BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO BỘ TÀI CHÍNH

 **HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

**----\*\*\*----**

**HOÀNG TRUNG ĐỨC**

**CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA CÁC CÔNG TY**

**CỔ PHẦN NGÀNH ĐIỆN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Tài chính - Ngân hàng

 Mã số : 9.34.02.01

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2019**

Công trình được hoàn thành tại: **Học viện Tài chính**

**Người hướng dẫn khoa học:** 1. PGS.,TS. VŨ CÔNG TY

 2. TS. ĐÀM MINH ĐỨC

**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 2019.

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia.

- Thư viện Học viện Tài chính.

**MỞ**

**1. Tính cấp thiết của đề tài luận án**

Ngành điện Việt Nam là ngành có tầm quan trọng trong chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của Đảng, Nhà nước và Chính phủ. Quyết định số 1208/QĐ-TTG của Thủ tướng Chỉnh phủ chỉ rõ phát triển ngành điện phải gắn liền với chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của đất nước, bảo đảm cung cấp đủ điện cho nền kinh tế quốc dân và đời sống xã hội. Trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện có 16 CTCP ngành điện niêm yết gồm 12 CTCP Thuỷ Điện và 4 CTCP Nhiệt điện. Đây là những doanh nghiệp tiên phong cho sự phát triển ngành điện niêm yết hướng tới xây dựng thị trường điện canh tranh theo cơ chế thị trường.

Trong nền kinh tế thị trường, quyết định về cơ cấu nguồn vốn là một trong các quyết định rất quan trọng đối với hoạt động tài chính doanh nghiệp. Đây là quyết định có tác động trực tiếp đến rủi ro tài chính doanh nghiệp, tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu, chi phí sử dụng vốn bình quân và giá trị doanh nghiệp. Hiện nay, cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành điện niêm yết còn nhiều bất cập bao gồm: các doanh nghiệp chưa xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu; nợ vay nước ngoài chịu rủi ro từ tỷ giá; việc huy động nguồn tài trợ còn thiếu tính đa dạng....

Từ những lý do trên, NCS lựa chọn đề tài: ***“Cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam”*** làm đề tài nghiên cứu đối với trình độ tiến sĩ của mình.

**2. Tổng quan về tình hình nghiên cứu**

Trên thế giới cũng như tại Việt Nam đã có nhiều công trình nghiên cứu khá toàn diện và sâu sắc về cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp thuộc từng lĩnh vực, ngành nghề nói riêng. Lý luận và thực tiễn về cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp thuộc từng lĩnh vực, ngành nghề nói riêng nhưng còn có những điểm mà NCS cần phải nghiên cứu thêm bao gồm:

- Việc nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn được thực hiện đối với nhiều ngành, lĩnh vực nhưng vẫn chưa được nghiên cứu đối với ngành điện niêm yết, một ngành có vị trí chiến lược trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

- Còn nhiều quan điểm khác nhau về việc có coi nợ ngắn hạn là một bộ phận của cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp hay không nhưng việc giải thích vẫn chưa có sự rõ ràng.

- Việc xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu hướng đến việc tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn qua đó tối đa hoá giá trị doanh nghiệp chưa được thực hiện trong các công trình nghiên cứu khoa học mà tác giả đã nghiên cứu.

**3. Mục đích nghiên cứu của luận án**

*Về mặt lý luận,* luận án góp phần bổ sung và hoàn thiện lý luận về cơ cấu nguồn vốn của các CTCP phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam

*Về mặt thực tiễn,* trên cơ sở nghiên cứu thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết trong giai đoạn 2012-2017, tác giả đưa ra những giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn hướng đến cơ cấu nguồn vốn mục tiêu.

**4. Nhiệm vụ nghiên cứu của luận án**

- Hệ thống hóa và làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

- Phân tích, đánh giá thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam giai đoạn 2013 - 2017.

- Đề xuất các giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

**5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

 ***5.1. Đối tượng nghiên cứu******:*** Cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

***5.2. Phạm vi nghiên cứu***

- Nội dung: cơ cấu nguồn vốn tập trung đối với 2 bộ phận chính là nợ vay và vốn chủ sở hữu.

