

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

Họ và tên: Nguyễn Thị Thanh Nga

**CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT
TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HỒ CHÍ
MINH**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP.Hồ Chí Minh – Năm 2010

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

Họ và tên: Nguyễn Thị Thanh Nga

**CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT
TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HỒ CHÍ
MINH**

**Chuyên ngành: Kinh Tế Tài Chính – Ngân Hàng
Mã số: 60.31.12**

LUẬN VĂN THẠC SỸ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHÓA HỌC: PGS.TS. PHAN THỊ BÍCH NGUYỆT

TP.Hồ Chí Minh – Năm 2010

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT	6
DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU	7
DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ	7
MỞ ĐẦU	8
I. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI.....	8
II. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU	8
III. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	9
IV.KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI.....	9
<u>CHƯƠNG 1:</u> Tổng quan cấu trúc vốn và các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn ..	10
1.1 Lý thuyết cấu trúc vốn	10
1.1.1 Khái niệm cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu	10
1.1.2 Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	11
1.1.3 Lý thuyết trật tự phân hạng.....	12
1.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của công TY	15
1.3 Nghiên cứu cấu trúc vốn của một số công ty trên thế giới	20
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1.....	23
<u>CHƯƠNG 2:</u> Cấu trúc vốn và các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các công ty niêm yết tại sở GDCK TP.Hồ Chí Minh	
2.1 Phân tích cấu trúc vốn của một số công ty đang niêm yết tại sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.....	24

2.1.1 Công ty CP FPT (FPT)	24
2.1.2 Công ty CP Đầu Tư Công Nghiệp Tân Tạo (ITA).....	25
2.1.3 Công ty CP Sữa Việt Nam (VNM).....	26
2.1.4 Nhận xét	27
2.2 Đo lường các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các công ty	28
2.3 Phân tích các nhân tố khác tác động đến cấu trúc vốn của các công ty đang niêm yết tại sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.....	34
2.3.1 Thị trường chứng khoán	35
2.3.2 Lãi suất ngân hàng.....	37
2.3.3 Yếu tố tâm lý	38
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	40
<u>CHƯƠNG 3: những giải pháp xây dựng cấu trúc vốn cho các công ty niêm yết tại sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.....</u>	42
3.1 Đối với các doanh nghiệp	42
3.1.1 Xây dựng cấu trúc vốn theo từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp	42
3.1.2 Gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp	45
3.1.3 Chủ động nguồn cung tiền	47
3.2 Đối với thị trường	48
3.3 Các chính sách của chính phủ.....	49
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....	52
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	53
PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH 45 CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP.Hồ Chí Minh	55

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY COCA-COLA NĂM 2007-2008.....	56
PHỤ LỤC 3: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY IBM NĂM 2007-2008.....	58
PHỤ LỤC 4: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP FPT NĂM 2009-2010.....	60
PHỤ LỤC 5: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP ĐẦU TƯ & CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO NĂM 2009-2010.....	63
PHỤ LỤC 6: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM NĂM 2009-2010.....	66
PHỤ LỤC 7: DANH SÁCH CÁC CÔNG TY PHÁT HÀNH THÊM CỔ PHIẾU TỪ 2004-2008.....	71
PHỤ LỤC 8: BẢNG LÃI SUẤT NGÂN HÀNG NĂM 2007-2010	78

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

- 1. EBIT: THU NHẬP TRƯỚC THUẾ VÀ LÃI VAY**
- 2. HOSE: SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**
- 3. HASTC: TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HÀ NỘI**
- 4. GDCK: GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN**
- 5. GDP: TỔNG SẢN PHẨM NỘI ĐỊA**
- 6. NHNN VN: NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**
- 7. OTC: CỔ PHIẾU CHƯA NIÊM YẾT TẠI SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN CHÍNH THỨC.**
- 8. P/E: CHỈ SỐ GIÁ THỊ TRƯỜNG TRÊN THU NHẬP CỦA MỖI CỔ PHIẾU**
- 9. ROA: LỢI NHUẬN RÒNG TRÊN TỔNG TÀI SẢN**
- 10. TTCK: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**
- 11. TTGDCK: TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN**
- 12. TTLKCK: TRUNG TÂM LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN**
- 13. TSCĐ: TÀI SẢN CỐ ĐỊNH**

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

Bảng 1.1: Kết quả điều tra của S&P

Bảng 1.2: Bảng phân tích cơ cấu vốn của Coca Cola và IBM

Bảng 2.1: Một số chỉ số tài chính của FPT

Bảng 2.2: Một số chỉ số tài chính của ITA

Bảng 2.3: Một số chỉ số tài chính của VNM

Bảng 2.4: Tóm tắt mô tả thống kê các biến tác động đến cấu trúc vốn

Bảng 2.5: Ma trận tương quan các biến giải thích và đòn bẩy tài chính

Bảng 2.6: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ vay trên tổng tài sản

Bảng 2.7: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ ngắn hạn trên tổng tài sản

Bảng 2.8: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ dài hạn trên tổng tài sản

Bảng 2.9: Thống kê thông tin thị trường chứng khoán năm 2004-2008

Bảng 2.10: Diễn biến lãi suất điều hành năm 2007-2010 của NHNN

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ

Hình 2.1: Sự tác động của các nhân tố đến đòn bẩy tài chính

MỞ ĐẦU

I. LÝ DO CHON ĐỀ TÀI

Tối ưu hóa cấu trúc vốn của các Công ty là nhiệm vụ quan trọng của nhà Quản trị tài chính. Có nhiều lý thuyết hiện đại về cấu trúc vốn công ty để giải thích sự khác biệt trong việc lựa chọn cấu trúc vốn của các công ty.

Tuy nhiên, ở trong bối cảnh kinh tế và môi trường thể chế của Việt Nam đã có những tác động đến việc lựa chọn cấu trúc vốn tại các công ty. Đề tài này tập trung phân tích cấu trúc vốn của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh để tìm hiểu và phân tích những nhân tố tác động đến việc lựa chọn nguồn tài trợ vốn cho công ty một cách tối ưu.

II. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Đối tượng của luận án:

- Những vấn đề lý luận liên quan đến cấu trúc vốn và các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các Công ty.
- Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các Công ty niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.
- Khảo cứu những giải pháp nhằm nâng cao việc xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cho các công ty niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.

Phạm vi nghiên cứu:

Đề tài chỉ nghiên cứu cấu trúc vốn của 45 công ty cổ phần niêm yết cổ phiếu tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh trước ngày 01/01/2009.

III. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Bằng phương pháp so sánh, phân tích, thống kê, phương pháp kinh nghiệm, luận án đã phân tích một số các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các Công ty niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh. Từ các phân tích đó sẽ đề xuất các giải pháp nhằm xây dựng một cấu trúc vốn tối ưu cho các Công ty.

IV. KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI

Ngoài phần mở đầu, kết luận, mục lục, tài liệu tham khảo, phụ lục, phần nội dung của đề tài gồm 03 chương:

Chương 1: Tổng quan về cấu trúc vốn và các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Chương 2: Phân tích các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các Công ty niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM

Chương 3: Một số giải pháp nhằm xây dựng cấu trúc vốn cho các Công ty niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN

1.1 LÝ THUYẾT CẤU TRÚC VỐN

1.1.1 Khái niệm cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu.

Cấu trúc vốn (capital structure) là quan hệ về tỷ trọng của từng loại vốn dài hạn bao gồm nợ, vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường trong tổng số nguồn vốn của công ty.

Cấu trúc vốn tối ưu là hỗn hợp nợ dài hạn, cổ phần ưu đãi, và vốn cổ phần thường cho phép tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp. Với cấu trúc vốn có chi phí sử dụng vốn bình quân được tối thiểu hóa, tổng giá trị các chứng khoán của doanh nghiệp được tối đa hóa. Do đó, cấu trúc vốn có chi phí sử dụng vốn tối thiểu được gọi là cấu trúc vốn tối ưu.

Rủi ro tài chính của một doanh nghiệp là tính khả biến thêm của thu nhập mỗi cổ phần với xác suất gia tăng của mất khả năng chi trả bắt nguồn từ việc doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn có chi phí tài chính cố định, như là nợ và cổ phần ưu đãi trong cấu trúc vốn của mình.

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính đưa đến một gia tăng trong rủi ro cảm nhận được cho các nhà cung cấp vốn của doanh nghiệp. Để bù đắp rủi ro gia tăng này, lợi nhuận đòi hỏi sẽ cao hơn.

Các thay đổi cấu trúc vốn thường chuyển các tín hiệu thông tin quan trọng về viễn cảnh tương lai của doanh nghiệp đến nhà đầu tư.

Chúng ta quan tâm đến một số **chỉ tiêu lợi nhuận** sau:

$$k_d = \frac{I}{D} = \frac{\text{Lãi vay hàng năm}}{\text{Giá trị thặng dư của nợ vay}} \quad (1.1), \text{ trong đó } k_d \text{ là lãi suất hay suất sinh}$$

lợi của nợ vay với giả định rằng nợ vay của công ty là nợ vĩnh hằng (perpetual).

Chỉ tiêu thứ hai là *tỷ suất lợi nhuận hay suất sinh lợi của vốn cổ phần* thường (k_e):

$$k_e = \frac{E}{S} = \frac{\text{Lợi nhuận chia cho cổ đông thông thường}}{\text{Giá trị thị trường của cổ phiếu thông thường lưu hành}} \quad (1.2)$$

Chỉ tiêu thứ ba là *tỷ suất lợi nhuận hay suất sinh lợi của công ty nói chung* (k_o):

$$k_o = \frac{O}{V} = \frac{\text{Lợi nhuận hoạt động ròng}}{\text{Giá trị thị trường của công ty}} \quad (1.3), \text{ trong đó giá trị thị trường công ty}$$

$V = D + S$ và lợi nhuận chung $O = I + E$. k_o được định nghĩa như là phí tổn vốn trung bình có thể xác định bằng công thức:

$$k_o = \frac{D}{D+S} (k_d) + \frac{E}{D+E} (k_e) \quad (1.4)$$

Vấn đề chúng ta muốn nghiên cứu ở đây là k_d , k_e , và k_o sẽ thay đổi thế nào khi công ty gia tăng tỷ số đòn bẩy tài chính D trên S ? Nói khác đi, chúng ta muốn biết khi công ty gia tăng tỷ số đòn bẩy tài chính thì sẽ có lợi cho chủ nợ, cho chủ sở hữu nói riêng hay cho công ty nói chung. Có nhiều lý thuyết khác nhau trả lời vấn đề này.

Trong đó, lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng tài trợ nội bộ và chọn nợ hơn là vốn cổ phần khi cần tài trợ từ bên ngoài.

1.1.2 Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC): là chi phí sử dụng vốn mà nhà đầu tư phải trả cho việc sử dụng một cấu trúc vốn nào đó để tài trợ cho quyết định đầu tư.

Hay nói cách khác chúng ta có WACC là lãi suất chiết khấu phản ánh chi phí của các nguồn tài trợ cá thể được gia quyền bởi tỷ trọng của các nguồn tài trợ của doanh nghiệp.

Nguồn tài trợ dài hạn của doanh nghiệp bao gồm:

- Nợ dài hạn
- Vốn chủ sở hữu : ___ Vốn cổ phần ưu đãi

Vốn cổ phần thường: ___ Lợi nhuận giữ lại
Cổ phần thường

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Từ định nghĩa trên chúng ta có thể tính được WACC bằng cách lấy tổng của các chi phí sử dụng vốn tính theo tỷ trọng tương ứng của các nguồn tài trợ trong cấu trúc vốn.

$$\text{WACC} = (w_D \times r_D^*) + (w_P \times r_P) + (w_E \times r_E \text{ hoặc } r_{NE}).$$

- * Với: w_D : tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng nợ vay dài hạn trong cấu trúc vốn
- w_P : tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng cổ phần ưu đãi trong cấu trúc vốn.
- w_E : tỷ lệ % nguồn tài trợ bằng cổ phần thường trong cấu trúc vốn.
- r_D^* : chi phí sử dụng vốn vay dài hạn.
- r_P : chi phí sử dụng vốn cổ phần ưu đãi.
- r_E : chi phí sử dụng vốn cổ phần thường.

Một điều mà chúng ta cần phải lưu ý đó là:

$w_D + w_P + w_E = 1$ (tổng tỷ trọng các nguồn tài trợ riêng biệt trong cấu trúc vốn phải bằng 1).

Ở đây, tỷ trọng được tính trên giá thị trường và đáp ứng theo các yếu tố mục tiêu .

Việc tính toán chi phí sử dụng vốn bình quân để giúp cho các doanh nghiệp có thể lựa chọn được dự án đầu tư tốt nhất hay cấu trúc vốn tối ưu (với chi phí sử dụng vốn bình quân nhỏ hơn IRR là tỷ suất sinh lợi nội bộ của dự án).

1.1.3 Lý thuyết trật tự phân hạng

Thuyết trật tự phân hạng thị trường được nghiên cứu khởi đầu bởi Myers và Majluf (1984) dự đoán không có cơ cấu nợ trên vốn cổ phần mục tiêu rõ ràng.

Giả thuyết rằng ban quản trị biết về hoạt động tương lai của doanh nghiệp nhiều hơn các nhà đầu tư bên ngoài (thông tin không cân xứng) và việc quyết định tài chính có lẽ cho biết mức độ kiến thức của nhà quản lý và sự không chắc chắn về lưu lượng tiền mặt tương lai.

Khi một công ty công bố một gia tăng cổ tức thường xuyên, giá cổ phần thường tăng, vì các nhà đầu tư diễn dịch việc gia tăng này như một dấu hiệu về sự tin tưởng của ban giám đốc công ty về thu nhập tương lai. Nói cách khác, gia tăng cổ tức chuyển tải thông tin tức các giám đốc đến các nhà đầu tư. Điều này chỉ có thể xảy ra khi các giám đốc biết nhiều hơn ngay từ đầu.

Thông tin bất cân xứng tác động đến lựa chọn giữa tài trợ nội bộ và tài trợ từ bên ngoài, và giữa phát hành mới chứng khoán nợ và chứng khoán vốn cổ phần. Điều này đưa tới một trật tự phân hạng, theo đó đầu tư sẽ được tài trợ trước tiên bằng vốn nội bộ, chủ yếu là lợi nhuận tái đầu tư; rồi mới đến phát hành nợ mới; và cuối cùng bằng phát hành cổ phần mới. Phát hành vốn cổ phần mới thường là phương án cuối cùng khi công ty đã sử dụng hết khả năng vay nợ, tức là, khi mối đe dọa của các chi phí kiệt quệ tài chính làm cho các chủ nợ hiện hữu cũng như giám đốc tài chính của các công ty lo âu.

Có nhiều ví dụ cổ phần thường được phát hành bởi các công ty có thể vay mượn dễ dàng. Nhưng lý thuyết này giải thích được tại sao tài trợ từ bên ngoài là nợ vay, và tại sao các thay đổi trong các tỷ lệ nợ thường theo sau các nhu cầu tài trợ từ bên ngoài.

Thông tin bất cân xứng có thể giải thích sự vượt trội của tài trợ nợ so với phát hành cổ phần thường trên thực tế. Phát hành nợ thì thường xuyên trong khi phát hành cổ phần thường thì hiếm hơn. Đa số tài trợ từ bên ngoài là do nợ, phát hành cổ phần

Trong lý thuyết này, không có hỗn hợp nợ – vốn cổ phần thường mục tiêu được xác định rõ, bởi vì có hai loại vốn cổ phần thường, nội bộ và từ bên ngoài, một ở đầu và một ở cuối của trật tự phân hạng. Mỗi tỷ lệ nợ quan sát được của mỗi doanh nghiệp phản ánh các nhu cầu tích lũy của doanh nghiệp đối với tài trợ từ bên ngoài.

Lý thuyết trật tự phân hạng giải thích tại sao các doanh nghiệp có khả năng sinh lời thường vay ít hơn – không phải vì họ có tỷ nợ mục tiêu thấp mà vì họ không cần tiền bên ngoài. Các doanh nghiệp có khả năng sinh lợi ít hơn thì phát hành nợ vì họ không có các nguồn vốn nội bộ đủ cho chương trình đầu tư vốn vì tài trợ nợ đứng đầu trong trật tự phân hạng của tài trợ từ bên ngoài.

Trong trật tự phân hạng, sự hấp dẫn của tầm chắn thuế lãi từ chứng khoán nợ được coi là có tác động hạng nhì. Các tỷ lệ nợ thay đổi khi có bất cân đối của dòng tiền

nội bộ, cổ tức và các cơ hội đầu tư thực sự. Các doanh nghiệp có khả năng sinh lợi cao với cơ hội đầu tư hạn chế sẽ cố gắng đạt tỷ lệ nợ thấp. Các doanh nghiệp có cơ hội đầu tư lớn hơn các nguồn vốn phát sinh nội bộ thường buộc phải vay nợ ngày càng nhiều.

