

Rủi ro trong tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp và một số biện pháp ngăn ngừa

Nguyễn Tuấn Đạt

Công ty ACC

Tái cấu trúc tài chính tại các doanh nghiệp là quá trình tổ chức, sắp xếp lại các tài sản, nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp thông qua việc lựa chọn và thực hiện các quyết định tài trợ vốn, nhằm đạt được một cấu trúc tài chính hợp lý với từng giai đoạn và mục tiêu phát triển của doanh nghiệp. Tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp thường được xem xét ở ba nội dung chủ yếu:

Thứ nhất, cấu trúc vốn tối ưu cho doanh nghiệp được thể hiện qua các tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu, cơ cấu vay nợ, cơ cấu tài sản. Cấu trúc vốn và tài sản tối ưu sẽ tùy thuộc vào đặc điểm của doanh nghiệp cũng như bối cảnh kinh doanh, cụ thể là quy mô, khả năng sinh lời và nhu cầu tài trợ cho các dự án, các dòng tiền có thể thu được trong tương lai, xu hướng của thị trường tiêu thụ, bối cảnh kinh tế vĩ mô, trong đó quan trọng nhất là giá cả, lãi suất vay vốn...

Thứ hai, tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp thông qua việc giãn, giảm nợ của các doanh nghiệp để giảm quy mô nợ phải trả, giảm lãi suất vay hay gia hạn thời gian trả nợ. Việc bán các tài sản không những giúp doanh nghiệp có tiền để trả nợ, giảm chi phí vay vốn, mà còn có thể giúp tăng thanh khoản của doanh nghiệp. Tái cơ cấu nợ cũng có thể được thực hiện bằng cách đàm phán với các chủ nợ để chuyển đổi nợ thành vốn cổ phần, tức là các chủ nợ sẽ xóa bỏ một phần hoặc toàn bộ số nợ để đổi lấy quyền nắm giữ một lượng cổ phần nhất định của doanh nghiệp.

Thứ ba, tái cấu trúc vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi. Đối với các doanh nghiệp nhà nước, vốn chủ sở hữu có thể tăng thông qua cổ phần hóa doanh nghiệp. Nhà nước sẽ bán phần vốn của mình cho tư nhân, đồng thời cho phép doanh nghiệp giữ lại phần thặng dư vốn để bổ sung vào vốn chủ sở hữu. Việc tăng vốn chủ sở hữu chủ yếu nhằm mục đích giảm tỷ lệ đòn bẩy, nâng cao độ tin cậy của doanh nghiệp và có thể giúp doanh nghiệp đàm phán với các chủ nợ dễ dàng hơn trong việc cơ cấu lại các khoản nợ cũ.

1. Những rủi ro trong quá trình thực hiện tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Trên thực tế, quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp không dễ thực hiện do nhiều nguyên nhân khác nhau. Vì vậy, để quá trình tái cấu trúc tài chính được thực hiện thành công, việc nhận diện rõ những rủi ro có thể gặp phải để tìm cách ngăn ngừa, hạn chế các hậu quả tiêu cực là rất cần thiết.

Về cơ bản, có 2 nhóm rủi ro chính liên quan đến quá trình thực hiện tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp là: Rủi ro trong việc phối hợp các chủ thể và rủi ro thị trường.

1.1 Rủi ro phối hợp

Trong quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp, chủ doanh nghiệp phải hợp tác và lôi kéo sự ủng hộ của chủ thể khác như ngân hàng, công ty mua bán nợ và tài sản, các cổ đông, các nhà đầu tư, cũng như các tổ chức tài chính tư vấn định giá... Theo đó, mâu thuẫn về lợi ích giữa các bên tham gia sẽ dẫn đến việc bất đồng về quan điểm của các chủ thể liên quan. Ví dụ như, các ngân hàng quan tâm đến lợi ích lâu dài của doanh nghiệp và mong muốn việc tái cấu trúc có thể đem lại kết quả hoạt động khả quan hơn cho doanh nghiệp và từ đó, doanh nghiệp có khả năng trả nợ gốc, nợ lãi cho ngân hàng. Ngược lại, chủ nợ khác chỉ quan tâm đến việc mua rẻ hoặc bán đắt các khoản nợ và cổ phần. Theo đó, chủ nợ này còn có thể gây sức ép để các chủ nợ lớn phải mua lại phần nợ của họ với giá cao hoặc để mua rẻ phần nợ của doanh nghiệp. Trường hợp tương tự cũng có thể xảy ra đối với việc phát hành cổ phiếu hay trái phiếu để tăng vốn.