- Về không gian: nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

- Về thời gian: nghiên cứu thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết trong giai đoạn 2012-2017, đề xuất giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các CTCP ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

**6. Phương pháp nghiên cứu của luận án**

Trên cơ sở phương pháp luận duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, luận án sử dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu khác như: phương pháp logic kết hợp với lịch sử, phương pháp thống kê, phương pháp phân tích - tổng hợp, so sánh, phương pháp tổng kết thực tiễn

**7. Kết cấu luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục luận án được kết cấu làm 3 chương

Chương 1: Lý luận chung về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

Chương 2: Thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

**CHƯƠNG 1**

**LÝ LUẬN CHUNG VỀ CƠ CẤU NGUỒN VỐN**

**CỦA DOANH NGHIỆP**

**1.1.** **Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp**

***1.1.1. Khái niệm cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

Từ việc nghiên cứu các quan điểm về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, tác giả đưa ra quan điểm như sau: "*Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp được hiểu là mối tương quan tỷ lệ giữa nợ vay ngắn hạn, nợ vay dài hạn và vốn chủ sở hữu mà doanh nghiệp huy động để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm mục tiêu tối đa hoá giá trị doanh nghiệp”*

***1.1.2. Phân loại cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

\* Căn cứ theo quan hệ sở hữu vốn: Nợ vay và vốn chủ sở hữu.

\* Căn cứ theo thời gian huy động và sử dụng vốn: Nguồn vốn tạm thời và nguồn vốn thường xuyên.

\* Căn cứ theo phạm vi huy động vốn: Nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài.

***1.1.3. Một số lý thuyết về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

- Lý thuyết cơ cấu nguồn vốn tối ưu.

- Lý thuyết lợi nhuận hoạt động ròng.

- Lý thuyết M&M.

- Lý thuyết đánh đổi.

- Lý thuyết trật tự phân hạng

- Lý thuyết định điểm thị trường.

***1.1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

- Nhóm nhân tố bên trong DN: Quy mô DN; Hiệu quả hoạt động DN; Triển vọng tăng trưởng; Cơ cấu tài sản; Khả năng thanh toán; Rủi ro kinh doanh; Đăc điểm riêng của DN; Thuế thu nhập DN.

- Nhóm nhân tố bên ngoài: Môi trường kinh tế - chính trị; Triển vọng của thị trường vốn; Lãi suất thị trường.

**1.2. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hoạt động của doanh nghiệp**

Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hoạt động doanh nghiệp được trình bày trên các giác độ: tác động đến rủi ro tài chính; tác động đến tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu; tác động đến chi phí sử dụng vốn bình quân.

**1.3. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp**

 ***1.3.1. Nguyên tắc hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

**-** Nguyên tắc đảm bảo tính tương thích

- Nguyên tắc cân bằng giữa lợi nhuận và rủi ro

- Nguyên tắc đảm bảo quyền kiểm soát doanh nghiệp.

- Nguyên tắc tài trợ linh hoạt.

- Nguyên tắc tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn

***1.3.2. Nội dung trình tự hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp***

**1.4. Kinh nghiệm quốc tế về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp**

***1.4.1. Kính nghiệm đối với các doanh nghiệp ngành điện Malaysia***

***1.4.2. Kinh nghiệm đối với các doanh nghiệp ngành năng lượng Kenya***

***1.4.3. Bài học kinh nghiệm đối với các công ty cổ phần ngành điện Việt Nam***

- Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn phải căn cứ vào nhân tố ảnh hưởng. Kinh nghiệm ngành điện Malaysia cho thấy những nhân tố quy mô kinh doanh, khả năng sinh lời, triển vọng tăng trưởng, tỷ trọng tài sản hữu hình có tác động thuận chiều đến hệ số nợ vay.

- Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn phải gắn với quyết định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu. Kinh nghiệm ngành điện Malaysia và Kenya đều cho thấy mức độ nợ vay là nhân tố quyết định đến cơ cấu nguồn vốn mục tiêu. Thực tiễn việc xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu phải căn cứ vào tình hình thực tiễn, đặc điểm hoạt động kinh doanh và sự dự báo vể bối cảnh kinh tế - xã hội gắn với chiến lược phát triển ngành điện.

**CHƯƠNG 2**

**THỰC TRANG CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA CÁC**

**CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH ĐIỆN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM**

**2.1. Tổng quan về các công ty cổ phần ngành điện niêm yết**

***2.1.1. Khái quát quá trình hình thành ngành điện Việt Nam***

- Giai đoạn 1954-1975: Cục Điện lực trực thuộc Bộ Công Thương được thành lập là cơ quan quản lý Nhà nước đầu tiên về lĩnh vực điện.

- Giai đoạn 1976 – 1994: Ngành điện Việt Nam từng bước đáp ứng được nhu cầu điện cho quá trình đổi mới đất nước

- Giai đoạn 1995-2002: Đây là giai đoạn mà vai trò của ngành điện được xác định là ngành kinh tế mũi nhọn, có ý nghĩa chiến lược đối với quá trình công nghiệp hoá và hiện đại hoá đất nước.