Lý thuyết này giải thích mối tương quan nghịch trong ngành giữa khả năng sinh lợi và đòn bẩy tài chính. Lẽ thường các doanh nghiệp thường đầu tư theo mức tăng trưởng của ngành. Như vậy, các tỷ lệ đầu tư sẽ tương tự nhau trong cùng một ngành. Với các tỷ lệ chi trả cổ tức cho sẵn và không thể linh hoạt được thì các doanh nghiệp sinh lợi ít nhất sẽ có ít nguồn vốn nội bộ hơn và sẽ phải đi vay mượn thêm.

Có vẻ như trật tự phân hạng dự báo các thay đổi trong tỷ lệ nợ của nhiều doanh nghiệp ở phát triển bão hòa. Các tỷ lệ nợ của các doanh nghiệp ngày càng tăng khi các doanh nghiệp có thâm hụt tài chính và giảm khi có thặng dư tài chính. Nếu thông tin bất cân xứng làm cho việc phát hành hay thu hồi cổ phần thường chính yếu trở nên hiếm hoi, hành vi này hầu như không thể tránh khỏi.

Trật tự phân hạng kém thành công hơn trong việc giải thích các khác biệt trong tỷ lệ nợ giữa các ngành. Thí dụ, các tỷ lệ nợ có xu hướng thấp trong các ngành công nghệ cao, ngay cả khi vốn bên ngoài rất lớn. Cũng có các ngành thành đạt, ổn định như ngành điện công ích chẳng hạn, dòng tiền dư thừa không dùng để chi trả nợ. Thay vào đó, các tỷ lệ chi trả cổ tức cao đã đưa dòng tiền trở lại cho các nhà đầu tư. Dưới đây là cuộc khảo sát của S&P trong thực tế nhằm kiểm nghiệm tính xác thực của Lý thuyết trật tự phân hạng.

Bảng 1.1: Kết quả điều tra của S&P

Phân loại	Nguồn	Điểm
1	Thu nhập giữ lại	5,61
2	Vay nợ trực tiếp	4,88
3	Nợ có thể chuyển đổi	3,02
4	Cổ phần thường	2,42
5	Cổ phần ưu đãi không chuyển đổi	2,22
6	Cổ phần ưu đãi chuyển đổi	1,72

Lý thuyết trật tự phân hạng nhấn mạnh đến giá trị của thừa thãi tài chính. Khi các điều kiện khác bằng nhau, đứng ở đầu trật tự phân hạng tốt hơn là ở cuối. Các

doanh nghiệp ở cuối trật tự phân hạng và cần vốn cổ phần ở bên ngoài cuối cùng có thể vay quá nhiều nợ hoặc bỏ qua các cơ hội đầu tư tốt vì không thể bán cổ phần với giá hợp lý.

Nói cách khác thừa thãi tài chính là rất quý giá. Có thừa thãi tài chính nghĩa là có tiền mặt, chứng khoán thị trường, các bất động sản dễ bán và có sẵn tiếp cận với các thị trường nợ hay tài trợ ngân hàng. Có sẵn tiếp cận về cơ hội đòi hỏi phương án tài trợ bảo thủ, để các nhà cho vay tương lai coi nợ của doanh nghiệp như một đầu tư an toàn.

Doanh nghiệp có thặng dư tài chính, để có sẵn tiền tài trợ nhanh chóng cho các đầu tư tốt. Thừa thãi tài chính quý nhất cho các doanh nghiệp có nhiều cơ hội tăng trưởng, có NPV dương. Đó là lý do khác của việc các doanh nghiệp tăng trưởng thường ưa thích các cấu trúc vốn bảo thủ.

1.2 CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÔNG TY

Khi hoạch định chính sách cấu trúc vốn tối ưu cần lưu ý các yếu tố ảnh hưởng như sau:

Đòn bẩy tài chính: Được đo lường bằng giá trị sổ sách của tổng nợ trên tổng tài sản; nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản; nợ dài hạn trên tổng tài sản. Các doanh nghiệp thường sử dụng đòn bẩy tài chính để làm tăng thu nhập cho các cổ đông. Tuy nhiên, việc đạt được lợi nhuận gia tăng kéo theo rủi ro gia tăng.

Lợi nhuận (ROA): Được đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản (ROA). Theo lý thuyết trật tự phân hạng thì các nhà quản lý thích tài trợ cho các dự án bằng nguồn vốn từ nội bộ hơn sau đó mới đến nguồn vốn từ bên ngoài. Ngoài ra, các công ty có lời không thích huy động thêm vốn chủ sở hữu nhằm tránh việc pha loãng quyền sở hữu. Điều này có nghĩa là các công ty có lời sẽ có tỷ lệ nợ vay thấp. Tuy nhiên, với lợi ích của tấm chắn thuế lại cho rằng các công ty đang hoạt động có lời nên vay mượn nhiều hơn, khi các yếu tố khác không đổi, vì như vậy họ sẽ tận dụng được tấm chắn thuế nhiều hơn. Do vậy, về mặt lý thuyết lợi nhuận có tác động (+) hoặc (-) đến đòn bẩy tài chính.

Tài sản cố định hữu hình (Tangibility): Được đo lường bằng tổng tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản. Theo các lý thuyết, tài sản cố định hữu hình có mối

quan hệ tỷ lệ thuận (+) với đòn bẩy tài chính, bởi vì các chủ nợ thường đòi hỏi phải có thể chấp để đảm bảo cho các khoản vay. Hơn nữa, giá trị thanh lý của công ty cũng tăng lên khi có tài sản cố định hữu hình và làm giảm thiệt hại trong trường hợp công ty phá sản.

Thuế (Tax): Được đo lường bằng khoản thuế công ty phải nộp trên thu nhập trước thuế và lãi vay (EBIT) của công ty, tức là mức thuế thực sự mà công ty phải nộp. Các công ty có mức thuế thực nộp cao sẽ sử dụng nhiều nợ vay để tận dụng tấm chắn thuế, do vậy thuế có quan hệ tỷ lệ thuận (+) với đòn bẩy tài chính.

Giá trị của tấm chắn thuế tạo nhiều tranh luận. Tiết kiệm thuế ròng từ nợ vay sẽ bằng thuế suất biên tế thuế thu nhập doanh nghiệp nhân với chi trả lãi từ chứng khoán nợ. Hầu hết các nhà kinh tế đều tin tưởng vào lợi ích của tấm chắn thuế. Tuy nhiên, trong thực tế có rất nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận cao nhưng nợ thì gần như không có. Nhưng nợ vay có thể là lợi thế với doanh nghiệp này nhưng trái lại với các công ty khác khi mà lợi nhuận thu về không đủ bù đắp cho các chi phí lãi vay.

Quy mô của công ty (Size): Được đo lường bằng giá trị logarithm của tổng tài sản. Theo Lý thuyết đánh đổi thì quy mô của công ty có mối quan hệ tỷ lệ thuận (+) với nợ vay, bởi vì các công ty lớn thường có rủi ro phá sản thấp và có chi phí phá sản thấp. Ngoài ra, các công ty lớn có chi phí vấn đề người đại diện của nợ vay (agency costs of debt) thấp, chi phí kiểm soát thấp, ít chênh lệch thông tin hơn so với các công ty nhỏ hơn, dòng tiền ít biến động, dễ dàng tiếp cận thị trường tín dụng, và sử dụng nhiều nợ vay hơn để có lợi nhiều hơn từ tấm chắn thuế. Các nghiên cứu của Wiwattanakantang (1999), Huang và Song (2002) và Chen (2004) ở các nước đang phát triển; nghiên cứu của Titman và Wessels (1988) và Rajan và Zingales (1995) ở các nước phát triển cho thấy quy mô của công ty và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tỷ lệ thuận (+). Mặt khác, nghiên cứu của Beven và Danbolt (2002) lại cho thấy quy mô công ty có quan hệ tỷ lệ nghịch với nợ ngắn hạn và tỷ lệ thuận với nợ dài hạn.

Các cơ hội tăng trưởng (Growth opportunities): Thường được đo lường bằng chỉ số Tobin's Q (tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của tổng tài sản). Các công ty có triển vọng tăng trưởng trong tương lai thường dựa vào tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Điều này có thể giải thích bằng thuyết chi phí vấn đề người đại diện (agency

costs). Theo Myers(1984), nếu một công ty có đòn bẩy tài chính cao thì các cổ đông của công ty có khuynh hướng không đầu tư nhiều vào các dự án của công ty bởi vì lợi nhuận từ các khoản đầu tư này sẽ có lợi cho các chủ nợ hơn là cho các cổ đông. Những chi phí như vậy rất đáng kể, và nếu như vậy các công ty tăng trưởng cao với nhiều dự án sinh lời thường dựa vào vốn chủ sở hữu nhiều hơn nợ vay. Do vậy, đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tỷ lệ nghịch (-) với cơ hội tăng trưởng.

Đặc điểm riêng của tài sản công ty (Uniqueness): Đặc điểm riêng của tài sản có thể đo lường bằng tỷ lệ giá vốn hàng bán trên tổng doanh thu thuần hoặc tỷ lệ chi phí R&D trên tổng doanh thu. Các công ty có các sản phẩm độc đáo thường có đòn bẩy tài chính thấp bởi vì nếu công ty bị phá sản, thị trường thứ cấp có tính cạnh tranh cho hàng tồn kho và các thiết bị sản xuất của công ty có thể không có. Do vậy, đặc điểm riêng của tài sản công ty tỷ lệ nghịch (-) với đòn bẩy tài chính.

Tính thanh khoản (Liquidity): Được đo lường bằng tỷ lệ tài sản lưu động trên tổng nợ ngắn hạn. Tính thanh khoản này có tác động (+) và (-) đến quyết định cơ cấu vốn. Thứ nhất, các công ty có tỷ lệ thanh khoản cao có thể sử dụng nhiều nợ vay do công ty có thể trả các khoản nợ vay ngắn hạn khi đến hạn. Như vậy có nghĩa là tính thanh khoản của công ty có quan hệ tỷ lệ thuận (+) với nợ vay. Mặt khác, các công ty có nhiều tài sản thanh khoản có thể sử dụng các tài sản này tài trợ cho các khoản đầu tư của mình. Do vậy, tính thanh khoản của công ty có quan hệ tỷ lệ nghịch (-) với đòn bẩy tài chính.

Đặc điểm riêng của ngành: Cấu trúc vốn giữa các ngành công nghiệp khác nhau rất nhiều. Kester nghiên cứu thấy rằng các ngành càng sinh lợi cao, càng có khuynh hướng sử dụng ít nợ vay. Một số nghiên cứu khác cho thấy tỷ lệ đòn bẩy tài chính trong cấu trúc vốn có tương quan phủ định với tần suất phá sản trong ngành. Các doanh nghiệp phát sinh các dòng tiền ổn định qua chu kỳ kinh doanh thường có khuynh hướng có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao hơn. Nói chung, các doanh nghiệp có khuynh hướng tập trung sát tỷ lệ nợ của ngành, có thể phản ánh sự kiện là phần lớn rủi ro kinh doanh mà một doanh nghiệp gặp phải là do ngành hoạt động ấn định. Một doanh nghiệp có cấu trúc vốn khác biệt lớn so với mức bình quân ngành sẽ phải có sự khác biệt về rủi ro so với rủi ro bình quân của ngành.

Tác động của tín hiệu: Các nghiên cứu cho thấy, khi doanh nghiệp lựa chọn nguồn tài trợ vốn cho doanh nghiệp từ nợ vay hay phát hành cổ phiếu thì nó sẽ cho thấy viễn cảnh tương lai của công ty. Khi doanh nghiệp phát hành cổ phiếu thì giá cổ phiếu sẽ giảm. Việc mua lại cổ phần thường sẽ làm tăng thu nhập trên một cổ phiếu. Các hành động làm tăng đòn bẩy tài chính thì thu nhập cổ phiếu là dương và ngược lại khi giảm đòn bẩy tài chính thì thu nhập cổ phiếu là âm. Vì vậy, khi quyết định thay đổi cấu trúc vốn thì các doanh nghiệp phải chú ý đến tín hiệu có thể có về các viễn cảnh thu nhập tương lai và hiện tại của doanh nghiệp cũng như các dự định của giám đốc mà giao dịch được đề xuất sẽ chuyển đến thị trường.

Tác động ưu tiên quản trị: Lý thuyết trật tự phân hạng của Myers đã cho rằng không có thể không có một cấu trúc vốn mục tiêu riêng. Lý thuyết này hàm ý rằng các doanh nghiệp thích tài trợ nội bộ hơn. Nợ thường sẽ được ưu tiên phát hành đầu tiên và vốn cổ phần bán ra bên ngoài là lựa chọn cuối cùng. Bởi vì, tài trợ nội bộ giúp các doanh nghiệp sẽ không phải công bố thông tin và chịu sự giám sát theo luật như khi bán chứng khoán mới.

Các đòi hỏi của nhà cho vay và cơ quan xếp hạng trái phiếu: Các nhà cho vay và cơ quan xếp hạng trái phiếu thường định ra các giới hạn cho việc lựa chọn cấu trúc vốn của doanh nghiệp như là một điều kiện để cung cấp tín dụng hay trì xếp hạng của trái phiếu hoặc cổ phần ưu đãi.

Sự không thích rủi ro của cấp quản lý: Việc cấp quản lý có sẵn lòng chấp nhận rủi ro hay không thường có tác động lớn đến cấu trúc vốn mà doanh nghiệp lựa chọn. Một vài giám đốc chấp nhận cấu trúc vốn có nhiều rủi ro và có những giám đốc lại không thích rủi ro. Doanh nghiệp sẽ bị chịu chi phí phá sản khi sử dụng vốn không hiệu quả.

Bảo đảm quyền kiểm soát: Chủ sở hữu và các thành viên góp vốn không muốn phát hành thêm cổ phiếu vì sợ mất đi một phần hay toàn bộ quyền kiểm soát việc điều hành doanh nghiệp. Nếu cổ phần thường của doanh nghiệp có sẵn ngoài công chúng, một doanh nghiệp lớn có thể mua quyền kiểm soát doanh nghiệp một cách tương đối dễ dàng. Vì vậy, các chủ sở hữu đều giữ cổ phần của mình và tài trợ tăng trưởng bằng nợ, cổ phần ưu đãi hay lợi nhuận giữ lại hơn so với phát hành thêm cổ phần

thường. Ngay cả khi biện pháp này làm cho tốc độ tăng trưởng bị chậm lại còn hơn là chủ doanh nghiệp bị mất quyền kiểm soát.

Mức độ hoạt động kinh doanh: Nếu dự kiến mức độ hoạt động kinh doanh gia tăng, điều đó có nghĩa nhu cầu về tài sản và vốn để tài trợ cho việc mua các tài sản này sẽ gia tăng. Tác độ của sự thay đổi dự kiến trong mức độ hoạt động kinh doanh chung sẽ đưa đến các kết quả khác nhau rất lớn đối với các ngành khác nhau.

Triển vọng của thị trường vốn: Nếu lãi suất vay sẽ tăng và việc vay nợ sẽ trở lên khó khăn thì ngay lúc này phải tăng độ nghiêng của đòn bẩy tài chính. Và ngược lại nếu dự đoán lãi suất sẽ giảm thì phải có kế hoạch giảm hay hoãn việc vay nợ hiện tại.

Các biến động của mùa vụ: Các ngành có biến động mùa vụ lớn trong kinh doanh thì nợ vay ngắn hạn sẽ chiếm tỷ trọng cao. Các doanh nghiệp này phải lựa chọn một cấu trúc vốn thích hợp là rất quan trọng trong từng thời kỳ kinh doanh của doanh nghiệp.

Các biến động theo chu kỳ: Các doanh nghiệp có doanh số có độ co giãn thu nhập cao chịu các biến động lớn hơn thu nhập quốc gia, như các mặt hàng kim khí điện máy... cần phải chuẩn bị các loại vốn sẽ sử dụng nếu doanh thu thay đổi lớn qua một chu kỳ kinh doanh. Với biến động lớn trong doanh số thì gia tăng nợ sẽ là rất tốt. Hơn nữa, trong các năm kinh doanh kém thì việc không chi trả được nợ vay là rất lớn. Việc phát hành nợ lớn trong thời gian sắp tới của kỳ suy thoái có thể báo hiệu sự phá sản của doanh nghiệp.

