bán hàng kém hiệu quả, khách hàng khiếu nại, công nợ nhiều, tồn kho cao...

- *Những biểu hiện không liên quan trực tiếp, nhưng có ảnh hưởng gián tiếp đến kết quả kinh doanh:* cán bộ, nhân viên làm việc không có mục tiêu rõ ràng; cấp quản lý bị cuốn vào



Doanh nghiệp cần cấu trúc lại nguồn vốn phù hợp với từng giai đoạn phát triển là việc làm thường xuyên

giải quyết sự vụ, lật vật; quản lý cấp cao thụ động, nhân sự thay đổi liên tục hay chỉ toàn người cũ; cơ chế phân cấp phân quyền kém, mọi việc đều do ông chủ quyết định...

- *Những biểu hiện rất khó phát hiện* vì ít liên quan đến hoạt động sản xuất, kinh doanh hàng ngày. Đó là sự yếu kém trong quản trị chiến lược, doanh nghiệp không có triết lý kinh doanh, không xây dựng và truyền đạt sứ mệnh, tầm nhìn, giá trị cốt lõi, văn hóa doanh nghiệp; chủ doanh nghiệp không quan tâm đến mục tiêu dài hạn và định hướng phát triển lâu dài mà chỉ nhìn vào những mục tiêu ngắn hạn; các hoạt động của doanh nghiệp chỉ có chiến thuật, tác nghiệp mà không hề có chiến lược...

Một doanh nghiệp nếu có một trong những dấu hiệu như trên mà không tái cấu trúc thì sẽ dẫn

đến hai tình huống: hoặc làm cho hệ thống bị sụp đổ; hoặc làm cho hệ thống tuy vẫn tồn tại nhưng không còn sức sống, sức phát triển (đa số doanh nghiệp rơi vào tình huống này). (Bảng 1)

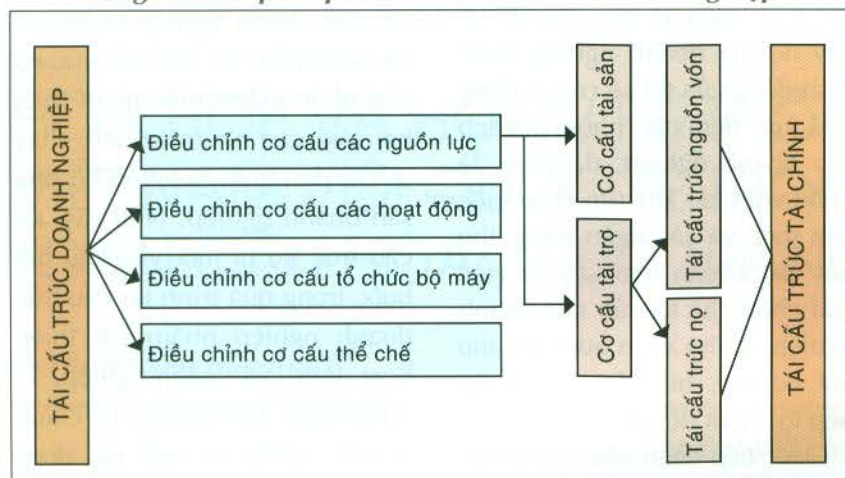
Có nhiều nguyên nhân khiến doanh nghiệp gặp khó khăn về tài chính, nhưng chủ yếu có 3 nguyên nhân chính sau đây:

- Doanh nghiệp đối mặt với sự suy giảm hoạt động kinh doanh chính của mình dẫn đến sự thiếu hụt ngân khoản phục vụ cho các kế hoạch mở rộng sản xuất, kinh doanh và phục vụ cho việc trả các khoản nợ vay.

- Doanh nghiệp không tập trung vào lĩnh vực hoạt động chính của mình, mà tập trung vào các lĩnh vực mang lại siêu lợi nhuận như đầu tư tài chính và đầu tư bất động sản. Nay khi đối mặt với đà suy giảm của thị trường tài chính, hay tốc độ tăng

Bảng 1: Các dấu hiệu suy giảm về mặt tài chính

Giảm	Tăng
Thị phần	Chi phí, giá thành
Doanh thu, Lợi nhuận	Nợ phải thu
Khả năng thanh khoản	Nợ phải trả quá hạn
Khả năng sinh lời	Áp lực từ các chủ nợ
Các đòn bẩy hoạt động	Áp lực từ nhà cung ứng, đối tác

Bảng 2: Khái quát quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp

phi mã của chi phí đầu tư bất động sản, thì lĩnh vực hoạt động chính đã không còn đủ sức gánh vác các chi phí hoạt động của doanh nghiệp hoặc không thể cạnh tranh với các đối thủ.

- Doanh nghiệp đang gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay, do lãi suất cho vay từ các ngân hàng thương mại đang ở mức quá cao, và do những chính sách kiểm soát dư nợ cho vay của các ngân hàng thương mại từ Chính phủ.