- Giai đoạn 2003-nay: Ngành điện giai đoạn này được tái cơ cấu lại với mục đích đảm bảo tính thống nhất và ổn định trong toàn ngành.

- Luật Điện lực được ban hành ngày 03/12/2014 tạo khuôn khổ pháp lý cho hoạt động điện lực, nâng cao tính minh bạch và sự công bằng đối với các chủ thể tham gia hoạt động trong lĩnh vực điện năng và thúc đẩy phát triển hiệu quả cung ứng cho ngành điện.

***2.1.2. Đặc điểm kinh doanh của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết***

**­**- Cơ cấu đầu tư vào tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn, chủ yếu là các TSCĐ hữu hình với quy mô lớn, thời gian hoàn vốn lâu.

- Yếu tố đầu vào phụ thuộc vào điều kiện tự nhiên theo xu hướng ngày càng khó khăn.

- Sản phẩm đầu ra thuộc loại vật tư chiến lược có tầm quan trọng đến chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

- Tính tập trung cao đối với quá trình sản xuất điện năng của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết.

***2.1.3. Tình hình hoạt động kinh doanh của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết***

- Quy mô kinh doanh của các DN duy trì ổn định ở mức cao phản ánh năng lực tài chính lành mạnh; việc tận dụng nguồn lực tài sản dồi dào làm tài sản đảm bảo cho các khoản nợ vay sẽ gặp thuận lợi.

- Các DN hiện đang tập trung nguồn lực đầu tư chủ yếu vào các tài sản dài hạn là các công trình, dự án sản xuất điện năng có giá trị lớn, thời gian thu hồi vốn lâu dài. Với lượng tài sản dài hạn ở mức cao như vậy sẽ giúp các doanh nghiệp gặp thuận lợi trong việc huy động nguồn tài trợ vì có thể dùng những tài sản này làm tài sản thế chấp cho các khoản nợ vay

- Khả năng thanh toán của các DN hiện ở mức cao. Điều này cho thấy khả năng dùng các tài sản ngắn hạn để đáp ứng nghĩa vụ nợ ngắn hạn của các doanh nghiệp hiện ở mức cao, nguy cơ mất khả năng thanh toán thấp, rủi ro tài chính của doanh nghiệp ở mức thấp.

- Hiệu quả hoạt động của các DN biến động qua 2 giai đoạn: Tăng trưởng trong giai đoạn 2012-2014 và suy giảm trong giai đoạn 2014-2017. Hiệu quả đầu tư từ tài sản đang có xu hướng giảm xuống. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính thiếu hiệu quả.

**2.2. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết**

***2.2.1. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn theo quan hệ sở hữu vốn***

- Quy mô và tỷ trọng nợ vay đang có xu hướng giảm mạnh; quy mô và tỷ trọng vốn chủ sở hữu đang có xu hướng gia tăng. Việc giảm nợ vay trong tổng nguồn vốn sẽ giúp doanh nghiệp giảm thiểu nguy cơ kiệt quệ tài chính nhưng cũng làm giảm đi lợi ích từ khoản "tiết kiệm thuế" mà doanh nghiệp được hưởng ảnh hưởng đến việc gia tăng tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

- Tỷ trọng nợ vay dài hạn bình quân trong tổng nợ vay là 86,62% là cao. Điều này xuất phát từ đặc thù ngành điện niêm yết cần đầu tư vốn vào các công trình điện năng có quy mô lớn, thời gian hoàn vốn dài nên phải huy động nguồn vốn dài hạn với tỷ trọng lớn đặc biệt từ nợ vay dài hạn. Tuy nhiên, qua phân tích nhận thấy nợ vay dài hạn chủ yếu được cấu thành từ 2 nguồn chính là Ngân hàng thương mại và từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam. Đối với khoản nợ vay từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam có khoản nợ vay mà EVN cho vay lại từ các khoản vay có tính chất ưu đãi nước ngoài mà khoản vay này chịu sự biến động mạnh từ sự biến động của tỷ giá hối đoái. Khi tình hình tỷ giá thuận lợi sẽ tác động tích cực làm gia tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp và ngược lại. Như vậy, với khoản vay có tính chất ưu đãi hiện đang gây rủi ro tiềm tàng cho các doanh nghiệp ngành điện niêm yết.