Tính chất cạnh tranh: các doanh nghiệp sản xuất-kinh doanh các ngành hàng có tính chất cạnh tranh cao thì việc vay nợ sẽ có rủi ro cao hơn vốn cổ phần thường vì khả năng chi trả vốn vay thấp. Sự ổn định lợi nhuận giúp giải thích việc doanh nghiệp chú trọng hơn vào việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

Giai đoạn trong chu kỳ tuổi thọ: Các ngành được sinh ra, phát triển, cuối cùng la suy thoái. Tùy vào từng giai đoạn trong chu kỳ tuổi thọ này, doanh nghiệp sẽ lựa chọn nguồn tài trợ vốn thích hợp. Thời kỳ đầu, tỷ lệ thất bại cao, nguồn vốn chủ yếu giai đoạn này là vốn mạo hiểm thường được các nhà đầu cơ sẵn sàng cung ứng. Giai đoạn này doanh nghiệp rất khó vay nợ. Khi doanh nghiệp trong giai đoạn phát triển thì cần nhiều vốn để mở rộng quy mô sản xuất – kinh doanh. Khi chu kỳ kinh

doanh đi vào giai đoạn sung mãn , doanh nghiệp phải chuẩn bị đối phó với các tác động tài chính của các biến độ lớn hơn theo mùa vụ và theo chu kỳ của doanh số. Nếu doanh nghiệp đang chuẩn bị vào giai đoạn suy thoái, phải xây dựng một cấu trúc tài chính cho phép dễ dàng thu hẹp các nguồn vốn sử dụng.

Điều tiết: Bằng cách giới hạn mức phí mà các doanh nghiệp này có thể thu, vì thế lợi nhuận của doanh nghiệp bị tác động và loại vốn mà doanh nghiệp lựa chọn cũng bị hạn chế. Các doanh nghiệp này khó tìm kiếm thêm được vốn với các điều kiện hấp dẫn.

Thông lệ: Có một số quy luật theo kinh nghiệm mang tính truyền thống đối với cấu trúc vốn của doanh nghiệp trong nhiều lĩnh vực. Các tiêu chuẩn liên quan cụ thể đến sản xuất, kinh doanh bán sỉ hay bán lẻ đã phát triển một phần từ việc công bố các tỷ số bình quân cho các ngành. Nếu không đạt được các tiêu chuẩn này thì sẽ khó huy động vốn hoặc chi phí sẽ cao.

1.3 NGHIÊN CỨU CẤU TRÚC VỐN CỦA MỘT SỐ CÔNG TY TRÊN THẾ GIỚI

Công ty Coca Cola và Công ty IBM là hai tập đoàn đa quốc gia nổi tiếng trên thế giới. Theo bảng xếp hạng của www.interbrand.com, 100 nhãn hiệu đắt giá nhất thế giới năm 2009 thì Coca-cola xếp thứ 1 và IBM xếp thứ 2.

Trải qua hơn 100 năm kể từ ngày thành lập, Coca-Cola vẫn luôn phản chiếu những bước chuyển của thời gian, luôn bắt nhịp với những đổi thay chưa từng thấy của toàn cầu. Coca Cola giữ vững vị trí thương hiệu đắt giá nhất thế giới chín năm liên tiếp từ năm 2000 đến năm 2008, với giá trị ước tính là 68,7 tỷ đôla. Điều tra về giá trị thương hiệu do hãng Interbrand thực hiện, mặc cho khủng hoảng, Coca Cola vẫn tăng cường mạnh mẽ hoạt động kinh doanh: chỉ riêng trong năm 2008, hãng đã tung ra 700 sản phẩm trên toàn cầu. (Trích “Coca-cola là thương hiệu đắt giá nhất thế giới – www.vnbrand.net”)

IBM, viết tắt của **International Business Machines**, là một tập đoàn công nghệ máy tính đa quốc gia có trụ sở tại Armonk, New York, Mỹ. IBM được thành lập năm 1911 tại Thành phố New York. IBM là nhà sản xuất và bán phần cứng, phần mềm máy

tính, cơ sở hạ tầng, dịch vụ máy chủ và tư vấn trong nhiều lĩnh vực từ máy tính lớn đến công nghệ nano. Với hơn 350.000 nhân viên, IBM là công ty tin học lớn nhất thế giới. IBM có đội ngũ kỹ sư và nhân viên tư vấn tại 170 quốc gia. IBM còn có 8 phòng thí nghiệm trên thế giới. Nhân viên của IBM đã giành được 5 giải Nobel, 5 giải thưởng Turing, 5 huy chương công nghệ quốc gia.

Cả hai công ty này trong hai năm 2007 và 2008 có cấu trúc vốn gần như không thay đổi nhiều. Cả hai công ty đều có quy mô lớn, nổi tiếng, hiệu quả kinh doanh tốt, tuy nhiên, cấu trúc vốn của hai công ty lại không giống nhau.

Công ty Coca Cola có các sản phẩm nước giải khát, doanh thu năm 2008 là \$31,944 billion và cổ tức chia cho cổ đông là \$3,5 billion. Các sản phẩm của Coca Cola thuộc nhóm hàng tiêu dùng nhanh và cũng mang tính mùa vụ, công ty chọn cơ cấu vốn với tỉ lệ nợ/tổng tài sản cao (trên 49%), đặc biệt là tỉ lệ nợ ngắn hạn/trên tổng tài sản chiếm trên 42%. Do vòng quay sản phẩm của công ty ngắn, công ty cần nhiều vốn lưu động để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của mình. Bên cạnh đó, Coca-Cola đang trên đà tăng trưởng, cần nhiều vốn để phát triển. Sử dụng nợ vay nhiều giúp công ty giảm chi phí thuế và tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu. Vay nợ cũng giúp các cổ đông không phải chia sẻ quyền kiểm soát cũng như lợi nhuận của Công ty. Với sự ổn định về lợi nhuận qua các năm cũng giúp Coca-Cola tận dụng đòn bẩy tài chính nhiều. Hơn nữa với tỉ lệ TSCĐ hữu hình cao (năm 2008: 17,41%) cũng giúp công ty dễ dàng vay nợ, vì đây là tài sản đảm bảo chắc chắn cho các khoản nợ vay.

Công ty IBM chuyên cung cấp các giải pháp về phần mềm và các sản phẩm công nghệ thông tin, doanh thu 2008 là \$104 billion, thu nhập trước thuế là \$14,3 billion. Sản phẩm của công ty có chu kỳ sống ngắn và có tính cạnh tranh rất cao. Rủi ro về sự không thích ứng với thị trường là rất cao. Công ty có cấu trúc vốn với khoảng 31% nợ và khoảng 69% là vốn của cổ đông. Với mức lợi nhuận và rủi ro về sản phẩm cao, các cổ đông chấp nhận chia sẻ phần lợi nhuận của mình để san sẻ cả phần rủi ro được thể hiện ở việc huy động vốn bằng cách phát hành thêm cổ phiếu. Mặc dù năm 2007 và 2008, IBM đã phát hành thêm cổ phần, tuy nhiên, năm 2008 công ty vẫn có một tỉ lệ nợ /tổng tài sản tăng hơn năm 2007.

Rõ ràng cả Coca Cola và IBM có một mục tiêu về cơ cấu vốn và luôn đảm bảo duy trì cơ cấu vốn mà công ty lựa chọn.

Bảng 1.2: Bảng phân tích cơ cấu vốn của Coca Cola và IBM

CHỈ TIÊU	Coca Cola		IBM	
	2007	2008	2007	2008
TỔNG NỢ / TỔNG TS (TD)	49,48%	49,75%	29,29%	30,98%
NỢ NGẮN HẠN / TỔNG TS (STD)	42,61%	42,17%	10,16%	10,26%
NỢ DÀI HẠN / TỔNG TS (LTD)	6,86%	7,57%	19,13%	20,72%
TSLĐ / NỢ NGẮN HẠN (LIQ)	28,84%	23,61%	13,41%	11,78%
TS HỮU HÌNH / TỔNG TS (TANG)	18,10%	17,41%	12,52%	13,06%

Từ các phân tích về cấu trúc vốn của hai công ty Coca Cola và IBM, ta thấy rằng, các công ty khi lựa chọn một cấu trúc vốn thì phải nghiên cứu kỹ các nhân tố tác động đến việc xây dựng cấu trúc vốn của công ty. Việc xây dựng được một cấu trúc vốn đúng, giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty và gia tăng giá trị cho cổ đông.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Một cấu trúc vốn tối ưu sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời gia tăng giá trị của doanh nghiệp. Với ý nghĩa đó, chương 1 của đề tài đã hệ thống hóa cơ sở lý luận về cấu trúc vốn, cấu trúc vốn tối ưu và các yếu tố tác động đến việc lựa chọn vốn của doanh nghiệp. Trong số các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn thì yếu tố “Tác động ưu tiên của quản trị” của lý thuyết trật tự phân hạng đã cho rằng không có một cấu trúc vốn mục tiêu riêng và các công ty thích vay nợ hơn phát hành cổ phần. Lập luận này của lý thuyết cũng được khẳng định trong việc phân tích cấu trúc vốn của hai công ty lớn trên thế giới là Coca-cola và IBM.

Vì vậy điều quan trọng là doanh nghiệp phải xác định được mình đang nằm trong giai đoạn nào để có chiến lược huy động xây dựng cấu trúc vốn hợp lý. Một yếu tố nữa có lẽ cũng ảnh hưởng không kém đến sự lựa chọn cấu trúc vốn cho doanh nghiệp đó là ý chí chủ quan của nhà quản lý. Nếu tất cả mọi phân tích của bạn đều tốt, bạn xác định được một cấu trúc vốn mang lại giá trị tối ưu cho doanh nghiệp, nhưng người có quyền quyết định lại không thích vay nợ thì bạn cũng đành chịu.

Mặc dù lý thuyết về cấu trúc vốn được xem là vấn đề trung tâm của lý thuyết tài chính hiện đại từ thập niên 60, thế kỷ thứ 20, nhưng đây vẫn còn là vấn đề hết sức mới mẻ và chưa thật sự thu hút được sự quan tâm của các nhà kinh tế và các nhà quản lý DN trong nước vì một lý do đơn giản nhất là cách thức tài trợ của các DN Việt Nam còn khá đơn điệu, trông chờ vào nguồn vay ngân hàng là chủ yếu. Hơn nữa, do điều kiện nền kinh tế tài chính Việt Nam có những đặc thù khác biệt với những điều kiện giả định trong lý thuyết về cấu trúc vốn nên DN còn nghi ngờ về tính thực tế các lý thuyết này. Tuy nhiên, lý thuyết cấu trúc vốn đang có cơ hội ứng dụng ở Việt Nam khi số DN cổ phần ngày càng tăng và thị trường tài chính ngày càng phát triển mở rộng hơn. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam qua những bước chập chững ban đầu, cũng đã bắt đầu đi vào hoạt động sôi sục hơn, tạo điều kiện cho các DN thực hiện chính sách tài trợ năng động và đa dạng hơn.

CHƯƠNG 2: CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI SỞ GDCK TP.HỒ CHÍ MINH

2.1 PHÂN TÍCH CẤU TRÚC VỐN CỦA MỘT SỐ CÔNG TY ĐANG NIÊM YẾT TẠI SỞ GDCK TP.HỒ CHÍ MINH

Từ cơ sở lý luận về cấu trúc vốn và các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn, xem xét cấu trúc vốn của ba công ty đang niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh. Ba Công ty được chọn phân tích dưới đây là các Công ty có vốn Chủ sở hữu lớn nhất trên thị trường chứng khoán tính đến ngày 31/12/2008.

2.1.1 Công ty CP FPT (FPT)

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT có vốn điều lệ là (VND) 1.426.491.970.000, chức năng kinh doanh: Công nghệ thông tin và viễn thông

Bảng 2.1: Một số chỉ số tài chính của FPT

CHỈ TIÊU	2007	2008	2009	2010
TỔNG NỢ/TỔNG TS (TD)	57.77%	51.68%	64.23%	58.97%
NỢ NGẮN HẠN/TỔNG TS (STD)	56.52%	51.60%	45.85%	44.20%
NỢ DÀI HẠN/TỔNG TS (LTD)	1.24%	0.08%	18.39%	14.76%
TSLĐ/NỢ NGẮN HẠN (LIQ)	143.44%	147.39%	161.12%	162.51%
TS HỮU HÌNH/TỔNG TS (TANG)	11.17%	11.34%	15.76%	16.26%
TĂNG TRƯỞNG (GROWTH)	57.10%	122.38%	79.06%	75.37%
QUY MÔ CÔNG TY (SIZE)	12.73	12.79	13.02	13.09
LỢI NHUẬN RÒNG (ROA)	19.20%	20.20%	13.52%	13.75%
THUẾ (TAX)	14.00%	17.00%	17.18%	16.38%
GIÁ VỐN/TỔNG DOANH THU THUẦN (UNIQ)	85.47%	81.82%	79.98%	80.07%

Công ty FPT có tỉ lệ nợ/tổng tài sản khá lớn. Năm 2007 và 2008, tỉ lệ nợ ngắn hạn là chủ yếu, nợ dài hạn không đáng kể. Có thể thấy rằng, với quy mô lớn, lợi nhuận ròng cao, tốc độ tăng trưởng tốt, công ty đã tạo được lòng tin đối với các chủ nợ, có lợi thế để đi vay. Nguồn vay nợ ngắn hạn để phục vụ chủ yếu cho việc bổ sung vốn lưu động của công ty. Các khoản đầu tư dài hạn của công ty được tài trợ chủ yếu bằng vốn

cổ phần. Qua đợt phát hành cổ phiếu trong năm 2006 tăng vốn điều lệ lên 60 tỉ, thu về thặng dư hơn 525 tỉ đồng, năm 2007 tiếp tục tăng vốn thêm 315 tỉ đồng, năm 2008 tăng vốn điều lệ thêm 18 tỉ đồng bằng phát hành cổ phiếu và 470 tỉ đồng từ thặng dư vốn. Từ nguồn thặng dư vốn năm 2006, một phần công ty đầu tư thêm tài sản cố định và giảm nợ vay, ngoài ra công ty đã đem đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết là 296 tỉ đồng. Tuy nhiên, năm 2008 công ty đã bị giảm 55 tỉ đồng giá trị đầu tư do hoạt động thua lỗ của một vài công ty liên doanh-liên kết.

Năm 2009, khi lãi suất cho vay của ngân hàng giảm xuống so với 2008, FPT đã tăng tỉ lệ vay vốn. Tuy nhiên trong năm 2009 và 2010, FPT đã điều chỉnh cơ cấu vốn vay trong đó vốn vay dài hạn tăng và vốn vay ngắn hạn giảm xuống trong.

2.1.2 Công ty CP Đầu Tư Công Nghiệp Tân Tạo (ITA)

CÔNG TY CP ĐẦU TƯ CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO có vốn điều lệ là (VNĐ)1.149.997.300.000, chức năng kinh doanh là: Đầu tư xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng trong Khu công nghiệp Tân Tạo. Đầu Cho thuê đất đã được xây dựng xong cơ sở hạ tầng...

Bảng 2.2: Một số chỉ số tài chính của ITA

CHỈ TIÊU	2007	2008	2009	2010
TỔNG NỢ/TỔNG TS (TD)	33.63%	23.91%	30.17%	35.63%
NỢ NGẮN HẠN/TỔNG TS (STD)	26.57%	17.57%	13.63%	17.67%
NỢ DÀI HẠN/TỔNG TS (LTD)	7.06%	6.34%	16.54%	17.96%
TSLĐ/NỢ NGẮN HẠN (LIQ)	247.87%	202.46%	328.29%	239.82%
TS HỮU HÌNH/TỔNG TS (TANG)	0.72%	0.82%	2.72%	2.80%
TĂNG TRƯỞNG (GROWTH)	254.24%	134.54%	109.15%	114.60%
QUY MÔ CÔNG TY (SIZE)	12.71	12.78	12.70	12.76
LỢI NHUẬN RÒNG (ROA)	6.50%	6.30%	5.94%	7.52%
THUẾ (TAX)	10%	23%	16.22%	13.46%
GIÁ VỐN/TỔNG DOANH THU THUẦN (UNIQ)	46.59%	66.36%	73.60%	79.91%

Công ty ITA có tỉ lệ nợ trên tổng tài sản năm 2008 là 23,91% (giảm 9,72% so với năm 2007) do trong năm 2008, công ty tăng vốn điều lệ bằng phát hành thêm cổ phiếu mới và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu thưởng. Với số tiền thặng dư qua đợt phát hành 2007 và 2008 công ty đã sử dụng để đầu tư vào các dự án mới của công ty. Do

ITA là công ty chuyên đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, nhà cửa... nên tỉ lệ nợ dài hạn là tương đối cao hơn các công ty khác. Ngoài ra, để tài trợ cho các dự án của công ty, công ty phải sử dụng nguồn vốn tự có của công ty hơn là đi vay. Tuy nhiên, công ty cũng phải lưu ý việc đầu tư vốn vào cổ phiếu, chứng khoán ngắn hạn và dài hạn, trong năm 2008, ITA đã phải trích dự phòng giảm giá chứng khoán là hơn 53 tỉ đồng.