Do đó, việc một số chủ thể không đồng ý hoặc không muốn tham gia sẽ khiến cho quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp bị chậm trễ, ảnh hưởng đến không chỉ tình hình kinh doanh của doanh nghiệp nói riêng, mà còn gây ra nhiều hậu quả tiêu cực về kinh tế - xã hội ở tầm vĩ mô như sản xuất đình trệ, thất nghiệp gia tăng. Nói cách khác, nếu để thị trường tự xử lý, có thể mất rất nhiều thời gian và chi phí.

1.2 Rủi ro thị trường

Trong quá trình thực hiện tái cấu trúc doanh nghiệp, thị trường tài chính cũng như các tổ chức tài chính đóng một vai trò hết sức quan trọng. Đó là

những đầu mối để các doanh nghiệp đang gặp khó khăn về tài chính có thể tìm kiếm nguồn vốn cho việc thực hiện tái cấu trúc và tài trợ cho các hoạt động của mình trong tương lai.

Chỉ khi các tổ chức tài chính cũng như các chủ thể trên thị trường tài chính có mong muốn và có khả năng tham gia vào quá trình tái cấu trúc tài chính tại các doanh nghiệp, thì kết quả đạt được mới khả quan. Một khi các tổ chức tài chính gặp khó khăn về vốn và thanh khoản do các khoản nợ xấu hay do chính sách tiền tệ thắt chặt, còn thị trường vốn đang ở trong giai đoạn suy giảm, công cuộc tái cấu trúc tài chính tại các doanh nghiệp sẽ gặp phải những rủi ro rất lớn: từ việc không huy động được vốn thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu... đến việc không tìm được tiếng nói chung với các chủ nợ.

Vì vậy, việc thực hiện tái cấu trúc một vài doanh nghiệp trong bối cảnh kinh tế ổn định, các thị trường tài chính dao động nhẹ sẽ dễ dàng hơn rất nhiều so với việc tái cấu trúc một số lượng lớn các doanh nghiệp trong bối cảnh kinh tế khó khăn, thị trường vốn và tài sản lao dốc. Như vậy, trên thực tế, các khó khăn riêng của doanh nghiệp và khó khăn chung của nền kinh tế thường đi cùng nhau và do đó phần lớn các doanh nghiệp sẽ phải thực hiện tái cấu trúc tài chính trong bối cảnh thị trường tài chính và tình hình kinh tế nói chung không mấy sáng sủa và các kế hoạch tái cấu trúc luôn phải đối mặt với những rủi ro rất lớn từ phía thị trường.

2. Rủi ro trong tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp tại Việt Nam

Trong nhiều năm qua, sự tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam nói chung và của các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng chủ yếu dựa vào vốn. Chính sách tài chính và tiền tệ nói lỏng trong một thời gian dài đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp Việt Nam vay vốn dễ dàng, tăng cường sử dụng đòn bẩy tài chính để tài trợ cho các hoạt động của mình.

Sự thừa thãi các nguồn vốn giá rẻ đã khiến nhiều doanh nghiệp, trong đó có cả các doanh nghiệp lớn của nhà nước, đầu tư tràn lan sang cả những lĩnh vực mang tính đầu cơ không thuộc ngành nghề kinh doanh chính của mình như bất động sản, chứng khoán... Ngoài ra, các khoản vay của doanh nghiệp lại chủ yếu là vay ngắn hạn.

Như vậy, phần lớn cấu trúc vốn của các DN hiện nay, đặc biệt là các DNNN đều là cấu trúc vốn thâm dụng nợ cao mà chủ yếu là nợ ngắn hạn, hiện tượng “lấy ngắn nuôi dài” khá phổ biến trong khi lợi nhuận không ổn định đã tạo ra rủi ro cao làm cho DN dễ lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Trong khi đó, các doanh nghiệp lại chưa quan tâm đúng mức và đối phó một cách bị động với rủi ro. Nhiều DN không có những phân tích cụ thể để thấy mình đang gánh chịu mức rủi ro nào để từ đó đưa ra sách lược nhằm giảm

thiểu rủi ro.

Hệ quả là việc sử dụng đòn bẩy tài chính (tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu) ở mức cao và đầu tư dàn trải đã khiến các doanh nghiệp của Việt Nam phải trả giá trong những năm gần đây. Lạm phát tăng cao, tỷ giá hối đoái bất ổn đã buộc NHNN phải thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất. Tình hình càng trở nên trầm trọng hơn, khi thị trường bất động sản giảm giá, các giao dịch trầm lắng, khiến cho nợ xấu gia tăng tới 10% GDP và các ngân hàng hạn chế cho các doanh nghiệp vay nợ, thậm chí còn đòi cả nợ cũ.