- Trong cấu trúc vốn chủ sở hữu, tỷ trọng lợi nhuận giữ lại có sự tăng trưởng cho thấy kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp có hiệu quả cao, giúp các doanh nghiệp gia tăng tính tự chủ tài chính đối với quyết định kinh doanh. Lý thuyết trật tự phận hạng trong quyết định về thứ tự ưu tiên lựa chọn huy động nguồn vốn phản ánh việc huy động nguồn tài trợ từ lợi nhuận giữ lại sẽ giúp doanh nghiệp truyền tải một tín hiệu rất tích cực đến các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán về tình hình tài chính và năng lực sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc gia tăng tỷ trọng lợi nhuận giữ lại sẽ làm gia tăng chi phí sử dụng vốn bình quân của các doanh nghiệp do đây là nguồn vốn có chi phí cao nhất. Trong khi đó, quy mô vốn góp của chủ sở hữu hầu như không có sự gia tăng cho thấy các doanh nghiệp chưa tận dụng được ưu thế của thị trường chứng khoán trong việc phát hành cổ phiếu nhằm gia tăng nguồn vốn cho các doanh nghiệp

***2.2.2. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn***

Nguồn vốn thường xuyên chiếm tỷ trọng rất cao trong tổng nguồn vốn (bình quân là 93,06%). So sánh với mức bình quân cơ cấu tài sản dài hạn là 65,25% cho thấy nguồn vốn thường xuyên không những bù đắp hoàn toàn tài sản dài hạn mà còn bù đắp cả tài sản ngắn hạn. Điều này sẽ tạo ra một mức độ an toàn cao về khả năng thanh toán cho các doanh nghiệp ngành điện niêm yết, ổn định về sự cân bằng tài chính. Tuy nhiên, mức tỷ trọng rất cao về nguồn vốn thường xuyên cũng gây áp lực về sự gia tăng chi phí sử dụng vốn do nguồn vốn này được cấu thành từ nợ vay dài hạn và vốn chủ sở hữu là nguồn vốn có chi phí sử dụng vốn cao hơn so với nguồn vốn ngắn hạn. Ngoài ra, việc sử dụng nguồn vốn dài hạn mức độ cao sẽ làm giảm tính linh hoạt trong cơ cấu nguồn vốn khi doanh nghiệp phải điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn hướng đến mức mục tiêu.

***2.2.3. Thực trạng cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động vốn***

Quy mô và tỷ trọng NVBT đang có xu hướng gia tăng trong khi quy mô và tỷ trọng NVBN đang có xu hướng giảm mạnh. Thực tiễn cho thấy, các CTCP ngành điện niêm yết phần lớn trước khi được cổ phần hoá, đều là doanh nghiệp trực thuộc sự quản lý của EVN nên khi cổ phần hoá các doanh nghiệp này gặp thuận lợi khi được vay vốn từ EVN với quy mô nợ vay lớn và chi phí sử dụng vốn thấp. Tuy nhiên, điều này cũng làm cho các quyết định về sản xuất kinh doanh sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ EVN. Bởi vậy, khi kết quả hoạt động kinh doanh gặp thuận lợi, các doanh nghiệp đã chủ động gia tăng nguồn vốn bên trong từ lợi nhuận giữ lại để nâng cao tính độc lập và tự chủ trong các quyết định sản xuất kinh doanh. Điều này cũng phù hợp với thực tiễn ngành điện niêm yết bởi lẽ với lộ trình xây dựng một thị trường cạnh tranh hoàn toàn trong tương lai việc các doanh nghiệp phải độc lập kinh doanh là phù hợp với quy luật khách quan.

2.3. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngàn điện niêm yết

*2.3.1. Nhóm nhân tố bên ngoài doanh nghiệp*

**a. Tăng trưởng kinh tế - lạm phát:** Tình trạng lạm phát ổn định là tiền đề quan trọng cho các doanh nghiệp ngành điện niêm yết được tiếp cận với các khoản nợ vay với chi phí thấp trên thị trường tài chính.

**b. Tình hình chính trị và chính sách của Nhà nước :** Việt Nam được đánh giá là quốc gia có nền thể chế chính trị ổn định và hệ thống pháp luật, chính sách đối với ngành điện niêm yết đang dần được hoàn hiện theo hướng thúc đẩy sự phát triển của thị trường điện cạnh tranh.

**c. Mức độ mở cửa và hội nhập của nền kinh tế :** Việt Nam hiện đang hội nhập sâu và rộng vào nền kinh tế thế giới. Điều này tạo thuận lợi cho CTCP ngành điện niêm yết trong việc tiếp cận các khoản vay ưu đãi từ nguồn viện trợ nước ngoài với quy mô lớn.