Tương tự như FPT, khi lãi suất cho vay của ngân hàng giảm xuống so với 2008, ITA cũng đã tăng tỉ lệ vốn vay so với 2008. Trong năm 2009 và 2010, ITA cũng đã điều chỉnh cơ cấu vốn vay trong đó vốn vay dài hạn tăng và vốn vay ngắn hạn giảm xuống trong.

2.1.3 Công ty CP Sữa Việt Nam (VNM)

CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM có vốn điều lệ là (VNĐ) 3.512.653.000.000, chức năng kinh doanh là: Sản xuất và kinh doanh bánh, sữa đậu nành, nước giải khát, sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng và các sản phẩm từ sữa khác.

Bảng 2.3: Một số chỉ số tài chính của VNM

CHỈ TIÊU	2007	2008	2009	2010
TỔNG NỢ/TỔNG TS (TD)	19.78%	19.35%	23.48%	26.07%
NỢ NGẮN HẠN/TỔNG TS (STD)	17.20%	16.30%	20.45%	24.55%
NỢ DÀI HẠN/TỔNG TS (LTD)	2.58%	3.05%	3.02%	1.52%
TSLĐ/NỢ NGẮN HẠN (LIQ)	340.46%	327.77%	292.19%	223.81%
TS HỮU HÌNH/TỔNG TS (TANG)	18.85%	25.63%	21.64%	24.04%
TĂNG TRƯỞNG (GROWTH)	50.68%	110.33%	135.56%	123.37%
QUY MÔ CÔNG TY (SIZE)	13.00	13.04	12.81	12.90
LỢI NHUẬN RÒNG (ROA)	17.60%	23.00%	28.01%	33.57%
THUẾ (TAX)	0%	12%	13.01%	14.95%
GIÁ VỐN/TỔNG DOANH THU THUẦN (UNIQ)	73.97%	68.35%	63.46%	67.16%

Với tỉ lệ nợ/ tổng tài sản là 19,35% trong năm 2008 có thể thấy VNM ít sử dụng đòn cân nợ do công ty có tính thanh khoản cao, nguồn vốn tự có lớn. Vinamilk là công ty cổ phần hóa đầu tiên thu được thặng dư khổng lồ. Nhờ vào nguồn vốn tự có đó, công ty đã không ngừng mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, VNM đã đầu tư chứng khoán ngắn hạn gần 180 tỉ đồng và đầu tư chứng khoán dài hạn 543 tỉ đồng, dẫn đến việc phải trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán là 123 tỉ đồng.

Tương tự như FPT và ITA, VNM cũng gia tăng tỉ lệ vốn vay trong năm 2009 khi lãi suất cho vay của ngân hàng giảm xuống so với 2008. Tuy nhiên, tỉ lệ vốn vay dài hạn vẫn còn ở mức rất thấp.

2.1.4 Nhận xét:

Cả ba công ty trên không thể đại diện cho toàn bộ TTCK Việt Nam, tuy nhiên đây là các công ty có quy mô lớn, hoạt động kinh doanh chính rất ổn định và đang trên đà phát triển. Mỗi công ty có các đặc điểm riêng do hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau, chính vì thế mà cơ cấu vốn của các công ty là không giống nhau. Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của ba công ty này không giống nhau, nhưng có thể thấy rằng dưới tác động của các thông tin trên TTCK trong năm 2006 và 2007 các công ty đều đã đầu tư vào các loại chứng khoán ngắn hạn và dài hạn với giá trị khá lớn. Nguồn tiền để đầu tư vào các loại chứng khoán chủ yếu là từ thặng dư vốn qua các đợt phát hành cổ phiếu tăng vốn. Bên cạnh việc đầu tư chứng khoán, các công ty cũng đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết...chính vì sự đầu tư dàn trải này dẫn đến hậu quả là các công ty đã phải gánh chịu những khoản chi phí quá lớn, kéo kết quả kinh doanh của công ty xuống.

Qua việc phân tích cấu trúc vốn của các công ty, các công ty đều có xu hướng giảm tỉ lệ nợ/tổng tài sản khi thị trường chứng khoán phát triển. Khi cần vốn tài trợ từ bên ngoài, nếu thị trường chứng khoán không thuận lợi các công ty sẽ nghĩ đến vay nợ ngân hàng. Trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, chính sách lãi suất không ổn định, chi phí lãi vay cao, việc phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng là rất rủi ro. Để có thể đưa ra các giải pháp xây dựng cơ cấu vốn cho các công ty cần phân tích thêm các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các công ty Việt Nam.

2.2 ĐO LƯỜNG CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY

Nghiên cứu này sử dụng số liệu của 45 công ty đang niêm yết trên Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh trước 01/01/2009, 45 Công ty được lấy ngẫu nhiên bao gồm tất cả các lĩnh vực, ngành nghề. Tất cả số liệu tài chính của 45 công ty này được lấy từ báo cáo tài chính của các công ty từ website của Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh. (Danh sách 45 Công ty trong phụ lục “Danh sách 45 công ty niêm yết trên sở GDCK TP.HCM”)

Mô hình xem xét các nhân tố tác động đến cơ cấu vốn của các công ty đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam như sau:

- $STD = f(ROA; Tang; Tax; Size; Growth; Unique; Liq)$
- $LTD = f(ROA; Tang; Tax; Size; Growth; Unique; Liq)$
- $TD = f(ROA; Tang; Tax; Size; Growth; Unique; Liq)$

Trong đó: STD: tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản ; LTD: tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản; TD: tổng nợ trên tổng tài sản; ROA: lợi nhuận ròng trên tổng tài sản; Tax: thuế; Size: quy mô công ty; Growth: cơ hội tăng trưởng; Unique: đặc điểm riêng của tài sản; Liq: tính thanh khoản; Tang: tỉ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản.

Bảng 2.4: Tóm tắt mô tả thống kê các biến tác động đến cấu trúc vốn

	TD	STD	LTD	GROWTH	LIQ	ROA	TANG	SIZE	TAX	UNIO
Mean	0.402525	0.335072	0.067453	0.132027	2.958976	0.057535	0.1715	11.7566	0.119402	0.793579
Median	0.397906	0.339444	0.02844	0.06556	1.771862	0.062491	0.159084	11.7674	0.118043	0.841895
Maximum	1.026435	0.836024	0.455929	0.968751	19.48263	0.389237	0.500529	12.7758	0.279461	0.971964
Minimum	0.040182	0.039198	0	-0.51451	0.125686	-0.445	0.001103	11.0224	0	0.194076
Std. Dev.	0.243794	0.204388	0.099748	0.284224	3.379243	0.127733	0.10519	0.3892	0.084375	0.149669
Skewness	0.509168	0.426358	2.055452	1.052341	3.20366	-1.2091	0.794369	0.5478	0.099027	-1.82978
Kurtosis	2.882623	2.276896	7.161704	4.401805	14.78035	7.880112	3.525377	3.0124	1.917221	7.295844
Jarque-Bera	1.97022	2.343756	64.16121	11.99015	337.1819	55.61838	5.250206	2.2511	2.271818	59.71244
Probability	0.373398	0.309785	0	0.002491	0	0	0.072432	0.3245	0.32113	0
Sum	18.11364	15.07825	3.035393	5.94122	133.1539	2.589093	7.717494	529.0476	5.37309	35.71106
Sum Sq. Dev.	2.615169	1.838074	0.437786	3.554465	502.4485	0.717893	0.486856	6.6649	0.313245	0.985638
Observations	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45

Nguồn: Tính toán từ chương trình Eviews

Bảng 2.4 mô tả tóm tắt các biến phụ thuộc và giải thích của 45 công ty đã niêm yết trên Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh trước 01/01/2009 trong năm 2010. Từ bảng 6 có thể thấy:

- Tổng nợ vay trên tổng tài sản bình quân của các Công ty là 39,79%, trong đó Công ty có nợ vay cao nhất là 100,26% và thấp nhất là 4,02%.
- Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản bình quân của các Công ty là 33,94%, trong đó Công ty có nợ vay ngắn hạn cao nhất là 83.6% và thấp nhất là 3,92%.
- Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản bình quân của các Công ty là 2,84%, trong đó Công ty có nợ vay dài hạn cao nhất là 45,59% và thấp nhất là 0%.

Bảng 2.5: Ma trận tương quan các biến giải thích và đòn bẩy tài chính

	TD	STD	LTD	GROWTH	LIQ	ROA	TANG	SIZE	TAX	UNIQ
TD	1									
STD	0.915743	1								
LTD	0.567705	0.189126	1							
GROWTH	0.039859	0.098949	-0.10533	1						
LIQ	-0.65545	-0.63852	-0.29362	-0.10659	1					
ROA	-0.56107	-0.50069	-0.34538	0.308533	0.244244	1				
TANG	0.259972	0.197883	0.229927	-0.10631	-0.2272	-0.37903	1			
SIZE	0.258797	0.18815	0.246998	-0.06704	-0.41177	-0.21278	0.225111	1		
TAX	-0.13931	-0.08359	-0.1692	-0.18783	0.307437	-0.00497	-0.32652	-0.26259	1	
UNIQ	0.119713	0.236029	-0.19104	0.04139	-0.10545	-0.36463	0.33593	-0.09756	-0.04363	1

Nguồn: Tính toán từ chương trình Eviews

Bảng 2.5 cho thấy mối quan hệ giữa các biến phụ thuộc và giải thích: Tốc độ tăng trưởng của tài sản tỉ lệ nghịch với nợ dài hạn nhưng lại tỉ lệ thuận với tổng nợ, điều này có nghĩa công ty đã ưu tiên sử dụng nợ cho các hoạt động của Công ty. Tính thanh khoản, ROA của Công ty tỉ lệ nghịch với tổng nợ, điều này có nghĩa là Công ty có tính thanh khoản cao, ROA lớn sẽ ít sử dụng nợ vay. Tài sản hữu hình trên tổng tài sản tỉ lệ thuận với nợ vay, có nghĩa là Công ty có càng nhiều tài sản hữu hình thì càng dễ dàng đi vay nợ. Tỷ lệ thuế phải nộp tỉ lệ nghịch với nợ ngắn hạn và tỉ lệ thuận

với nợ dài hạn, điều này có nghĩa các Công ty có tỉ lệ thuế thấp ưu tiên sử dụng nợ dài hạn. Tỉ lệ giá vốn trên doanh thu thuần tỉ lệ nghịch với nợ dài hạn và tỉ lệ thuận với nợ ngắn hạn, điều này có nghĩa các Công ty có tỉ lệ giá vốn cao thường sử dụng nhiều nợ ngắn hạn.

Bảng 2.6: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ vay trên tổng tài sản

Dependent Variable: TD
Method: Least Squares
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.408695	0.905146	1.556318	0.1281
GROWTH	0.134259	0.093945	1.429125	0.1614
LIQ	-0.040935	0.008327	-4.915836	0.0001
ROA	-1.022687	0.234435	-4.362355	0.0001
TANG	0.074665	0.275455	0.271061	0.7879
SIZE	-5.65E-02	7.20E-02	-0.785286	0.4373
TAX	0.120541	0.326951	0.368682	0.7145
UNIQ	-0.260261	0.186096	-1.398534	0.1703
R-squared	0.638859	Mean dependent var		0.402525
Adjusted R-squared	0.570535	S.D. dependent var		0.243794
S.E. of regression	0.159767	Akaike info criterion		-0.670388
Sum squared resid	0.944445	Schwarz criterion		-0.349204
Log likelihood	23.08373	F-statistic		9.350438
Durbin-Watson stat	1.902854	Prob(F-statistic)		0.000001

Nguồn: Tính toán từ chương trình Eviews

Bảng 2.7: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ ngắn hạn trên tổng tài sản

Dependent Variable: STD
Method: Least Squares
Date: 10/30/09 Time: 09:59
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.0793	0.814518	1.325078	0.1933
GROWTH	0.128546	0.084538	1.520566	0.1369
LIQ	-0.035605	0.007493	-4.751462	0.0000
ROA	-0.709339	0.210962	-3.362403	0.0018
TANG	-0.069196	0.247875	-0.279156	0.7817
SIZE	-5.45E-02	6.48E-02	-0.841537	0.4055
TAX	0.218835	0.294215	0.743793	0.4617
UNIQ	0.014604	0.167463	0.087205	0.9310
R-squared	0.583919	Mean dependent var		0.335072
Adjusted R-squared	0.505201	S.D. dependent var		0.204388
S.E. of regression	0.14377	Akaike info criterion		-0.881387
Sum squared resid	0.764787	Schwarz criterion		-0.560203
Log likelihood	27.83122	F-statistic		7.417865
Durbin-Watson stat	1.956014	Prob(F-statistic)		0.000014

Nguồn: Tính toán từ chương trình Eviews

Bảng 2.8: Tác động các biến giải thích đến tổng nợ dài hạn trên tổng tài sản

Dependent Variable: LTD
 Method: Least Squares
 Date: 10/30/09 Time: 10:00
 Sample: 1 45
 Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.329395	0.509784	0.646145	0.5222
GROWTH	0.005712	0.05291	0.107963	0.9146
LIQ	-0.00533	0.00469	-1.13656	0.2630
ROA	-0.313348	0.132035	-2.37322	0.0229
TANG	0.143861	0.155138	0.927309	0.3598
SIZE	-2.02E-03	4.05E-02	-0.04973	0.9606
TAX	-0.098294	0.184141	-0.5338	0.5967
UNIQ	-0.274865	0.10481	-2.6225	0.0126
R-squared	0.315693	Mean dependent var		0.067453
Adjusted R-squared	0.18623	S.D. dependent var		0.099748
S.E. of regression	0.089982	Akaike info criterion		-1.8186
Sum squared resid	0.29958	Schwarz criterion		-1.49742
Log likelihood	48.91859	F-statistic		2.438475
Durbin-Watson stat	1.739545	Prob(F-statistic)		0.036824

Nguồn: Tính toán từ chương trình Eviews

Bảng 2.6, 2.7, 2.8 trình bày kết quả chạy mô hình mối quan hệ giữa các biến giải thích với tổng nợ trên tổng tài sản, nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, nợ dài hạn trên tổng tài sản. Trong đó các biến GROWTH, LIQ, ROA, TANG, SIZE, TAX, UNIQ có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và 5%.

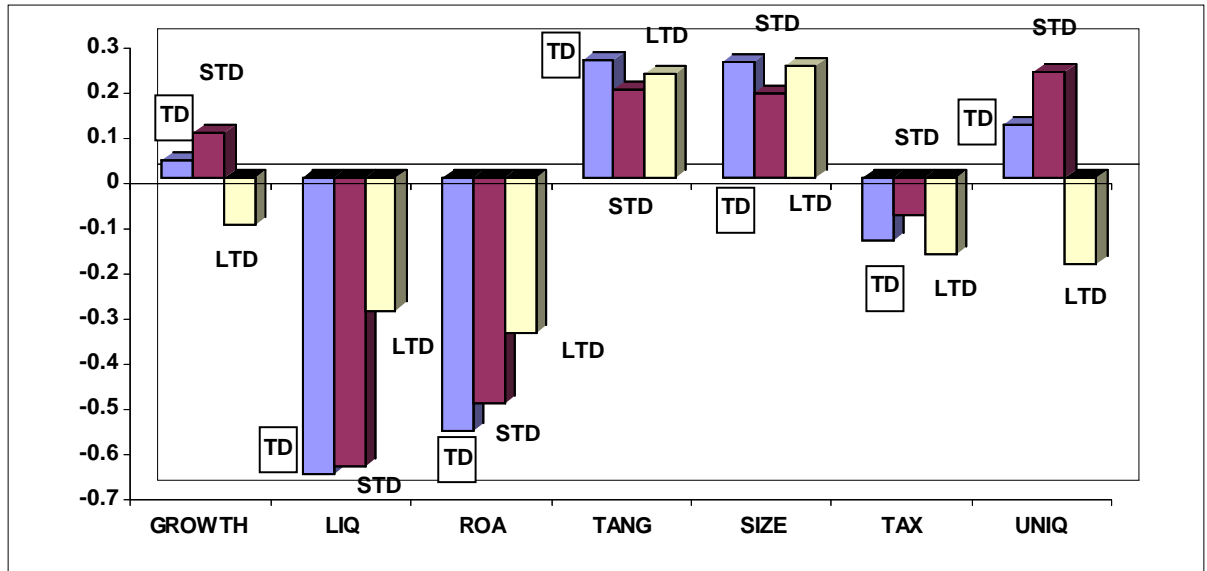
Tính thanh khoản (LIQ) của Công ty tỷ lệ nghịch (-) với tỉ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, Tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản nhưng không có ý nghĩa thống kê với tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản. Như vậy, các Công ty có tính thanh khoản cao sẽ ít sử dụng nợ vay vì các tài sản có tính thanh khoản cao đã tài trợ cho các hoạt động của công ty.