Những diễn biến này đòi hỏi các doanh nghiệp phải nhanh chóng thực hiện tái cấu trúc tài chính để có thể tồn tại qua giai đoạn khó khăn hiện nay. Tuy nhiên, việc tái cấu trúc trong bối cảnh các ngân hàng và tổ chức tài chính đang phải đối mặt với tình hình nợ xấu ngày càng trầm trọng, các thị trường tài sản (chứng khoán, bất động sản) giảm giá, lại gặp rất nhiều rủi ro mà một mình các doanh nghiệp khó có thể vượt qua. Các ngân hàng không những không muốn giãn nợ, giảm nợ cho khách hàng, mà thậm chí còn tăng cường đòi nợ cũ, đẩy các doanh nghiệp vào tình trạng hết sức khó khăn về tài chính. Nhiều doanh nghiệp có triển vọng kinh doanh sáng sủa, nhưng vẫn không vay được vốn để thực hiện các hợp đồng sản xuất kinh doanh, vì các ngân hàng còn đang lo đòi nợ cũ để tránh bị phá sản. Thậm chí, trong một số trường hợp, các doanh nghiệp còn bị đòi nợ, bị ép buộc phải phá sản, bị thu tóm, sáp nhập như hàng loạt các ngân hàng và doanh nghiệp vừa qua.

Việc huy động vốn trên thị trường của các doanh nghiệp cũng rơi vào bế tắc khi thị trường chứng khoán đã qua giai đoạn bùng nổ và đang trong thời kỳ khó khăn dẫn đến việc huy động vốn qua kênh này không còn hiệu quả.

Mặt khác, thị trường tài chính của Việt Nam còn thiếu các công cụ tài chính hữu hiệu như các công ty mua bán nợ, các Quỹ đầu tư có đủ tiềm lực để hỗ trợ các doanh nghiệp... Do đó, các doanh nghiệp không có nhiều lựa chọn trong việc tìm ra các công cụ hỗ trợ phù hợp với mức độ chịu đựng rủi ro của mình. Trong khi đó, thị trường chứng khoán phái sinh chưa được quan tâm và phát triển đúng mức cũng làm cho quá trình tái cấu trúc tài chính DN khó khăn thêm.

3. Kinh nghiệm của một số nước về ngăn ngừa rủi ro trong tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp

3.1. Kinh nghiệm của Thái Lan

Trong giai đoạn xảy ra khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á 1997-1998, Thái Lan đã áp dụng nhiều biện pháp cùng một lúc để ngăn ngừa và hạn chế hậu quả của những rủi ro trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp, Cụ thể:

- Nói lỏng các quy định phân loại nợ xấu. Giải pháp này có mục đích là tạo vốn cho ngân hàng thông qua

giảm trích lập dự phòng

- Bãi bỏ các cản trở về thuế đối với quá trình tái cấu trúc nợ nhằm khuyến khích các ngân hàng, các nhà đầu tư tham gia vào quá trình tái cấu trúc

- Nới lỏng các hạn chế đối với sự tham gia của người nước ngoài vào nền kinh tế nhằm tăng cường huy động vốn

- Đóng cửa một số tổ chức tài chính yếu kém
- Thành lập công ty quản lý tài sản để mua nợ xấu, tăng vốn cho ngân hàng và khơi thông tín dụng

- Các khoản lỗ của Quỹ Phát triển các Tổ chức Tài chính được chuyển thành nợ của chính phủ

- Bán đấu giá tài sản của các tổ chức bị đóng cửa

- Thành lập ủy ban Tư vấn Tái cấu trúc Nợ của Doanh nghiệp do NHTW Thái Lan quản lý với sự tham gia của các đại diện từ các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. ủy ban này sẽ xây dựng danh sách những nhà tư vấn có kinh nghiệm trong việc thực hiện tái cấu trúc nợ doanh nghiệp, đưa ra các đề xuất trên cơ sở cách tiếp cận London.

3.2. Kinh nghiệm Mêhicô (1995-1997)

Sau cuộc khủng hoảng 1994-1995, Mê-hi-cô bắt tay vào việc tái cấu trúc nợ của các doanh nghiệp lớn thông qua các biện pháp sau:

- Thành lập ủy ban Phối hợp nhằm đạt được sự đồng thuận giữa các ngân hàng và doanh nghiệp trong việc đưa ra các nguyên tắc thực hiện. ủy ban cũng đóng vai trò trung gian dàn xếp các thỏa thuận và xây dựng những khuyến khích đối với việc tái cấu trúc nợ.