**d.** **Triển vọng thị trường vốn Việt Nam:** Thị trường vốn Việt Nam kể từ khi hình thành đã là kênh dẫn vốn quan trọng cho nền kinh tế và là kênh huy động vốn quan trọng cho các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

**e. Lãi suất bình quân trên thị trường:** Tại thời điểm cuối năm 2011, thị trường tiền tệ đã có sự ổn định sau giai đoạn biến động kể từ năm 2008 với mức lãi suất cho vay bình quân của các NHTM là 15,5%/năm đối với các hoạt động sản xuất kinh doanh thông thường

**f. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp :** Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp hiện đang có chiều hướng giảm dần.Theo lý thuyết M&M, việc sử dụng nợ vay sẽ đem lại lợi ích cho các doanh nghiệp từ tấm lá chắn thuế từ lãi vay.

2.3.2. Nhóm nhân tố bên trong doanh nghiệp

**a. Quy mô kinh doanh**: Phân tích thực trạng quy mô kinh doanh của các CTCP ngành điện niêm yết cho thấy nhóm doanh nghiệp quy mô lớn gặp thuận lợi trong việc tiếp cận nguồn tài trợ từ nợ vay hơn rất nhiều so với nhóm doanh nghiệp quy mô nhỏ và quy mô trung bình.

**b. Cấu trúc tài sản:** Quy mô tài sản hữu hình ở mức cao sẽ giúp các doanh nghiệp có thể dùng chính những tài sản này làm tài sản đảm bảo để thế chấp đối với các khoản nợ vay trong tương lai.

**c. Khả năng thanh toán:** Khả năng thanh toán của các doanh nghiệp ngành điện niêm yết thuộc cả 3 nhóm quy mô lớn, trung bình và nhỏ đều ở mức cao. Các doanh nghiệp ngành điện có thể dùng chính những tài sản có tính thanh khoản cao để đầu tư vào các công trình, dự án phát sinh nhằm tận dụng được nguồn vốn nội sinh với chi phí thấp.

**d. Hiệu quả hoạt động kinh doanh:** Qua việc phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh được phản ánh qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROS và BEP nhận thấy hiện nay hiệu quả kinh doanh đang có chiều hướng tăng mạnh trong giai đoạn 2012-2014 và giảm sút trong giai đoạn 2014-2017.

**e. Triển vọng tăng trưởng:** Qua phân tích quy mô kinh doanh của các doanh nghiệp cho thấy quy mô doanh thu thuần có sự tăng trưởng mạnh từ mức 15.919.756 triệu đồng năm 2012 lên 23.840.542 triệu đồng năm 2017.

**f. Rủi ro kinh doanh:** Ngành điện niêm yết là ngành có rủi ro kinh doanh ở mức cao. Đối với các doanh nghiệp Nhiệt điện, nguồn nhiên liệu từ than đá, khí, dầu mỏ đang bị cạn kiệt do quá trình khai thác thiếu bền vững và đang phải nhập khẩu từ nước ngoài. Đối với các doanh nghiệp Thủy điện, lượng nước từ các sông Thủy điện chịu ảnh hưởng lớn từ điều kiện thời tiết mà điển hình là từ 2 hiện tượng là El Nino và La Nina.

**g. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành điện niêm yết:**

- Quy mô và cơ cấu đầu tư vào tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng cao

- Nguồn nhiên liệu sản xuất điện năng đang có xu hướng cạn kiệt

- Ngành điện niêm yết là một ngành có tính ổn định cao so với chu kỳ kinh tế

- Ngành điện niêm yết hiện đang được hỗ trợ bởi Nhà nước

2.4. Phân tích tác động cơ cấu nguồn vốn đến hoạt động của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết

2.4.1. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến rủi ro tài chính

- Sự cân bằng về mặt tài chính của các doanh nghiệp được đảm bảo, nguồn vốn thường xuyên không những tài trợ hoàn toàn cho tài sản dài hạn mà còn dùng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn, tạo ra một “tấm đệm an toàn” đối với khả năng thanh toán của các doanh nghiệp.

- Mức độ độc lập tài chính của các doanh nghiệp ở mức cao và có xu hướng gia tăng trong giai đoạn nghiên cứu.

- Cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho khả năng thanh toán của các doanh nghiệp luôn ở mức cao.

2.4.2. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu

Với lợi thế về việc sử dụng các khoản vay quy mô lớn với lãi suất rất thấp đã làm cho đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp được khuyếch đại theo chiều hướng dương.