ROA của Công ty tỷ lệ nghịch (-) với tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản, tỉ lệ tổng nợ trên tổng tài sản và tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản. Như vậy, các Công ty có ROA cao sẽ ít vay vì đã sử dụng lợi nhuận giữ lại để tài trợ cho các hoạt động của Công ty.

Đặc điểm riêng của Công ty (UNIQ) tỉ lệ nghịch với tỉ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản nhưng lại tỉ lệ nghịch với tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản. Tuy nhiên, UNIQ chỉ có ý nghĩa thống kê với tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài

sản. Như vậy, các Công ty có giá trị tài sản cố định hữu hình nhiều thì thường sẽ sử dụng nợ dài hạn để tài trợ cho tài sản này.

Hình 2.1: Sự tác động của các nhân tố đến đòn bẩy tài chính



Từ đồ thị 2.1 ta có thể thấy tính thanh khoản (LIQ) và tỉ lệ lợi nhuận ròng trên tổng tài sản (ROA) có tác động lớn nhất đến đòn bẩy tài chính của các công ty. Trong khi đó, tốc độ phát triển (GROWTH) và thuế phải nộp (TAX) có tác động ít đến đòn bẩy tài chính. Từ biểu đồ ta cũng nhận thấy hai nhân tố GROWTH và UNIQ có các tác động tỷ lệ thuận đến các tỉ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản và tỷ lệ nghịch đến tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản.

GROWTH: Tốc độ tăng trưởng có tác động mạnh nhất đối với tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, tức là các công ty có tỉ lệ phát triển cao thì sẽ dễ dàng vay nợ vì các chủ nợ tin vào triển vọng phát triển của công ty. Tuy nhiên, trong giai đoạn đang phát triển, công ty cũng cần nhiều vốn để đầu tư mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh và các cổ đông cũng không muốn chia sẻ phần lợi nhuận kỳ vọng của công ty nên khuynh hướng huy động vốn của cổ đông sẽ vẫn được ưu tiên.

LIQ: Tính thanh khoản có tác động trái chiều với đòn bẩy tài chính, khi công ty có dồi dào tài chính, công ty có khuynh hướng giảm nợ vay và tăng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu huy động vốn. Mặc dù, với sự thanh khoản cao công ty có thể được các chủ nợ chấp nhận cho vay. Tuy nhiên, các công ty không tận dụng lợi thế

này dễ thương thảo các điều khoản vay nợ, có thể do lãi suất vay thời điểm này quá cao.

ROA: Tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản của công ty càng cao, các công ty càng giảm các khoản nợ. Cũng như nhân tố LIQ, đáng lẽ với một tỷ lệ ROA các công ty có thể dễ dàng vay nợ từ các chủ nợ, nhưng có thể thấy rằng đa phần các công ty có tỷ lệ ROA cao lại giảm nợ vay. Có thể rằng với khoản lợi nhuận cao đảm bảo có thể đủ để công ty hoạt động mà không cần vay thêm.

TANG: Tỷ lệ TSCĐ hữu hình trên tổng tài sản có tác động tỷ lệ thuận với đòn bẩy tài chính, tuy sự tác động này không mạnh nhưng cũng có thể thấy rằng các công ty khi có tỷ lệ TSCĐ hữu hình cao thì sẽ là lợi thế trong việc vay nợ hay khi cần tăng TSCĐ hữu hình các công ty sẽ đi vay để tài trợ cho khoản đầu tư này. Tuy nhiên, vì có thể trong năm 2008 lãi suất ngân hàng quá cao, nên các công ty đã không ưu tiên nhiều cho việc vay nợ.

SIZE: Với một quy mô lớn, độ rủi ro công ty sẽ giảm, các ngân hàng hay nhà cung cấp sẽ yên tâm để cho công ty vay. Tuy nhiên, với quy mô vốn lớn, công ty cũng có nhiều tiền để phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh nên tỷ lệ nợ trên tổng tài sản cũng sẽ không cao.

TAX: Số thuế phải nộp cao khi công ty ít sử dụng nợ vay. Có thể hiểu rằng do các công ty không lợi dụng tấm chắn thuế nên công ty phải nộp nhiều tiền thuế thu nhập doanh nghiệp. Các công ty trong giai đoạn năm 2008 đã giảm việc đi vay vì lãi suất quá cao, các công ty đã đánh đổi lợi ích của tấm chắn thuế bằng việc nộp thuế thu nhập doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp vay nợ với lãi suất cao thì chi phí hoạt động của doanh nghiệp sẽ tăng lên, làm giảm lợi nhuận trước thuế. Nếu doanh nghiệp không vay nợ thì khoản lợi nhuận trước thuế sẽ tăng lên nhưng phải nộp một khoản thuế thu nhập doanh nghiệp cho Nhà nước. Với tỷ lệ lãi suất có lúc cao nhất lên đến 21% trong khi nhiều công ty chịu mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn mức lãi suất này.

UNIQ: Tỷ lệ giá vốn trên doanh thu thuần thể hiện một đặc điểm riêng của ngành. Thông thường UNIQ của các công ty trong cùng ngành thì sẽ tương đương

nhau. Đối với các công ty có tỷ lệ giá vốn cao thì mức lợi nhuận gộp sẽ thấp, công ty sẽ khó huy động vốn từ các nhà đầu tư, khi mà tỉ lệ nhuận thấp hơn lãi suất ngân hàng. Tuy nhiên, với các khoản tài trợ dài hạn, các công ty có tỷ lệ UNIQ cao sẽ huy động vốn từ cổ đông hơn là vay nợ dài hạn vì có thể với đặc điểm riêng của ngành cần nhiều đầu tư cho nghiên cứu phát triển nên công ty phải sử dụng vốn tự có.

Tóm lại, các nhân tố trên có những nhân tố có tác động đến đòn bẩy tài chính hay cấu trúc vốn của công ty giống như lý thuyết trật tự phân hạng như: ROA, TANG, SIZE. Tuy nhiên, các nhân tố như TAX, GROWTH lại có tác động trái chiều so với lý thuyết trật tự phân hạng. Bên cạnh đó, nhân tố LIQ theo lý thuyết có tác động đôi khi cùng chiều hay trái chiều đối với đòn bẩy tài chính, nhưng theo phân tích từ bảng 2.2.6 thì LIQ chỉ có tác động nghịch với đòn bẩy tài chính. Nhân tố UNIQ theo lý thuyết sẽ có tác động nghịch đối với đòn bẩy tài chính nhưng trong thực tế của 45 công ty thì UNIQ có tác động tỉ lệ thuận với tỉ lệ nợ trên tổng tài sản, tỉ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản và tác động nghịch đối với tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản.

2.3 PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ KHÁC TÁC ĐỘNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY ĐANG NIÊM YẾT TẠI SỞ GDCK TP.HỒ CHÍ MINH

Ngoài các nhân tố trên đã phân tích ở mục 2.2 còn có rất nhiều các nhân tố khác tác động đến cấu trúc vốn của các công ty hiện đang niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế - xã hội Việt Nam trong năm 2010, có thể nhận thấy các biến động của thị trường chứng khoán và chính sách lãi suất đã tác động mạnh đến tâm lý của chủ doanh nghiệp, cổ đông và nhà đầu tư dẫn đến những thay đổi trong việc quyết định xây dựng cấu trúc vốn của công ty.

2.3.1 Thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán từ khi chính thức đi vào hoạt động thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000 đến nay đã trải qua nhiều thăng trầm.

Giai đoạn đầu thị trường chứng khoán gặp rất nhiều khó khăn như: hệ thống pháp luật Việt Nam nói chung chưa được hoàn thiện, các văn bản điều chỉnh hoạt động trên thị trường chứng khoán còn nhiều bất cập, chồng chất, chưa thống nhất..., đội ngũ cán bộ quản lý điều hành chưa có kinh nghiệm thực tiễn, sự hiểu biết của công chúng về đầu tư chứng khoán và TTCK còn nhiều hạn chế.

Từ đầu năm 2006 đến cuối năm 2007, giai đoạn này được mệnh danh là “giai đoạn bùng nổ chứng khoán” trên thị trường Việt Nam với nhiều diễn biến mà thậm chí các chuyên gia lâu năm cũng không thể dự đoán và giải thích được. VN-Index chỉ khoảng 300 điểm vào đầu năm 2006 đã tăng vùn vụt lên đến gần gấp 4 lần (1.170,67 điểm) vào ngày 12/03/2007.

Các Công ty nắm bắt được tâm lý háo hức thu gom cổ phiếu và kiến thức hạn chế về chứng khoán của nhà đầu tư nhỏ lẻ. Các Công ty đã lợi dụng sự bất cân xứng thông tin để phát hành ồ ạt cổ phiếu ra công chúng thu về giá trị thặng dư khổng lồ và đẩy giá cổ phiếu lên cao dưới nhiều hình thức chia cổ phiếu thưởng, trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cổ phiếu cho công chúng hay nhà đầu tư chiến lược...

Tuy nhiên năm 2008 khép lại với sự kiện kinh tế nổi bật toàn cầu là cuộc khủng hoảng tài chính, khởi nguồn từ Mỹ sau đó nhanh chóng lan rộng toàn thế giới. Cuộc khủng hoảng tài chính đã tác động trực tiếp tới TTCK trên thế giới.

TTCK VN khép lại năm 2008 với sự sụt giảm mạnh, VNIndex đóng cửa tại mức 315,62 điểm, mất 605,45 điểm, tương đương 65,33% so với phiên giao dịch đầu năm. Tại sàn Hà Nội, Hast Index chót tại mức 105,12 điểm, giảm 217,22 điểm, tương đương 67,39% sau 248 phiên giao dịch.

Bảng 2.9 Thông kê thông tin thị trường chứng khoán năm 2008

HOSE - 2008		HASTC - 2008	
VNIndex (02/01/2008) - điểm	921,07	Hastc - Index (02/01/2008) - điểm	322,34
VNIndex (31/12/2008) - điểm	315,62	Hastc - Index (31/12/2008) - điểm	105,12
Số phiên giao dịch	245	Số phiên giao dịch	248
Tổng số CP niêm yết	174	Tổng số CP niêm yết	168
Số CP mới niêm yết	33	Số CP mới niêm yết	58
Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	514,57	Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	218,16

*Tổng hợp từ HOSE & HASTC

Trong năm 2008, TTCK VN phải cạnh tranh khá gay gắt của các kênh đầu tư khác. Lãi suất tiết kiệm tăng cao (18%), con số USD và sự sôi động của thị trường vàng đã kéo một lượng không nhỏ các nhà đầu tư rời TTCK VN ra nhập vào các thị trường này.

Trong năm 2008, lãi suất ngân hàng tăng, chính sách cho vay của các ngân hàng bị thắt chặt, nhiều công ty đã tính đến biện pháp phát hành cổ phiếu để có vốn mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

Số lượng các công ty dùng thu nhập giữ lại để tái đầu tư tăng nhiều hơn so với năm 2007. Số lượng công ty phát hành cổ phiếu riêng lẻ cũng như huy động thêm vốn bằng hình thức phát hành quyền mua cho các cổ đông hiện hữu hay cho cổ đông chiến lược giảm đáng kể. Nguyên nhân là do năm 2008, thị trường chứng khoán đã tụt dốc khá mạnh sau một thời gian tăng nóng. Việc huy động vốn mới từ nhà đầu tư và các cổ đông là rất khó khăn. Với hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu, các công ty đã hạn chế việc chi trả tiền mặt cho cổ đông, nguồn tiền này được dùng để tái đầu tư trong bối cảnh nền kinh tế bắt đầu vào giai đoạn suy thoái và lãi suất vay ngân hàng tăng cao.

Tình hình thị trường chứng khoán năm 2009 và 2010 tiếp tục gánh chịu hậu quả của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008. Không có giai đoạn tuột dốc thẳng đứng xuống gần 200 hay thăng hoa vượt 600 như năm 2009, trong năm 2010 diễn biến Vn-Index ổn định trên 400 điểm. Có lúc nhà đầu tư tranh mua ồ ạt, song cũng không hiếm phiên giao dịch dưới 1.000 tỷ đồng.

Bất chấp diễn biến thị trường tương đối khó khăn, lượng doanh nghiệp niêm yết trên tại 2 Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và TP HCM trong năm 2010 vẫn tăng khoản 6% so năm 2009. Cụ thể, HNX đón nhận thêm 105 mã chứng khoán mới, trong khi con số tương ứng tại HOSE là 51 mã.

Việc doanh nghiệp tăng cường "lên sàn" là tín hiệu tốt, cho thấy sức hút từ việc huy động vốn theo kênh chứng khoán cũng như nhu cầu công khai, minh bạch hóa, đại chúng hóa hoạt động doanh nghiệp. Tuy nhiên, nó cũng cho thấy sự khó khăn trong việc vay vốn sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong năm qua, khi và lãi suất ngân hàng tăng cao trở lại.

2.3.2 Lãi suất ngân hàng

Như đã phân tích ở trên, năm 2008 là năm nền kinh tế thế giới lâm vào khủng hoảng trầm trọng, lạm phát tăng cao chóng mặt. Nền kinh tế Việt Nam cũng không thoát khỏi cơn sóng khủng hoảng đó. Để kìm hãm sự gia tăng của lạm phát, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN VN) đã phải đưa ra các công cụ tài chính để hỗ trợ nền kinh tế. Việc gia tăng lãi suất cơ bản từ 8,25%/năm vào ngày 01/01/2008 lên 14%/năm từ ngày 01/07/2008 đến 20/10/2008 nhằm giảm lượng tiền đang lưu thông trên thị trường. Chính sách này của NHNN VN đã khiến các doanh nghiệp gặp rất nhiều khó khăn khi chi phí tài chính tăng cao đột biến.

Sự gia tăng lãi suất Ngân hàng đã khiến các doanh nghiệp phải tìm cách tối ưu hóa nguồn tiền trong lưu thông phục vụ hoạt động của doanh nghiệp. Các công ty chủ yếu đưa ra hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu thưởng để hạn chế việc chi tiền mặt cho các cổ đông nhưng vẫn đảm bảo duy trì tỉ lệ chi trả cổ tức đã cam kết với nhà đầu tư.

Sang năm 2009, để hỗ trợ các doanh nghiệp vượt qua cơn bão khủng hoảng kinh tế - tài chính, hàng loạt các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp được Chính phủ tung ra, trong đó có chính sách hỗ trợ lãi suất ngắn hạn (Quyết định 131/QĐ-TTg, ngày 23/01/2009) và hỗ trợ lãi suất trung và dài hạn (Quyết định 443/QĐ-TTg, ngày 04/04/2009). Chính sách hỗ trợ lãi suất giúp các doanh nghiệp giảm chi phí vay, doanh nghiệp mạnh dạn vay vốn để phục vụ sản xuất kinh doanh, mở rộng đầu tư, giảm giá thành sản phẩm, tạo việc làm...Nếu tính theo con số định lượng, dư nợ hỗ trợ lãi suất đối với các khoản vay ngắn hạn theo Quyết định 131/QĐ-TTg ngày 23/1/2009 của Thủ tướng Chính phủ đến cuối tháng cuối tháng 12/2009 là 400.000 tỷ đồng. Dư nợ hỗ trợ lãi suất đối với các khoản vay trung và dài hạn theo Quyết định 443/QĐ-TTg ngày 4/4/2009 của Thủ tướng Chính phủ đến cuối 12/2009 là 70.000 tỷ đồng.

Diễn biến của lãi suất năm 2010 đi theo kịch bản của năm 2009: Lãi suất điều hành ổn định trong một thời gian dài và sau đó tăng lên vào cuối năm nhằm kiềm chế lạm phát; lãi suất thị trường có xu hướng giảm vào giữa năm và tăng cao trở lại những tháng cuối năm.

Năm 2010, một năm đầy biến động của thị trường tiền tệ trong nước cũng như trên thế giới, một năm mà nền kinh tế nước ta gặp rất nhiều khó khăn trong giai đoạn phục hồi sau những ảnh hưởng từ biến động kinh tế thế giới 2008 – 2009. Trước những biến động đó, để thực hiện đồng bộ với các giải pháp của Chính phủ, NHNN thực hiện điều hành chính sách tiền tệ thận trọng, linh hoạt nhằm tạo điều kiện hỗ trợ tích cực cho thị trường tiền tệ - tín dụng hoạt động ổn định, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiềm chế lạm phát gia tăng những tháng cuối năm một cách hiệu quả. Theo đó, NHNN đã duy trì lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam ổn định ở mức 8% trong suốt 10 tháng đầu năm và thực hiện điều chỉnh lên mức 9% trong hai tháng cuối năm trước sức ép của lạm phát.