3. Nội dung của tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Tái cấu trúc doanh nghiệp liên quan đến các vấn đề: Điều chỉnh cơ cấu các nguồn lực, điều chỉnh cơ cấu các hoạt động, điều chỉnh cơ cấu tổ chức bộ máy, và điều chỉnh cơ cấu thể chế. Tuy nhiên, tùy từng trường hợp cụ thể mà công ty sẽ quyết định tập trung vào một hoặc một số hoạt động tái cấu trúc ở trên.

Như vậy, hai nội dung quan trọng và liên quan trực tiếp đến tái cấu trúc tài chính là tái cấu trúc nguồn vốn và tái cấu trúc nợ. (Bảng 2)

3.1. Tái cấu trúc nguồn vốn

Cấu trúc nguồn vốn là tỷ trọng của các nguồn vốn trong tổng giá

trị nguồn vốn mà doanh nghiệp huy động, sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi xem xét cấu trúc nguồn vốn của một doanh nghiệp, người ta thường chú trọng đến mối quan hệ giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu. Một cấu trúc nguồn vốn hợp lý phải đảm bảo sự hài hòa giữa vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả, có chi phí sử dụng vốn thấp và rủi ro chấp nhận được, phù hợp với điều kiện kinh doanh cụ thể của doanh nghiệp. Sự kết hợp giữa hai nguồn vốn này phụ thuộc vào đặc điểm của ngành mà doanh nghiệp hoạt động, tùy thuộc vào quyết định của người quản lý trên cơ sở xem xét tình hình kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, vốn vay sẽ là nhân tố quan trọng kích thích doanh nghiệp đang có những hợp đồng, dự án thực sự hiệu quả, tận dụng tốt lợi thế đòn bẩy tài chính để gia tăng lợi nhuận. Do vậy, nhìn vào cấu trúc nguồn vốn có thể đánh giá được một cách khái quát chính sách tài trợ vốn kinh doanh của doanh nghiệp, mức độ an toàn trong sử dụng tài sản, mức độ an toàn hay rủi ro khác trong kinh doanh.

Trong nền kinh tế thị trường,

quyết định cấu trúc nguồn vốn là một vấn đề hết sức quan trọng đối với mỗi doanh nghiệp, bởi nó là yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính mà doanh nghiệp có thể phải đối mặt. Trên góc độ tài chính, mục tiêu quan trọng nhất của các doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận, hay nói cách khác là tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp có quan hệ chặt chẽ với cấu trúc nguồn vốn.

Tuy nhiên, không phải bất kỳ doanh nghiệp nào cũng có thể xác định được cho mình ngay từ đầu một cấu trúc nguồn vốn hợp lý đảm bảo cho doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả. Kể cả khi doanh nghiệp đã xây dựng được một cấu trúc nguồn vốn hợp lý thì cấu trúc đó cũng không phải là bất biến trong một thời gian dài. Bởi lẽ, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp luôn có sự biến động. Một cấu trúc nguồn vốn sử dụng nợ cao hoặc nghiêng hẳn về sử dụng vốn chủ sở hữu có thể phù hợp ở giai đoạn này nhưng lại không phù hợp với giai đoạn khác. Do đó, việc doanh nghiệp cần cấu trúc lại nguồn vốn cho phù hợp với từng giai đoạn phát triển là một việc làm liên tục, thường xuyên. Như vậy, tái cấu trúc nguồn vốn là thật sự quan trọng và cần thiết cho mọi doanh nghiệp. Cụ thể, đây là quá trình tổ chức, sắp xếp lại các nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp thông qua việc lựa chọn và thực hiện các quyết định tài trợ nhằm đạt được một cấu trúc nguồn vốn hợp lý thích ứng với từng giai đoạn phát triển, thực hiện có hiệu quả các mục tiêu kinh doanh mà doanh nghiệp đề ra.

Để thực hiện tái cấu trúc nguồn vốn, doanh nghiệp phải trải qua 4 bước:

- Phân tích cấu trúc tài chính
- Xác định cơ cấu vốn tối ưu (cơ cấu vốn tối ưu sẽ làm tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp)
- Lựa chọn giải pháp thực hiện để đạt cơ cấu vốn tối ưu
- Tổ chức thực hiện và đánh giá giải pháp

Trong đó, cần lưu ý là thiết lập cơ cấu vốn tối ưu phải căn cứ tình hình thực tế của thị trường và từng giai đoạn phát triển cụ thể của doanh nghiệp để đưa ra giải pháp phù hợp.