2.4.3. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến chi phí sử dụng vốn bình quân

2.5. Mô hình kinh tế lượng nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết

2.6. Đánh giá chung về cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết

2.6.1. Những kết quả đạt được

- Cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ở mức thấp.

- Cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp gia tăng mạnh trong giai đoạn 2012-2014

- Cơ cấu nguồn vốn tác động làm cho chi phí sử dụng vốn bình quân có xu hướng giảm xuống trong giai đoạn nghiên cứu

2.6.2. Hạn chế tồn tại và nguyên nhân

- Cơ cấu nguồn vốn chưa phát huy được tác dụng tích cực của đòn bẩy tài chính.

- Cơ cấu nợ vay của các doanh nghiệp thiếu đa dạng.

- Các doanh nghiệp chưa xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu .

- Nguồn tài trợ nợ vay từ ngoại tệ gây ra rủi ro tỷ giá hối đoái đối với các doanh nghiệp.

- Các doanh nghiệp quy mô trung bình và nhỏ gặp khó khăn trong việc tiếp cận nợ vay

CHƯƠNG 3

GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH ĐIỆN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.1. Bối cảnh kinh tế - xã hội và định hướng phát triển ngành điện Việt Nam

*3.1.1. Một vài dự báo nền kinh tế vĩ mô đến năm 2030*

*3.1.2. Định hướng phát triển ngành điện trong thời gian tới*

***3.1.2.1. Quan điểm phát triển thị trường điện Việt Nam***

 - Phát triển thị trường điện bền vững đáp ứng đủ nhu cầu điện cho các nhóm khách hàng, trên cơ sở có công suất phát điện dự phòng hợp lý và bảo đảm an ninh năng lượng;

 - Nhu cầu điện cần được quản lý và duy trì mức tăng trưởng bền vững để giảm thiểu áp lực lên nguồn cung điện năng và đảm bảo cơ cấu tiêu thụ hợp lý góp phần phát triển kinh tế - xã hội một cách hiệu quả, bền vững.

 - Cân đối hài hòa giữa mục tiêu phát triển chuỗi sản xuất - cung ứng điện đáp ứng nhu cầu thị trường và kiểm soát các tác động tới môi trường và các cam kết quốc tế về giảm phát thải khí nhà kính

 - Đa dạng hóa nguồn cung điện năng cho thị trường, trong đó chú trọng phát triển nguồn điện năng lượng tái tạo dựa trên tiềm năng thực tế của Việt Nam và xu hướng công nghệ khai thác của thế giới

 - Hạ tầng lưới điện cần được phát triển đồng bộ với nguồn điện để đảm bảo vận hành an toàn, tin cậy, phục vụ tốt hơn cho vận hành thị trường điện. –

 - Giảm dần sự điều tiết của Nhà nước đối với giá điện để thị trường điện vận hành theo cơ chế thị trường, qua đó khuyến khích đầu tư phát triển ngành điện;

***3.1.2.2. Mục tiêu phát triển thị trường điện năng***

**3.1.2.4. Xu hướng phát triển thị trường điện năng Việt Nam**

3.2. Những quan điểm cần quán triệt trong hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngàh điện niêm yết

*3.2.1. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn dựa trên cơ sở chiến lược cạnh tranh của doanh nghiệp*

*3.2.2. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn nhằm mục tiêu huy động vốn đầy đủ kịp thời với chi phí hợp lý*

*3.2.3. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn cần đảm bảo khả năng thanh toán trong dài hạn*

*3.2.4. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn cần đảm bảo duy trì tính linh hoạt tài chính*

*3.2.5. Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn cần truyền tải được thông tin quan trọng trên thị trường tài chính*

3.3. Giải pháp hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam

*3.3.1. Đa dạng hoá công cụ và hình thức tài trợ*

**\* Đối với nguồn tài trợ từ nợ vay:**

- Phát hành trái phiếu doanh nghiệp:

*-* Sử dụng chứng khoán lai ghép trong huy động vốn

- Thuê tài chính

- Huy động vốn qua các quỹ đầu tư hoặc công ty mạo hiểm:

**\* Đối với nguồn tài trợ từ vốn chủ sở hữu:**

- Đối với nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại: yêu cầu đặt ra đối với các doanh nghiệp này là phải tiếp tục hoàn thiện chính sách phân phối lợi nhuận theo hướng gia tăng hơn nữa đối với nguồn lợi nhuận giữ lại và nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh để tạo ra sự gia tăng đối với quy mô nguồn lợi nhuận giữ lại.