Bảng 2.10: Diễn biến lãi suất điều hành năm 2010 của NHNN

Diễn biến lãi suất điều hành năm 2010 của NHNN				
Thời gian	Lãi suất cơ bản (%)	Lãi suất tái cấp vốn (%)	Lãi suất tái chiết khấu (%)	Lãi suất cho vay qua đêm (%)
1/1 – 4/11/2010	8	8	6	8
5/11 – 12/2010	9	9	7	9

Nguồn: NHNN

Với sự ổn định của lãi suất ngân hàng trong năm 2009 và 2010, các doanh nghiệp đã mạnh dạn vay vốn ngân hàng hơn, tỉ lệ vốn vay/tổng tài sản tăng hơn so với năm 2007-2008. Đặc biệt tỉ lệ vốn vay dài hạn/tổng tài sản đã tăng lên khá cao, chứng tỏ các doanh nghiệp đã cân nhắc việc vay vốn dài hạn tài trợ cho các dự án của doanh nghiệp thay vì phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ như đã thực hiện trong các năm 2007-2008.

2.3.3 Yếu tố tâm lý

Không thể tìm thấy một cấu trúc vốn tối ưu chung cho tất cả các doanh nghiệp. Những yếu tố trên đều có tác động rất mạnh đến nhà quản trị trong việc quyết định một cấu trúc vốn như thế nào là tối ưu trong từng giai đoạn với đặc điểm ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động. Một yếu tố nữa có lẽ cũng ảnh hưởng không kém đến sự lựa chọn cấu trúc vốn cho doanh nghiệp đó là ý chí chủ quan của nhà quản lý. Nếu tất cả

mọi phân tích đều tốt, xác định được một cấu trúc vốn mang lại giá trị tối ưu cho doanh nghiệp, nhưng người có quyền quyết định lại không thích vay nợ thì cũng đành chịu.

Trong thời gian qua, không thể phủ nhận việc Giám Đốc của các Công ty niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh bị yếu tố tâm lý chi phối việc lựa chọn nguồn tài trợ vốn cho hoạt động của công ty mình. Khi việc phát hành cổ phiếu dễ dàng, cổ đông sẵn sàng bỏ tiền ra mua cổ phiếu của công ty với một giá cao hơn mệnh giá cổ phiếu, các giám đốc đã lựa chọn phương án phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Lợi dụng tâm lý của các nhà đầu tư khi thấy công ty chia cổ tức bằng cổ phiếu hay tiền mặt với tỉ lệ cao thì cho rằng công ty đang hoạt động kinh doanh hiệu quả. Việc phát hành thêm cổ phiếu được nhà đầu tư kỳ vọng một sự tăng trưởng nhiều hơn trong tương lai của công ty.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

45 công ty trong nghiên cứu là các công ty hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, đa phần các công ty đều dễ dàng vay nợ ngân hàng do tình hình tài chính năm 2006 và 2007 khá tốt, tốc độ tăng trưởng cao. Tuy nhiên, năm 2006-2007 diễn biến thị trường thuận lợi cho việc phát hành cổ phiếu nên các công ty đã lựa chọn hình thức phát hành cổ phiếu để tăng vốn và thu được thặng dư rất lớn.

Điều này có thể giải thích rằng sự lựa chọn nguồn tài trợ vốn bị chi phối bởi các tín hiệu của TTCK nói riêng và của nền kinh tế nói chung. Khi nền kinh tế và TTCK phát tín hiệu khả quan, tâm lý nhà đầu tư phấn chấn, các công ty sẽ lựa chọn phương án phát hành cổ phiếu dưới các hình thức: Phát hành cổ phiếu mới cho nhà đầu tư hiện hữu, nhà đầu tư chiến lược; chia cổ phiếu thưởng; trả cổ tức bằng cổ phiếu. Nhà đầu tư bị hấp dẫn bởi các chiêu bài của các Công ty, nên sẵn sàng trả giá cao cho các cổ phiếu.

Các công ty bị áp lực về kế hoạch sản xuất kinh doanh năm sau phải cao hơn năm trước từ phía các cổ đông. Vì thế vốn từ việc phát hành cổ phiếu không chỉ dùng cho hoạt động sản xuất kinh doanh mà còn dùng để đầu tư tài chính và bất động sản – đây là hai lĩnh vực đem lại siêu lợi nhuận nhưng rủi ro lại rất cao.

Các công ty ít quan tâm đến việc lựa chọn phương án “Cấu trúc vốn tối ưu”, các hình thức huy động vốn như: Nợ có thể chuyển đổi, CP ưu đãi có thể chuyển đổi, CP ưu đãi không chuyển đổi. Các hình thức này chủ yếu được sử dụng ở các tổ chức ngân hàng – các tổ chức có khả năng vận dụng tốt các công cụ tài chính.

Từ thực tế của các công ty tại Việt Nam, ta có thể thấy lý thuyết trật tự phân hạng đã phân tích các vấn đề về thừa thãi tài chính rất đúng trong một số trường hợp của các công ty này. Như vậy, để khắc phục mặt trái của thừa thãi tài chính các Công ty cần phải cân nhắc kỹ trong việc lựa chọn một cơ cấu vốn phù hợp với doanh nghiệp.

Bên cạnh vấn đề của “thừa thãi tài chính” gây ra cho các công ty trong thời gian qua, mỗi công ty niêm yết trên Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh vẫn giữ một tỉ lệ nợ nhất định để tài trợ cho hoạt động kinh doanh. Khi việc huy động vốn từ việc phát hành cổ

phiếu không thuận lợi hay vốn tự có không đủ để đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh của công ty, các công ty đã dựa vào các “đặc điểm riêng” như các chỉ số tài chính về tính thanh khoản, khả năng sinh lời, tài sản cố định, quy mô công ty, sự tín nhiệm từ đó có những giải pháp để tìm nguồn tài trợ như: tăng vay nợ của ngân hàng, kéo dài thời gian trả nợ cho nhà cung cấp hay sử dụng các chính sách cổ tức hợp lý (cổ phiếu thưởng, không chi trả cổ tức) nhằm tối đa hóa nguồn tiền của công ty. Việc phụ thuộc nhiều vào vốn vay sẽ gây nhiều áp lực cho các công ty khi nền kinh tế khó khăn, lạm phát tăng, chính sách lãi suất không ổn định, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp cao.

Để có thể hạn chế những rủi ro về giá chứng khoán hay lãi suất cũng như sự phức tạp, rắc rối về thủ tục phát hành cổ phiếu và vay nợ, các công ty có thể tự tạo ra sự chủ động về tài chính từ chính nội lực của mình. Nhằm gia tăng sức mạnh nội lực của các doanh nghiệp bằng việc xây dựng cấu trúc vốn hợp lý cần áp dụng một số giải pháp đối với doanh nghiệp, đối với thị trường và đối với Chính phủ.

CHƯƠNG 3: NHỮNG GIẢI PHÁP XÂY DỰNG CẤU TRÚC VỐN CHO CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI SỞ GDCK TP.HỒ CHÍ MINH

Từ những nghiên cứu thực nghiệm và phân tích các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các Công ty hiện đang niêm yết tại Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh trong năm 2008, ta nhận thấy rằng chủ động tài chính sẽ giúp công ty không bỏ lỡ các cơ hội kinh doanh đem lại nhiều lợi nhuận cho công ty. Muốn có nguồn tài chính dồi dào không cách nào hơn là nâng cao hiệu quả kinh doanh của công ty và gia tăng tích lũy để tái đầu tư.

Dưới đây là một số biện pháp giúp việc xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cho các công ty:

3.1 ĐỐI VỚI CÁC DOANH NGHIỆP

3.1.1 Xây dựng cấu trúc vốn theo từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp

Doanh nghiệp phải phân tích các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp để lựa chọn hình thức tài trợ vốn phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp. Cần phải có sự ưu tiên trong việc phân tích các yếu tố đó, yếu tố nào là yếu tố tác động chính, quan trọng và phải kết hợp các yếu tố lại với nhau, từ đó lựa chọn ra cho Công ty một cấu trúc vốn tối ưu trong từng giai đoạn phát triển của sản phẩm hay của doanh nghiệp.

Giai đoạn triển khai: Giai đoạn mới thành lập doanh nghiệp

Trong giai đoạn này, doanh nghiệp mới thành lập nên uy tín của doanh nghiệp chưa được chứng minh bởi khách hàng qua chất lượng sản phẩm, dịch vụ, hay bởi các đối tác qua việc thực hiện các cam kết thương mại, hay bởi các tổ chức tín dụng qua các số liệu tài chính và thực hiện cam kết tín dụng. Việc vay vốn từ các tổ chức tín dụng hay thương lượng điều khoản thương mại về nợ phải trả của doanh nghiệp trong giai đoạn này rất khó khăn. Chính vì vậy, trong những năm đầu mới thành lập doanh

nghiệp, vốn chủ sở hữu là nguồn cung ứng vốn chủ yếu cho hoạt động của doanh nghiệp.

Doanh nghiệp cần có chính sách cổ tức hợp lý trong giai đoạn này, có thể không chi trả cổ tức hoặc duy trì một mức cổ tức thấp. Phần lợi nhuận chưa phân phối sẽ được giữ lại để tái đầu tư cho các năm tiếp theo.

Việc tái đầu tư tuy không đem lại cho cổ đông thu nhập từ cổ tức cao, nhưng ngược lại giá trị tài sản của doanh nghiệp được tăng lên, đồng nghĩa với giá trị của doanh nghiệp cũng tăng theo.

Giai đoạn phát triển: Giai đoạn doanh nghiệp tăng trưởng

Trong giai đoạn này, nhu cầu vốn của doanh nghiệp là rất lớn để phục vụ cho việc phát triển quy mô, thị phần, sản phẩm, dịch vụ... Với sự tăng trưởng cao qua các năm, các tổ chức tín dụng, các đối tác sẽ sẵn sàng cho doanh nghiệp vay vốn hoặc cho nợ. Tận dụng tín hiệu khả quan của các chỉ số tài chính như lợi nhuận (ROA), giá trị tài sản cố định hữu hình (tang), quy mô công ty (size), cơ hội tăng trưởng (Growth), tính thanh khoản (Liq), ...doanh nghiệp dễ dàng huy động vốn, tận dụng lợi thế của đòn bẩy tài chính và tầm chắn thuế.

Mặc dù vậy, doanh nghiệp cũng không quá chủ quan khi nguồn cung vốn dựa phần lớn vào vốn vay. Khi nền kinh tế bất ổn, lạm phát gia tăng, lãi suất vay cao thì lợi thế của đòn bẩy tài chính sẽ mất đi. Lúc này có thể chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) sẽ rất cao, không kể đến chính sách thắt chặt tín dụng của Nhà nước cũng sẽ ảnh hưởng đến hạn mức tín dụng do các ngân hàng cấp cho doanh nghiệp sẽ bị hạn chế.

Một chính sách chi trả cổ tức hợp lý đảm bảo rằng các cổ đông có thể tiếp tục tin tưởng, ủng hộ chính sách tăng trưởng của doanh nghiệp, đồng thời doanh nghiệp vẫn có thể sử dụng một phần lợi nhuận giữ lại để tài trợ cho các hoạt động của doanh nghiệp.

Giai đoạn trưởng thành: Giai đoạn doanh nghiệp phát triển ổn định

Suốt thời gian đầu của giai đoạn này, doanh số tiếp tục tăng lên, nhưng ở một tốc độ giảm dần. Trong khi doanh số đang được ổn định (leveling off), thì lợi nhuận của doanh nghiệp lại giảm xuống. Sự cạnh tranh giá cả trở nên gay gắt hơn. Doanh nghiệp gánh vác một phần lớn hơn cho những cố gắng chiêu thị chung trong việc đấu tranh để duy trì những người bán và những sản phẩm ở trong cửa hàng của họ. Những sản phẩm, dịch vụ, lĩnh vực kinh doanh mới được giới thiệu.

Để tài trợ vốn cho việc nghiên cứu và triển khai việc đầu tư cho các sản phẩm, dịch vụ, lĩnh vực kinh doanh mới này thì việc phát hành thêm cổ phần cho cổ đông hiện hữu và cổ đông mới nên được cân nhắc. Việc phát hành thêm cổ phần mới dễ dàng được các cổ đông cũ đồng ý vì mặc dù giá cổ phiếu của doanh nghiệp bị pha loãng, cổ đông cũ phải chia sẻ quyền lợi, cổ tức cho các cổ đông mới, nhưng đồng thời họ cũng được chia sẻ bớt rủi ro khi các sản phẩm, dịch vụ, lĩnh vực kinh doanh mới này thất bại. Đặc biệt, với doanh nghiệp đang ở giai đoạn này thì việc phát hành cổ phiếu có thể sẽ thu được một giá trị thặng dư lớn do các nhà đầu tư cũng tin tưởng rằng doanh nghiệp sẽ tiếp tục phát triển như trước.

Áp lực chi trả cổ tức trong giai đoạn này sẽ đè nặng lên doanh nghiệp do số lượng cổ phiếu tăng thêm. Vì vậy, doanh nghiệp cần tiếp tục duy trì tăng trưởng các sản phẩm, dịch vụ, lĩnh vực kinh doanh cũ, đồng thời cố gắng đẩy mạnh sự phát triển của sản phẩm, dịch vụ, lĩnh vực kinh doanh mới để thu lợi nhuận đảm bảo cổ tức mỗi cổ phần không giảm xuống.

Giai đoạn suy thoái: Giai đoạn doanh nghiệp giảm dần tốc độ tăng trưởng

Thật sự đối với tất cả những sản phẩm thì sự cũ đi là không thể tránh khỏi khi những sản phẩm mới bắt đầu chu kỳ sống của chúng, và sẽ thay thế cho những sản phẩm cũ. Sự kiểm soát chi phí trở nên càng quan trọng khi nhu cầu giảm xuống. Quảng cáo giảm xuống, và một số đối thủ cạnh tranh rút ra khỏi thị trường. Doanh nghiệp có bị diệt vong hay không, hoặc có thể được cứu sống hay không, tùy thuộc vào khả năng quản lý của doanh nghiệp.

Trong giai đoạn này, lợi thế thương lượng không còn thuộc về doanh nghiệp. Việc huy động vốn từ các tổ chức tín dụng hay thị trường chứng khoán sẽ gặp nhiều khó khăn hơn.

Dựa vào nội lực là chủ yếu sẽ giúp doanh nghiệp chủ động nguồn vốn tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp. Giữ lại toàn bộ cổ tức hay một phần lớn cổ tức trong giai đoạn này sẽ được các cổ đông đồng tình.

Đẩy mạnh các biện pháp kiểm soát, quản lý chặt chẽ các khoản chi phí hay gia tăng năng suất lao động...sẽ giúp doanh nghiệp duy trì lợi nhuận. Duy trì và không ngừng củng cố uy tín của doanh nghiệp sẽ giúp doanh nghiệp tiếp cận với các nguồn vốn vay từ bên ngoài dễ dàng hơn.

3.1.2 Gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Như nội dung đã phân tích ở trên, sự chủ động về tài chính sẽ giúp doanh nghiệp linh hoạt trong hoạt động điều hành và gia quyết định kịp thời, sáng suốt, có hiệu quả. Muốn có được sự chủ động tài chính thì doanh nghiệp phải có nguồn vốn tự có dồi dào và ngày càng gia tăng do lợi nhuận thu từ hoạt động kinh doanh hàng năm cao.

Theo cách hiểu thông thường, hiệu quả kinh doanh biểu hiện mối tương quan giữa chi phí đầu vào và kết quả nhận được ở đầu ra của một quá trình.

Để tăng hiệu quả chúng ta có thể sử dụng những biện pháp như: giảm đầu vào, đầu ra không đổi; hoặc giữ đầu vào không đổi, tăng đầu ra; hoặc giảm đầu vào, tăng đầu ra,..

Muốn đạt hiệu quả kinh doanh, Công ty không những chỉ có những biện pháp sử dụng nguồn lực bên trong hiệu quả mà còn phải thường xuyên phân tích sự biến động của môi trường kinh doanh của Công ty, qua đó phát hiện và tìm kiếm các cơ hội trong kinh doanh của mình. Có thể đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của Công ty trong nền kinh tế thị trường là:

Một là, quan tâm tới việc xây dựng và phát triển đội ngũ lao động của Công ty. Hiệu quả của mỗi quốc gia, ngành và Công ty phụ thuộc lớn vào trình độ văn hoá, chuyên môn, tay nghề, kỹ năng, năng lực của đội ngũ lao động. Muốn vậy phải thường

xuyên tạo điều kiện cho người lao động nâng cao trình độ, kích thích tinh thần sáng tạo và tích cực trong công việc bằng các hình thức khuyến khích vật chất và tinh thần.