3.2. Tái cấu trúc nợ

Tái cấu trúc nợ là một bước không thể tách rời của quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp. Tái cấu trúc nợ là quá trình cơ cấu lại nợ vay, xác định mức vay nợ phù hợp với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp và xây dựng kế hoạch trả nợ hợp lý. Tái cấu trúc nợ nhằm giải quyết các vấn đề sau:

- *Giải quyết các khoản nợ tồn đọng trong quá khứ.* Hầu hết tại doanh nghiệp gặp khó khăn về nợ vay thì gần như toàn bộ ngân khoản tạo ra từ hoạt động kinh doanh chỉ để giải quyết chi phí lãi vay, mà không chi trả được nợ gốc. Như vậy, nếu cứ tiếp tục hoạt động, mà không tính đến tái cấu trúc nợ thì doanh nghiệp hầu như chỉ đem lại lợi ích cho các chủ nợ. Hơn nữa, dư nợ vay quá nhiều sẽ hạn chế khả năng tiếp cận các nguồn tài trợ mới (cả nợ vay mới và vốn đầu tư từ các cổ đông) cho mục đích mở rộng hoạt động hoặc thay thế, đổi mới công nghệ, dây chuyền sản xuất. Điều này sẽ gây không ít khó khăn cho vấn đề tồn tại

của doanh nghiệp trong trung và dài hạn. Nếu vì các vấn đề về vay nợ mà doanh nghiệp buộc phải đóng cửa thì sẽ có tác động tiêu cực đến các nhóm lợi ích của doanh nghiệp, đặc biệt là nhân viên (do khó tìm được việc làm mới) và các ngân hàng (thu hồi các khoản cho vay từ việc giải chấp các tài sản của doanh nghiệp sẽ khó khăn hơn việc thu hồi nợ vay, nếu doanh nghiệp tiếp tục hoạt động).

- *Việc tiếp nhận vốn tài trợ mới,* đặc biệt là từ nguồn vốn nước ngoài hoặc từ các đối tác chiến lược đòi hỏi khả năng xác định và giải quyết các vấn đề về vốn vay của doanh nghiệp. Nếu các vấn đề này được xử lý một cách chủ động sẽ tạo ra sự tin cậy từ các nhà đầu tư, và sự tin cậy đó, ngược lại, cũng tác động tích cực đến mối quan hệ của doanh nghiệp với các ngân hàng cho vay.

- *Tái cấu trúc nợ cũng ảnh hưởng không nhỏ đến quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp.* Nếu không thực hiện tái cấu trúc nợ, các doanh nghiệp đang có vấn đề về vay nợ sẽ khó thực hiện tái cấu trúc doanh nghiệp hoặc cải thiện hoạt động kinh doanh của mình, mặc dù tiềm năng phát triển là có. Điều này dẫn đến hoạt động kinh doanh sẽ thất bại hoặc các vị trí lãnh đạo, nhân viên và cổ đông sẽ không sẵn lòng gắn bó lâu dài với doanh nghiệp.

Ngoài ra, mục đích của việc đạt được mức nợ vay bền vững là cân bằng lợi ích của các nhóm lợi ích khác nhau của doanh nghiệp (bao gồm: các bên cho vay, nhà cung cấp, nhân viên và cổ đông). Đối với các doanh nghiệp có khả năng tồn tại, tái cấu trúc nợ tạo ra động lực tích cực cho các nhóm lợi ích, từ đó giúp doanh nghiệp

tiếp tục tồn tại và phát triển. Đối với các doanh nghiệp không có khả năng tồn tại, tái cấu trúc nợ góp phần giảm thiểu phần thiệt hại cho các nhóm lợi ích, thay vì chỉ đơn giản là tuyên bố phá sản doanh nghiệp. Như vậy, tái cấu trúc nợ là một yêu cầu bắt buộc trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp nhằm cải thiện hoạt động của doanh nghiệp.

Kết luận: Tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp là một nội dung quan trọng trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp. Cơ cấu lại nguồn vốn và nợ theo hướng hiệu quả và đảm bảo kiểm soát được rủi ro chính là làm lành mạnh hóa tình hình tài chính, góp phần cho doanh nghiệp tăng trưởng bền vững trong điều kiện biến động của các yếu tố môi trường hoạt động. Tái cấu trúc tài chính cũng là quá trình điều chỉnh cần thiết, phù hợp với sự thay đổi của cơ chế tài chính vĩ mô và thị trường tài chính, đồng thời cũng tạo ra một cấu trúc tài chính mới phù hợp hơn với doanh nghiệp sau quá trình tái cấu trúc. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Ngọc Thơ, Phan Thị Bích Nguyệt, Nguyễn Thị Liên Hoa, Tài chính doanh nghiệp hiện đại, Nhà xuất bản thống kê, 2005
2. Norley, Lyndon; Swanson, Joseph; Marshall, Peter, A Practitioner's Guide to Corporate Restructuring, City Financial Publishing. pp. pages xix, 24, 63. ISBN 978-1-905121-31-1.
3. Hammer, M. and Champy, J. A., 1995, Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution, Harper Business Books, New York, 1995. ISBN 0-06-662112-7.