- Đối với phần vốn góp của chủ sở hữu: yêu cầu đặt ra đối với doanh nghiệp là cần phải đẩy mạnh việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư đối với các dự án kinh doanh tạo cơ sở cho việc gia tăng phần vốn góp của chủ sở hữu qua việc phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Để gia tăng phần vốn góp này, các doanh nghiệp có thể thực hiện gia tăng qua các nguồn sau:

- Phát hành cổ phiếu thường

- Phát hành cổ phiếu ưu đãi

- Phát hành cổ phiếu bằng cách cấn trừ nợ

- Trả cổ tức bằng cổ phiếu

*3.3.2. Gia tăng quy mô và tỷ trọng nợ vay dài hạn*

- Tích cực khai thác các khoản nợ vay dài hạn có chi phí sử dụng vốn rẻ.

- Chủ động đa dạng hóa các nhà cung cấp nợ vay dài hạn .

- Đối với nhóm doanh nghiệp quy mô lớn có uy tín trên thị trường thì phát hành cổ phiếu hoặc phát hành trái phiếu để thay thế cho các khoản nợ vay dài hạn với ngân hàng

***3.3.3. Xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu đối với các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam***

***3.3.3.1. Các phương pháp xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu***

 - Phương pháp chi phí sử dụng vốn.

 - Phương pháp giá trị hiện tại được điều chỉnh.

 - Phương pháp phân tích so sánh.

 - Phương pháp phân tích hồi quy

***3.3.3.2. Vận dụng phương pháp chi phí sử dụng vốn để xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu cho các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam***

3.3.4. Xây dựng hệ thống cảnh báo và quản trị rủi ro hiệu quả

**3.3.4.1. Xây dựng hệ thống cảnh báo sử dụng nợ vay**

**3.3.4.2. Hoàn thiện công tác quản trị rủi ro tỷ giá đối với các khoản nợ vay ngoại tệ**

- Các doanh nghiệp cần nghiên cứu, đào tạo cán bộ để sử dụng các công cụ phái sinh để phòng chống rủi ro nhằm hạn chế các tác động của rủi ro tỷ giá đối với các khoản nợ vay ngoại tệ

- Các doanh nghiệp cần xây dựng hệ thống thông tin dự báo tỷ giá hối đoái nhanh và phải được cập nhật liên tục và thiết lập các công cụ đo lường, cảnh báo rủi ro hối đoái để kịp thời có đầy đủ thông tin một cách nhanh chóng trên thị trường hối đoái để đưa ra các quyết định về rủi ro hối đoái một cách hiệu quả

- Các doanh nghiệp cần thay đổi tập quán theo hướng chủ động đối phó với rủi ro thay vì thụ động giải quyết hậu quả của rủi ro.

3.3.5. Hoàn thiện chính sách cổ tức đối với các doanh nghiệp

-Các doanh nghiệp cần thực hiện chi trả cổ tức theo mô hình ổn định cổ tức ở mức thấp nhằm gia tăng nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại đối với hoạt động sản xuất kinh doanh, gia tăng quy mô vốn cho các doanh nghiệp cũng như tính tự chủ trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

- Các doanh nghiệp cần phải định kỳ đánh giá lại chu kỳ sống của doanh nghiệp để có chiến lược chi trả cổ tức đúng đắn và hiệu quả theo từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp

- Các doanh nghiệp nên kết hợp giữa hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt và hình thức chi trả cổ tức bằng cổ phiếu

3.3.6. Đánh giá lại cơ cấu nguồn vốn định kỳ hàng năm

3.3.6. Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đối với các doanh nghiệp

 - Các doanh nghiệp cần xây dựng phương thức quản trị vốn kinh doanh.

- Các doanh nghiệp cần phải thực hiện xây dựng chiến lược tăng vốn điều lệ, bảo toàn vốn kinh doanh.

- Các doanh nghiệp cần phải dự báo nhu cầu vốn và dự báo chi phí sử dụng vốn.

*3.3.7. Hoàn thiện cơ chế, chính sách phát triển ngành điện Việt Nam*

*3.3.8. Nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh đối với các doanh nghiệp*

*3.3.9. Các giải pháp hỗ trợ*

***3.3.9.1. Nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp***

***3.3.9.2. Nâng cao năng lực tài chính và uy tín cho nhóm doanh nghiệp quy mô trung bình và nhỏ***

***3.3.9.3. Nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền***

*3.4. Điều kiện thực hiện giải pháp*

*3.4.1. Ổn định vĩ mô nền kinh tế tạo điều kiện thuận lợi về môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp*

*3.4.2. Nhà nước cần có những biện pháp phát triển thị trường vốn*

Để phát triển thị trường vốn, một số biện pháp sau Nhà nước có thể thực hiện bao gồm:

- Phát triển các hàng hoá trên thị trường vốn

- Phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam

- Phát triển các chủ thể là tổ chức trên thị trường vốn:

3.4.3. Phát triển các tổ chức xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam

3.4.4. Nhà nước cần đẩy mạnh quá trình cơ cấu lại doanh nghiệp Nhà nước

KẾT LUẬN

Ngành điện Việt Nam là ngành có ý nghĩa quan trọng đối với quá trình phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia. Ngành điện Việt Nam không chỉ đáp ứng đầy đủ nhu cầu thiết yếu của đời sống xã hội mà còn cung cấp nguồn nguyên, nhiên liệu đầu vào cho các ngành kinh tế mũi nhọn quan trọng khác. Việt Nam đang hội nhập sâu và rộng vào nền kinh tế thế giới và các quy luật hoạt động của nền kinh tế cũng phải phù hợp với thông lệ của quốc tế. Để nâng cao tính cạnh tranh đối với ngành điện niêm yết, giảm dần gánh nặng đối với Ngân sách Nhà nước, tiến trình phát triển thị trường điện cạnh tranh đang được thực hiện và tiên phong bởi các công ty cổ phần ngành điện niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, những doanh nghiệp này còn nhiều tồn tại về cơ cấu nguồn vốn mà cần phải hoàn thiện để hướng đến xây dựng cơ cấu nguồn vốn mục tiêu nhằm tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn và tối đa hoá giá trị doanh nghiệp.

Đề tài đã đi nghiên cứu sâu về cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam và đạt được những kết quả sau:

- Về lý luận: Đề tài đi luận giải một cách hệ thống, chi tiết về cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp, các lý thuyết về cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp, phân tích sự tác động của cơ cấu nguồn vốn đến rủi ro tài chính, tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu và giá trị doanh nghiệp. Hơn nữa, luận án cũng đi nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế về hoạch định cơ cấu nguồn vốn điển hình đối với ngành điện niêm yết Malaysia và Kenya và qua đó rút ra bài học kinh nghiệm cho việc hoạch định cơ cấu nguồn vốn đối với các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

- Về thực trạng: Đề tài đi phân tích thực trạng về cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết theo các giác độ: phân tích cơ cấu nguồn vốn theo quan hệ sở hữu; phân tích cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn; phân tích cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi sử dụng vốn; phân tích tác động của cơ cấu nguồn vốn đến giá trị doanh nghiệp; ứng dụng mô hình kinh tế lượng trong phân tích cơ cấu nguồn vốn. Qua đó luận án đưa ra những kết quả đạt được và những hạn chế, tồn tại và chỉ ra các nguyên nhân dẫn đến hạn chế tồn tại về cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam.

- Về giải pháp: Đề tài đã phân tích bối cảnh kinh tế - xã hội và định hướng phát triển ngành điện Việt Nam trong thời gian tới; căn cứ vào kết quả phân tích về thực trạng cơ cấu nguồn vốn tại Chương 2 để làm cơ sở đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn đối với các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam. Luận án đã đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn đối với các doanh nghiệp với mục địch giảm thiểu rủi ro tài chính và tối đa hoá giá trị doanh nghiệp.

Như vậy, đề tài đã đi giải quyết được các mục tiêu đã nêu ra, trả lời câu hỏi nghiên cứu căn cứ vào hệ thống cơ sở lý luận vững chắc, phân tích thực trạng cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp, phân tích thực nghiệm tác động của cơ cấu nguồn vốn đến giá trị doanh nghiệp.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ**

**ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **STT** | **Tên bài báo khoa học** | **Tập, Số, Trang** |
| 1 | Cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp niêm yết: Nhìn từ công ty cổ phần Nhiệt Điện Phả Lại | Trang 58-59, Kỳ 2, Số Tháng 5/2017 (657), Tạp chí Tài chính – Bộ Tài chính |
| 2 | Cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành điện niêm yết giai đoạn 2010-2016. | Trang 64-65, Số 12 (173) – 2017, Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Kế toán – Học viện Tài chính |
| 3 | Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến sự cân bằng tài chính của các doanh nghiệp ngành điện niêm yết | Trang 63-65, Số 01 (186) – 2019, Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Kế toán – Học viện Tài chính |
| 4 | Application of cost-of-capital approach for the determination of optimal capital structure in Nhon Trach 2 Petroleum Power Joint stock company | Trang 98, Kỷ yếu Hội thảo Quốc tế năm 2018: “Proceedings of the sustainable economic development and business management in the context of globalisation” |