Hai là, nâng cao hiệu quả hoạt động của bộ máy quản lý Công ty. Xây dựng tốt mối quan hệ giữa người quản lý và người lao động, luôn tôn trọng và khuyến khích tính tự chủ sáng tạo của lực lượng lao động tạo ra sức mạnh tổng hợp phát huy hiệu quả của các yếu tố sản xuất, đặc biệt là yếu tố con người. Cần tăng cường chuyên môn hoá, kết hợp đa dạng hoá cùng với những phương án quy mô hợp lý cho phép khai thác tối đa lợi thế quy mô giảm chi phí, nâng cao hiệu quả sử dụng các yếu tố đầu vào. Việc tổ chức, phối hợp với các hoạt động kinh tế thông qua các hình thức tổ chức liên doanh, liên kết nhằm phát huy sức mạnh chung, tăng khả năng cạnh tranh và tiêu thụ trên thị trường là một trong các biện pháp tăng hiệu quả kinh doanh.

Ba là, xây dựng hệ thống trao đổi và xử lý thông tin trong Công ty. Lợi thế cạnh tranh của Công ty phụ thuộc chủ yếu vào hệ thống trao đổi và xử lý thông tin. Đây là yếu tố tác động trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh. Điều này đòi hỏi cần phải hiện đại hoá hệ thống trao đổi và xử lý thông tin phục vụ không ngừng nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Bốn là, vận dụng khoa học kỹ thuật công nghệ tiên tiến vận dụng vào sản xuất, kinh doanh. Các Công ty để khẳng định vị trí trên thương trường, để đạt hiệu quả kinh doanh, để giảm thiểu chi phí, sản lượng cao đồng thời để thị trường chấp nhận sản phẩm, đòi hỏi sản phẩm phải đạt được các tiêu chuẩn, đạt chất lượng sản phẩm. Muốn vậy, cần tiếp cận với khoa học kỹ thuật công nghệ tiên tiến vận dụng vào hoạt động sản xuất, kinh doanh, phải không ngừng cải tiến, đầu tư công nghệ để giúp Công ty hoạt động hiệu quả hơn.

Năm là, quản trị môi trường. Các khía cạnh thuộc về môi trường kinh doanh ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của Công ty như: cơ chế chính sách của Nhà nước, tình hình kinh tế thế giới, trao đổi quốc tế, hệ thống chính trị; mối quan hệ song phương giữa các quốc gia; các hiệp định đa phương điều khiển mối quan hệ giữa các nhóm quốc gia; các tổ chức quốc tế,... Vì vậy, muốn hoạt động kinh doanh có hiệu quả cần phải quản trị môi trường. Đó là việc thu thập thông tin, dự đoán, ước lượng những thay đổi, bất trắc của môi trường trong và ngoài nước, đưa ra những biện pháp đối phó

nhằm giảm bớt những tác động, những tổn thất có thể có do sự thay đổi, bất trắc đó. Thậm chí, nếu dự đoán trước được sự thay đổi môi trường ta có thể tận dụng được những thay đổi này, biến nó thành cơ hội cho việc sản xuất, kinh doanh của Công ty.

Sáu là, khi hiệu quả kinh doanh cao đem lại cho Công ty nguồn tài chính dồi dào, Công ty phải có chính sách phân phối lợi nhuận hợp lý để tái đầu tư vào các hoạt động kinh doanh có hiệu quả cao hơn. Không nên đầu tư quá nhiều, dàn trải vào các lĩnh vực hoạt động không phải sở trường của Công ty. Việc đầu tư không tập trung, không phù hợp với năng lực quản lý của Công ty sẽ làm giảm sút hiệu quả kinh doanh.

3.1.3 Chủ động nguồn cung tiền

Một là, ưu tiên sử dụng nguồn vốn tự có trước khi vay nợ hay phát hành thêm cổ phần sẽ làm thu nhập của cổ đông cao hơn, giá trị của doanh nghiệp cũng được gia tăng. Phát hành thêm cổ phần sẽ làm pha loãng giá trị cổ phiếu, gia tăng áp lực chi trả cổ tức cho cổ đông. Vay nợ sẽ làm gia tăng chi phí lãi vay và bị phụ thuộc vào ngân hàng, đôi khi bị các ngân hàng can thiệp vào một số quyết định trong thanh toán hay tăng chi phí để chứng tỏ sự minh bạch tài chính của công ty. Tuy nhiên, cần phải cân nhắc giữa chi phí lãi vay với chi phí thuế để có quyết định cho phù hợp.

Hai là, khai thác thêm các kênh huy động vốn. Các doanh nghiệp Việt Nam vẫn có truyền thống đi vay ngân hàng hoặc phát hành thêm cổ phiếu để tài trợ cho hoạt động của công ty. Tuy nhiên, việc phát hành cổ phiếu hay vay nợ đều đòi hỏi doanh nghiệp phải làm nhiều thủ tục, chi phí cao và bị chi phối nhiều bởi tình hình kinh tế cũng như các tín hiệu của thị trường chứng khoán. Công ty có thể tìm kiếm nguồn vốn tài trợ bằng cách phát hành trái phiếu chuyển đổi, vay nợ từ các nguồn phi ngân hàng hay thương lượng một chính sách nợ tốt từ các nhà cung cấp...

3.2 ĐỐI VỚI THI TRƯỜNG

Doanh nghiệp sẽ ngày càng phát triển nếu được hoạt động trong một môi trường kinh tế ổn định và phát triển lành mạnh. Nhằm đến mục tiêu này thì phải tạo ra:

Một là, môi trường kinh tế phát triển minh bạch bằng các văn bản pháp luật thống nhất, ngày càng gần và phù hợp với thông lệ quốc tế. Các thành phần kinh tế được đối xử công bằng, tạo điều kiện thuận lợi để phát huy hết tiềm năng. Khuyến khích phát triển kinh tế tư nhân, thu hút đầu tư nước ngoài, đẩy mạnh phát triển công nghiệp theo hướng hiện đại và ngày càng hội nhập với nền kinh tế thế giới. Tăng cường các biện pháp nhằm tăng sức cạnh tranh của nền kinh tế, nâng cao năng suất, chất lượng và hiệu quả.

Hai là, nền kinh tế tăng trưởng cùng với giải quyết các vấn đề xã hội. Kinh tế phát triển thường dẫn đến sự phân hóa giàu – nghèo ngày càng cao, chính vì vậy cần đẩy mạnh các biện pháp nhằm xóa đói giảm nghèo, khuyến khích mọi người vươn lên làm giàu chính đáng, hỗ trợ các vùng kinh tế vượt qua nghèo khó để cùng phát triển với nền kinh tế cả nước. Kinh tế phát triển cũng dẫn đến nhiều tệ nạn xã hội, vì vậy, cần phải có các biện pháp nghiêm khắc và đồng bộ để giải quyết các vấn đề này một cách triệt để. Bên cạnh đó, cần phát triển kinh tế nông thôn, giải quyết việc làm và thu nhập cho lao động ở các vùng nông thôn để đảm bảo duy trì ổn định xã hội cho đất nước.

Ba là, việc phát triển kinh tế đất nước nhưng phải đi đôi với bảo vệ và cải thiện môi trường. Hậu quả của việc hủy hoại và khai thác quá mức tài nguyên môi trường dẫn đến thiên tai, bệnh tật, đói nghèo...là nguy cơ lớn cho sự phát triển bền vững.

Bốn là, phát triển văn hóa, giáo dục, khoa học và công nghệ, đây là những lĩnh vực ảnh hưởng trực tiếp đến việc nâng cao năng suất lao động, chất lượng của sản xuất, kinh doanh, cũng như nâng cao chất lượng cuộc sống của người dân, không chỉ tác động ngắn hạn mà có ảnh hưởng lâu dài đến sự phát triển của đất nước.

Năm là, phải đảm bảo tự do và dân chủ cho người dân, cho các thành phần kinh tế trong xã hội. Mọi công dân có quyền tự do đầu tư, kinh doanh trong những lĩnh vực, ngành nghề, địa bàn mà pháp luật không cấm; có quyền bất khả xâm phạm về quyền sở hữu tài sản hợp.

3.3 CÁC CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ

Để các Công ty hoạt động kinh doanh có hiệu quả và ổn định ngoài sự nỗ lực của bản thân các Công ty cần phải có sự hỗ trợ của Chính phủ. Chính phủ phải tạo một môi trường kinh doanh thông thoáng, lành mạnh, từ đó tạo chất xúc tác cho hoạt động của doanh nghiệp diễn ra hiệu quả.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu hóa, thị trường tài chính phát triển sẽ tạo lực đẩy mạnh cho sự phát triển cả chiều rộng lẫn chiều sâu cho hoạt động của các Công ty. Vì không thể mở rộng sản xuất kinh doanh hay đầu tư nghiên cứu sản phẩm mới, cải tiến chất lượng dịch vụ - hàng hóa... mà không cần tài chính hỗ trợ. Với các công cụ và chức năng đặc biệt của thị trường tài chính, nó đã trở thành một nhân tố quan trọng không thể thiếu trong hoạt động kinh tế của đất nước.

Đầu tiên là phải tập trung phát triển TTCK để nó trở thành kênh thu hút vốn đầu tư của các Công ty, cung cấp các nguồn vốn trung và dài hạn để Công ty đầu tư. Trên thế giới, TTCK còn thể hiện “sức khỏe” của nền kinh tế. Tuy nhiên, TTCK Việt Nam còn quá non trẻ, chưa phát huy hết vai trò của nó trong nền kinh tế. Năm 2007, 2008 chứng kiến nhiều bất ngờ của TTCK Việt Nam. Một trong những nguyên nhân đưa thị trường lên trên 1.100 điểm vào tháng 3/2007 sau đó xuống còn 514 điểm vào ngày 31/12/2008 là do các chính sách quản lý thông tin niêm yết chưa được hoàn thiện.

Tận dụng sự bất cân xứng thông tin, các Công ty đã đưa ra các thông tin chưa đầy đủ và chính xác khi phát hành cổ phiếu và thu về giá thị trường dư rất lớn. Số tiền thu về từ việc phát hành cổ phiếu lại được các Công ty đầu tư vào thị trường chứng khoán, đầu tư tài chính, bất động sản... Khi các thị trường này gặp khó khăn thì tình hình tài chính của các Công ty cũng lâm vào tình trạng thua lỗ, thiếu hụt tiền lưu thông phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh. Các thông tin bất lợi này, Công ty đã không thông tin kịp thời đến nhà đầu tư, dẫn đến sự thiệt hại cho họ. Tuy nhiên, cơ quan quản lý chưa có các chế tài xử lý nghiêm khắc các vấn đề này.

Vì thế, Chính phủ cần phải có các chính sách quy định việc công bố thông tin của các Công ty niêm yết phải trung thực, kịp thời. Bên cạnh đó, các quy định, chính sách quản lý thị trường chứng khoán, nhà đầu tư phải chặt chẽ hay các chính sách hỗ

trợ, can thiệp vào thị trường phải chính xác, đúng thời điểm để thúc đẩy thị trường phát triển ổn định và trở thành một kênh huy động vốn hiệu quả. Tạo sức hấp dẫn để ngày càng có nhiều Công ty niêm yết trên TTCK, cũng như thu hút nhà đầu tư tham gia vào việc “cung ứng” vốn.

Ngoài ra, hoạt động tín dụng ngân hàng nổi lên như một mắt xích trọng yếu trong hoạt động của nền kinh tế hiện đại, tín dụng ngân hàng có một vai trò cực kỳ quan trọng, với vị trí là trung gian tài chính của nền kinh tế, thông qua các nguồn lực xã hội được phân bổ sử dụng một cách hợp lý và có hiệu quả. Thông qua việc cung ứng nguồn vốn, tín dụng ngân hàng có tác động rất lớn tới quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Theo đó, cần tích cực cung ứng vốn tín dụng cho ngành nghề, các doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả, có lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Kiên quyết không cung ứng và thu hồi vốn tín dụng đối với các doanh nghiệp làm ăn thua lỗ, nợ nần dây dưa, mất uy tín trên thương trường, hạn chế đầu tư đối với các ngành mà có sản phẩm khó có thể cạnh tranh trên thị trường, đó cũng là một trong những biện pháp quan trọng để sử dụng tối ưu hoá nguồn lực xã hội. Do đó trong thời gian tới cần tăng tỷ trọng vốn tín dụng trung, dài hạn trong hoạt động đầu tư.

Hơn nữa, các ngân hàng thương mại cần có quan hệ tín dụng thực sự bình đẳng giữa các chủ thể kinh doanh, mà cụ thể là các Công ty Nhà Nước và các doanh nghiệp dân doanh, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Do vậy, trong thời gian tới cần mở rộng và gia tăng thị phần tín dụng đối với kinh tế dân doanh, ít nhất cũng tương đương với mức đóng góp vào GDP của khu vực này.

Đẩy mạnh việc phát triển và nâng cao trình độ nguồn nhân lực cho nền kinh tế. Nguồn nhân lực là yếu tố quyết định đến việc thực hiện các mục tiêu kinh tế xã hội và nó cũng quyết định đến quá trình đẩy mạnh công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước nhằm nhanh chóng hoà nhập nền kinh tế nước ta với khu vực và quốc tế, vì suy cho cùng chính con người mới là yếu tố cơ bản nhất và quan trọng của toàn bộ lực lượng sản xuất. Nhưng trong một thời gian dài vừa qua, vấn đề đào tạo nguồn nhân lực nhìn chung chưa được quan tâm đúng mức và cũng chưa có các bước đi thích hợp. Đặc biệt là tại khu vực sản xuất kinh doanh, nơi trực tiếp tạo ra sản phẩm và các hoạt động dịch vụ cho toàn xã hội lại càng chưa được quan tâm một cách thích đáng, chưa xem đây là

Trang

động lực thúc đẩy sản xuất phát triển. Nhất là trong bối cảnh thế giới ngày nay đang có sự tiến bộ vượt bậc của cuộc cách mạng khoa học kỹ thuật, nhờ đó mà trình độ kỹ thuật, quy trình công nghệ ngày càng được đổi mới một cách hết sức mau lẹ, thì vấn đề quan tâm đến đào tạo nguồn nhân lực cho nền kinh tế để tương thích với sự thay đổi nhanh chóng của máy móc thiết bị được đặt ra như một nhu cầu bức xúc.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3:

Không có một cấu trúc vốn tối ưu cho tất cả các doanh nghiệp. Đặc điểm ngành, chu kỳ tăng trưởng của doanh nghiệp là những yếu tố có tác động rất mạnh đến nhà quản trị trong việc quyết định một cấu trúc vốn như thế nào là tối ưu trong từng giai đoạn với đặc điểm ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động. Giai đoạn phát triển của doanh nghiệp trong chu kỳ sống đó ảnh hưởng rất lớn đến việc xác lập cho doanh nghiệp một cấu trúc vốn hợp lý nhằm đạt được hiệu quả cao nhất với chi phí sử dụng vốn thấp nhất và rủi ro thấp nhất, từ đó làm cho tỷ lệ nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn cổ phần cũng thay đổi theo mỗi giai đoạn.

Bên cạnh sự nỗ lực, chủ động của các doanh nghiệp, sự hỗ trợ của thị trường, của Chính phủ đóng một vai trò rất quan trọng trong việc đưa ra quyết định lựa chọn một cấu trúc vốn tối ưu của doanh nghiệp. Các chính sách phát triển kinh tế ổn định, bền vững giúp các Công ty mạnh dạn đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất-kinh doanh. Các chính sách hỗ trợ kinh tế kịp thời, đúng đắn khi nền kinh tế có dấu hiệu khó khăn sẽ giúp các doanh nghiệp hoạt động lành mạnh, hiệu quả. Một môi trường kinh doanh hiệu quả sẽ khiến các Công ty phải lựa chọn đúng nguồn tài trợ vốn phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh để đem lại hiệu quả kinh tế cao nhất, nâng cao giá trị của doanh nghiệp.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Carl Kester (1986), “Vốn và cơ cấu quyền sở hữu: Một so sánh giữa các doanh nghiệp sản xuất Mỹ và Nhật Bản”, *Quản trị tài chính*, số 15, trang 5-16.
2. Công ty CP chứng khoán Kim Long (2008), “Chứng khoán một năm nhìn lại”, *website Công ty CP chứng khoán Kim Long*, tháng 01/2008.
3. Công ty CP chứng khoán Sài Gòn (2009), “Diễn biến chính 2008 & triển vọng 2009”, *website Công ty CP chứng khoán Sài Gòn*, tháng 01/2009.
4. Đàng Quang Vắng (2009), *Cấu trúc vốn cho chiến lược phát triển dài hạn của các công ty CP xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán TP.Hồ Chí Minh*, luận văn thạc sĩ.
5. K.Mackie-Mason (1990), “Thuế có tác động đến các quyết định tài trợ doanh nghiệp không”, *Tạp chí tài chính*, số 45, trang 1471-1493.
6. M.C.Jensen (1986), “Các chi phí đại diện của dòng tiền tự do, tài chính doanh nghiệp và các tiếp quản”, *Tạp chí kinh tế Mỹ*, trang 26, 20-37.
7. Nguyễn Hoàng Xanh (2004), "Một số giải pháp đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế", *Tạp chí ngân hàng*, số 1/2004.
8. Nguyễn Văn Tạo (2004), "Nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường", *Tạp chí thương mại*, số 10/2004.
9. PGS. TS Trần Ngọc Thơ, PGS.TS Nguyễn Thị Ngọc Trang, PGS.TS Phan Thị Bích Nguyệt, TS Nguyễn Thị Liên Hoa, TS Nguyễn Thị Uyên Uyên (2007), *Tài Chính Doanh Nghiệp Hiện Đại*, Nhà xuất bản thống kê, Hà Nội.
10. S.C.Myers (1984), “bài toán cấu trúc vốn”, *Tạp chí tài chính*, số 39, trang 581-581.
11. S.C.Myers (1993), “vấn tìm kiếm một cấu trúc vốn tối ưu”, *Tạp chí tài chính doanh nghiệp ứng dụng*, số 6, trang 4-14.
12. Thủy Ngọc Thu (2009), “Giá trị doanh nghiệp qua các lý thuyết cấu trúc vốn”, *saovangco.com*, ngày 09/08/2009.