- Tái cấp vốn cho các ngân hàng thông qua việc thành lập công ty quản lý tài sản và mua nợ xấu (quy mô khoảng 15% GDP), cũng như giải điều tiết thị trường vốn

- Hoàn thiện các chuẩn mực kế toán và giám sát ngân hàng nhằm tăng tính minh bạch, tăng lòng tin của các nhà đầu tư cũng như của toàn xã hội đối với ngân hàng, doanh nghiệp nói riêng và quá trình tái cấu trúc nói chung

- Chỉ các doanh nghiệp có khả năng sống sót mới được nhận trợ giúp nếu yêu cầu. Các con nợ phải cung cấp toàn bộ các thông tin về tài chính cho chủ nợ và các chủ nợ có nghĩa vụ phải trao đổi thông tin với nhau. Giải pháp này nhằm tạo ra sự tin tưởng và đồng thuận giữa các chủ thể tham gia tái cấu trúc

- Các khoản nợ vượt quá khả năng của doanh nghiệp sẽ được trả thông qua bán tài sản, chuyển nợ thành cổ phần hoặc xóa nợ

3.3 Kinh nghiệm Ba Lan

Vào đầu thập kỷ 1990, Ba Lan đã thực hiện tái cấu trúc hệ thống ngân hàng đồng thời với tái cấu trúc doanh nghiệp với nguyên tắc là các ngân hàng thương mại lớn chỉ được tái cấp vốn trong trường hợp thực hiện kế hoạch tái cấu trúc với từng con nợ và được Bộ

Tài chính chấp nhận. Với cách thực hiện này, đến năm 1994, các doanh nghiệp trước đây (năm 1991) chiếm tới 57% nợ xấu nợ đã trả trả được một phần hoặc toàn bộ nợ. Còn nguồn vốn của các ngân hàng cũng được cải thiện.

Về cơ bản, cách tiếp cận này đã tăng độ tin cậy của các ngân hàng cũng như năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp, từ đó hạn chế được những chi phí đối với ngân sách nhà nước. Việc ràng buộc các ngân hàng vào công việc tái cấu trúc nợ cùng với các biện pháp thúc đẩy cạnh tranh trong khu vực tài chính cũng khiến cho năng lực đánh giá tín dụng và quản lý nợ của các ngân hàng được nâng cao đáng kể.

3.4. Bài học kinh nghiệm được rút ra

Từ kinh nghiệm của các nước sau thời kỳ khủng hoảng có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm trong quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp như sau:

- i) Xây dựng chính sách thuế phù hợp đảm bảo khuyến khích đối với quá trình tái cấu trúc nợ nhằm khuyến khích các ngân hàng, các nhà đầu tư tham gia vào quá trình tái cấu trúc

- ii) Điều chỉnh lại các quy định về tỷ lệ nắm giữ cổ phần đối với nhà đầu tư nước ngoài để gia tăng sự tham gia của dòng vốn nước ngoài vào nền kinh tế nhằm tăng cường huy động vốn

- iii) Có cơ chế bắt buộc phá sản đối với các doanh nghiệp, tổ chức tài chính yếu kém.

- iv) Tái cấp vốn cho các tổ chức tài chính với ràng buộc phải thực hiện các thỏa thuận với các con nợ

- v) Thành lập công ty quản lý tài sản để mua nợ xấu, tăng vốn cho ngân hàng và khơi thông tín dụng

- vi) Hoàn thiện các chuẩn mực kế toán và giám sát ngân hàng nhằm tăng tính minh bạch, tăng lòng tin của các nhà đầu tư cũng như của toàn xã hội đối với ngân hàng, doanh nghiệp nói riêng và quá trình tái cấu trúc nói chung

- vii) Các DN nợ phải cung cấp toàn bộ các thông tin về tài chính cho chủ nợ và các chủ nợ có nghĩa vụ phải trao đổi thông tin với nhau. Giải pháp này nhằm tạo ra sự tin tưởng và đồng thuận giữa các chủ thể tham gia tái cấu trúc

- viii) Các khoản nợ vượt quá khả năng của doanh nghiệp sẽ được trả thông qua bán tài sản, chuyển nợ thành cổ phần hoặc xóa nợ

- ix) Xây dựng kế hoạch tái cấu trúc doanh nghiệp với sự tham gia nhiều hơn của chính phủ. Trong đó Chính phủ sẽ tham gia làm trung gian trong việc xử lý nợ xấu giữa doanh nghiệp và ngân hàng.

4. Một số đề xuất chính sách

Để giảm những rủi ro trong quá trình tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp, từ đó thúc đẩy quá trình tái cấu trúc nhanh hơn, Chính phủ cần nhanh chóng thực

Xem tiếp trang 7

động tốt. Bản thân người lao động cần phải tự trang bị cho mình các kiến thức, kỹ năng cần thiết để đáp ứng đòi hỏi của doanh nghiệp trong thời kỳ hội nhập.

Tài liệu tham khảo

Bảo Linh, (2015), Tự do di chuyển lao động trong ASEAN: Áp lực lớn cho thị trường lao động, <http://tapchicongthuong.vn/tu-do-di-chuyen-lao-dong-trong-asean-ap-luc-lon-cho-thi-truong-lao-dong-20150814103339579p77c485.htm>

Ngọc An, (2015), Triển vọng khi hội nhập, http://www.nhandan.org.vn/mobile/_mobile_ndct/_mobile_chuyende/item/26790202.html

Trần Nguyên (2015) Năng suất lao động Việt Nam: Ở đâu và đi về đâu?, <http://cafef.vn/vi-mo-dau-tu/nang-suat-lao-dong-viet-nam-o-dau-va-di-ve-dau-2015092216020516.chn>

Aring, M. Forthcoming, 2015, Enhancing competi-

tiveness and employability through skill development, background paper prepared for ASEAN Community 2015: Managing integration for better jobs and shared prosperity, ILO

El Achkar Hilal, S. Forthcoming, 2015, ASEAN occupational projections: The impact of ASEAN economic integration on occupational outlooks and skills demand, background paper prepared for ASEAN Community 2015: Managing integration for better jobs and shared prosperity, ILO.

Emerging Markets Consulting, 2014, Forthcoming. ASEAN Employer Survey: The role of employers' organizations in matching skills and increasing mobility across the ASEAN region, background paper prepared for ASEAN Community 2015: Managing integration for better jobs and shared prosperity, ILO.

Gu, K.; Zhang, Q. Forthcoming, 2014. Prospects glimmer for China to be poised for CAFTA: Managing integration for shared prosperity and social progress, background paper prepared for ASEAN Community 2015: Managing integration for better jobs and shared prosperity, ILO.

Rủi ro trong tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp...

Tiếp theo trang 10

hiện một số công việc sau :

Thứ nhất, thành lập một ủy ban tái cấu trúc các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Ủy ban này, bao gồm các đại diện của chính phủ, doanh nghiệp, ngân hàng, các hiệp hội khác. Ủy ban có nhiệm vụ lựa chọn các chuyên gia có kinh nghiệm để đóng vai trò là người trung gian trong việc dàn xếp, tư vấn cho quá trình đàm phán nợ giữa các ngân hàng và các doanh nghiệp.

Thứ hai, cần nhanh chóng thành lập công ty mua bán nợ quốc gia để giải cứu nợ xấu của các ngân hàng, tăng tiềm lực tài chính của các ngân hàng cũng như các tổ chức tài chính khác. Việc chậm chễ trong mua nợ xấu sẽ khiến nợ xấu gia tăng, tín dụng bế tắc, sản xuất đình đốn.

Thứ ba, minh bạch hóa hoạt động và giám sát chặt chẽ hoạt động của hệ thống ngân hàng, đồng thời ban hành quy định ràng buộc các ngân hàng được tái cấp vốn hay được mua nợ xấu của các doanh nghiệp đang vay vốn. Điều khoản này sẽ khiến các ngân hàng có động cơ, trách nhiệm đối với việc tự cứu mình cũng như cứu cả nền kinh tế.

Thứ tư, ban hành các chính sách ưu đãi thuế đối với việc mua bán tài sản, giải quyết nợ xấu của doanh nghiệp và ngân hàng.

Thứ năm, hoàn thiện và tăng cường hiệu lực của Luật phá sản: một bộ luật phá sản hiệu quả là một trong những điều kiện tiên quyết để ngăn chặn những rủi ro phối hợp trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp. Việc thiếu vắng các quy định về thủ tục phá sản sẽ khiến cho quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp bị kéo dài và các chi phí kinh tế - xã hội tăng theo.

Thứ sáu, cho phép các tổ chức tài chính và doanh nghiệp phát triển các công cụ huy động vốn mới trên thị trường để tăng vốn chủ sở hữu.

Thứ bảy, tăng cường cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước, lấy tiền để mua nợ xấu.

Tài liệu tham khảo

1. Eugene F.Brigham and Joel F.Houston (2009). Fundamentals of Financial Management. South-Western College Pub; 12th edition

2. Modigliani, F. và Miller, M. (1958). "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment". American Economic Review, 48, 261-275.

3. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2007). Quản trị rủi ro tài chính. NXB Thống kê năm