13. Trần Hùng Sơn (2008), “Các nhân tố tác động đến cơ cấu vốn của các công ty đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *saga.vn*, ngày 14/01/2008.
14. Vũ Quốc Tuấn (2006), “Phát triển bền vững”, *website Viện nghiên cứu quản lý kinh tế Trung Ương*, ngày 23/05/2006.

Tiếng Anh

1. F. Buferna, K. bangassa, L. Hodgkinson, *Derterminants of capital structure: Evidence from Libya*
2. H. Kim, A. Heshmati và D. Aoun, *Dynamic of capital structure: The case of Korean listed manufacturing companies*, *Asian Economic Journal* 2006, Vol 20 No 3, 273-302.
3. J. J. Chen, Yan Xue, *New empirical study on the capital structure of Chinese listed companies*, Working paper 2004, University of Surrey .
4. R. Deesomsak, K. Paudyal, G. Pescetto, *The derterminants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region*, *Journal of Multinational Financial Management* 14(2004) 387-405.
5. Y. Wiwattanakantang, *Anempirical study on the derterminants of the capital structure of Thai firms*, *Pacific-Basin Finance Journal* 7 (1999) 371-403.
6. G. Huang, F. M. Song, *The derterminants of capital structure: evidence from China*, *China Economic Review* 17 (2006) 14-36.
7. E. Nivorozhkin, *Capital structures in emerging stock markets: the case of Hungary*, *The Developing Economies*, XL-2 (June 2002): 166-87.
8. Ross, Westerfield, Jaffe, *Corporate Finance 7th Edition*, MacGraw Hill 2005.

Trang web

1. <http://www.hsx.vn>
2. <http://www.interbrand.com>
3. <http://www.kls.com.vn>
4. <http://www.na.gov.vn>
5. <http://www.saga.vn>
6. <http://www.saovangco.com>
7. <http://www.sbv.gov.vn>
8. <http://www.ssi.com.vn>
9. <http://www.vnep.org.vn>
10. <http://www.thecoca-colacompany.com>
11. <http://www.ibm.com>

PHỤ LỤC**PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH 45 CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK
TP.Hồ Chí Minh**

STT	HÀ CP	TÊN CÔNG TY	SL CP NIÊM YẾT	NGÀY NIÊM YẾT
1	ABT	CÔNG TY CP XNK THỦY SẢN BẾN TRE	11.339.635	12/06/06
2	ACL	CÔNG TY CP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG	9.000.000	23/03/07
3	AGF	CÔNG TY CP XNK THỦY SẢN AN GIANG	12.859.233	26/04/02
4	ANV	CÔNG TY CP NAM VIỆT	66.000.000	23/11/07
5	BBC	CÔNG TY CP BIBICA	15.420.732	17/12/01
6	BHS	CÔNG TY CP ĐƯỜNG BIÊN HÒA	18.531.620	21/11/06
7	BMC	CÔNG TY CP KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH	3.261.320	12/12/06
8	BMP	CÔNG TY CP NHỰA BÌNH MINH	16.741.516	12/06/06
9	BT6	CÔNG TY CP BÉ TÔNG 620 CHÂU THỜI	10.997.850	12/04/02
10	CIJ	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM	50.054.000	24/02/06
11	CLC	CÔNG TY CP CÁT LỢI	13.103.820	18/10/06
12	COM	CÔNG TY CP VẬT TƯ KANG DẦU	3.784.000	12/05/06
13	DCT	CÔNG TY CP TÂM LỢP VTXD ĐỒNG NAI	18.149.093	21/09/06
14	DHA	CÔNG TY CP HÓA AN	10.099.670	12/04/04
15	DHG	CÔNG TY CP DƯỢC HẬU GIANG	26.662.982	01/12/06
16	DIC	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ VÀ TM DIC	3.200.000	22/11/06
17	DMC	CÔNG TY CP XNK Y TẾ DOMESCO	17.309.236	12/04/06
18	DRC	CÔNG TY CP CAO SU ĐỒNG PHÚ	40.000.000	22/11/07
19	FBT	CÔNG TY CP XNK LÂM THỦY SẢN BẾN TRE	15.000.000	27/12/07
20	FMC	CÔNG TY CP THỰC PHẨM SAO TÀ	3.000.000	20/10/06
21	FPT	CÔNG TY CP FPT	142.649.197	21/11/06
22	GMD	CÔNG TY CP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VĂN CHUYÊN	47.772.281	03/03/02
23	HMC	CÔNG TY CP KIM KHÍ TP.HCM	21.000.000	23/11/06
24	HRC	CÔNG TY CP CAO SU HÒA BÌNH	17.260.976	22/11/06
25	HTV	CÔNG TY CP VĂN TÀI HÀ TIẾN	10.030.000	07/12/05
26	IGF	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ TM THỦY SẢN	12.807.000	11/12/07
27	IMP	CÔNG TY CP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM	11.659.320	15/11/06
28	ITA	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ CÔNG NGHIỆP TẠO TẠO	203.843.223	11/01/06
29	KDC	CÔNG TY CP KINH ĐỒ	79.546.259	18/11/05
30	KHA	CÔNG TY CP XNK KHÁNH HỘ	14.120.309	14/03/02
31	KHP	CÔNG TY CP ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA	20.890.063	03/12/06
32	LAF	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN XNK LONG AN	3.113.384	11/12/00
33	LBM	CÔNG TY CP KHOÁNG SẢN & VLXD LÂM ĐỒNG	3.500.000	30/11/06
34	LSS	CÔNG TY CP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN	30.000.000	21/12/07
35	MCP	CÔNG TY CP IN VÀ BAO BÌ MỸ CHÂU	3.197.642	18/12/06
36	MHC	CÔNG TY CP HÀNG HẢI HÀ NỘI	13.555.514	31/12/04
37	MPC	CÔNG TY CP THỦY SẢN MINH PHÚ	70.000.000	13/12/07
38	NAP	CÔNG TY CP NAM VIỆT	3.000.000	30/11/06
39	NKD	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN TP KINH ĐỒ MIỀN BẮC	14.775.359	02/12/04
40	NSC	CÔNG TY CP GIỐNG CÂY TRỒNG TRUNG ƯƠNG	3.014.161	01/12/06
41	SCD	CÔNG TY CP NƯỚC GIẢI KHÁT CHỢ CUNG DƯƠNG	3.500.000	12/11/06
42	TAC	CÔNG TY CP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN	18.930.200	06/12/06
43	TRI	CÔNG TY CP NƯỚC GIẢI KHÁT TRIBICO	27.548.360	21/12/01
44	TS4	CÔNG TY CP THỦY SẢN SỐ 4	3.470.350	01/07/02
45	VNM	CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM	351.265.300	23/12/05

Nguồn: website của Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh, www.hsx.vn

PHỤ LỤC 2:
BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY COCA-COLA NĂM 2007-2008

Bảng cân đối kế toán

ĐVT: USD

December 31, (In millions except par value)	2008	2007
ASSETS		
CURRENT ASSETS		
Cash and cash equivalents	\$ 4,701	\$ 4,093
Marketable securities	278	215
Trade accounts receivable, less allowances of \$51 and \$56, respectively	3,090	3,317
Inventories	2,187	2,220
Prepaid expenses and other assets	1,920	2,260
TOTAL CURRENT ASSETS	12,176	12,105
INVESTMENTS		
Equity method investments:		
Coca-Cola Hellenic Bottling Company S.A.	1,487	1,549
Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.	877	996
Coca-Cola Amatil Limited	638	806
Coca-Cola Enterprises Inc.	—	1,637
Other, principally bottling companies and joint ventures	2,314	2,301
Other investments, principally bottling companies	463	488
TOTAL INVESTMENTS	5,779	7,777
OTHER ASSETS	1,733	2,675
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT — net	8,326	8,493
TRADEMARKS WITH INDEFINITE LIVES	6,059	5,153
GOODWILL	4,029	4,256
OTHER INTANGIBLE ASSETS	2,417	2,810
TOTAL ASSETS	\$ 40,519	\$ 43,269
LIABILITIES AND SHAREOWNERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES		
Accounts payable and accrued expenses	\$ 6,205	\$ 6,915
Loans and notes payable	6,066	5,919
Current maturities of long-term debt	465	133
Accrued income taxes	252	258
TOTAL CURRENT LIABILITIES	12,988	13,225
LONG-TERM DEBT	2,781	3,277
OTHER LIABILITIES	3,401	3,133
DEFERRED INCOME TAXES	877	1,890
SHAREOWNERS' EQUITY		
Common stock, \$0.25 par value; Authorized — 5,600 shares; Issued — 3,519 and 3,519 shares, respectively	880	880
Capital surplus	7,966	7,378
Reinvested earnings	38,513	36,235
Accumulated other comprehensive income (loss)	(2,674)	626
Treasury stock, at cost — 1,207 and 1,201 shares, respectively	(24,213)	(23,375)
TOTAL SHAREOWNERS' EQUITY	20,472	21,744
TOTAL LIABILITIES AND SHAREOWNERS' EQUITY	\$ 40,519	\$ 43,269

Refer to Notes to Consolidated Financial Statements.

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

ĐVT: USD

THE COCA-COLA COMPANY AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

Year Ended December 31, (In millions except per share data)	2008	2007	2006
NET OPERATING REVENUES	\$ 31,944	\$ 28,857	\$ 24,088
Cost of goods sold	11,374	10,406	8,164
GROSS PROFIT	20,570	18,451	15,924
Selling, general and administrative expenses	11,774	10,945	9,431
Other operating charges	350	254	185
OPERATING INCOME	8,446	7,252	6,308
Interest income	333	236	193
Interest expense	438	456	220
Equity income (loss) — net	(874)	668	102
Other income (loss) — net	(28)	173	195
INCOME BEFORE INCOME TAXES	7,439	7,873	6,578
Income taxes	1,632	1,892	1,498
NET INCOME	\$ 5,807	\$ 5,981	\$ 5,080
BASIC NET INCOME PER SHARE	\$ 2.51	\$ 2.59	\$ 2.16
DILUTED NET INCOME PER SHARE	\$ 2.49	\$ 2.57	\$ 2.16
AVERAGE SHARES OUTSTANDING	2,315	2,313	2,348
Effect of dilutive securities	21	18	2
AVERAGE SHARES OUTSTANDING ASSUMING DILUTION	2,336	2,331	2,350

Refer to Notes to Consolidated Financial Statements.

Nguồn: http://www.thecoca-colacompany.com/investors/form_10K_2008.html

PHỤ LỤC 3: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY IBM NĂM 2007-2008

Bảng cân đối kế toán

DVT: USD

Consolidated Statement of Financial Position

INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION and Subsidiary Companies



(IN MILLIONS EXCEPT PER SHARE AMOUNTS)

As December 31:

	Notes	2008	2007
ASSETS			
Current assets:			
Cash and cash equivalents		\$ 12,741	\$ 14,991
Marketable securities	E	166	1,155
Notes and accounts receivable—trade (net of allowances of \$226 in 2008 and \$241 in 2007)		10,906	11,428
Short-term financing receivables (net of allowances of \$351 in 2008 and \$296 in 2007)	G	15,477	16,289
Other accounts receivable (net of allowances of \$55 in 2008 and \$13 in 2007)		1,172	1,072
Inventories	F	2,701	2,664
Deferred taxes	P	1,542	1,687
Prepaid expenses and other current assets		4,299	3,891
Total current assets		49,004	53,177
Plant, rental machines and other property	H	38,445	38,584
Less: Accumulated depreciation	H	24,140	23,503
Plant, rental machines and other property—net	H	14,305	15,081
Long-term financing receivables (net of allowances of \$179 in 2008 and \$58 in 2007)	G	11,183	11,603
Prepaid pension assets	U	1,601	17,417
Deferred taxes*	P	7,270	1,513
Goodwill	J	18,226	14,285
Intangible assets—net	J	2,878	2,107
Investments and sundry assets*	I	5,058	5,248
TOTAL ASSETS		\$109,524	\$120,431
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
Current liabilities:			
Taxes	P	\$ 2,743	\$ 3,673
Short-term debt	K&L	11,236	12,235
Accounts payable		7,014	8,054
Compensation and benefits		4,623	4,645
Deferred income		10,239	9,802
Other accrued expenses and liabilities		6,580	5,901
Total current liabilities		42,435	44,310
Long-term debt	K&L	22,689	23,039
Retirement and nonpension postretirement benefit obligations	U	19,452	13,582
Deferred income		3,171	3,060
Other liabilities	M	8,311	7,970
TOTAL LIABILITIES		96,068	91,962
Contingencies and Commitments	O		
Stockholders' equity:	N		
Common stock, par value \$.20 per share and additional paid-in capital		39,129	35,188
Shares authorized: 4,687,500,000			
Shares issued (2008—2,096,981,860; 2007—2,057,607,421)			
Retained earnings		70,353	60,640
Treasury stock, at cost (shares: 2008—757,865,937; 2007—672,373,283)		(74,171)	(63,945)
Accumulated gains and (losses) not affecting retained earnings	N	(21,845)	(3,414)
TOTAL STOCKHOLDERS' EQUITY		13,456	28,470
TOTAL LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		\$109,524	\$120,431

* Reclassified to conform with 2008 presentation of deferred taxes, previously combined in Investments and sundry assets.

The accompanying notes on pages 86 through 119 are an integral part of the financial statements.

61

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

ĐVT: USD



Consolidated Statement of Earnings

INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION and Subsidiary Companies

(IN MILLIONS EXCEPT PER SHARE AMOUNTS)

For the year ended December 31:

	Notes	2008	2007	2006
REVENUE:				
Services		\$ 58,892	\$54,057	\$48,328
Sales		42,156	42,202	40,716
Financing		2,582	2,526	2,379
TOTAL REVENUE		103,630	98,786	91,424
COSTS:				
Services		40,937	39,160	35,065
Sales		15,776	16,552	16,882
Financing		1,256	1,345	1,182
TOTAL COST		57,969	57,057	53,129
GROSS PROFIT		45,661	41,729	38,295
EXPENSE AND OTHER INCOME:				
Selling, general and administrative		23,386	22,060	20,259
Research, development and engineering	Q	6,337	6,153	6,107
Intellectual property and custom development income		(1,153)	(958)	(900)
Other (income) and expense		(296)	(626)	(766)
Interest expense	K&L	673	611	278
TOTAL EXPENSE AND OTHER INCOME		28,945	27,240	24,978
INCOME FROM CONTINUING OPERATIONS BEFORE INCOME TAXES		16,716	14,489	13,317
Provision for income taxes	P	4,381	4,071	3,901
INCOME FROM CONTINUING OPERATIONS		12,334	10,418	9,416
DISCONTINUED OPERATIONS:				
Income/(loss) from discontinued operations, net of tax		—	(0.0)	76
NET INCOME		\$ 12,334	\$10,418	\$ 9,492
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE OF COMMON STOCK:				
ASSUMING DILUTION:				
Continuing operations	R	\$ 8.93	\$ 7.18	\$ 6.06
Discontinued operations		—	(0.0)	0.05
TOTAL	R	\$ 8.93	\$ 7.18	\$ 6.11
BASIC:				
Continuing operations	R	\$ 9.07	\$ 7.32	\$ 6.15
Discontinued operations	R	—	(0.0)	0.05
TOTAL	R	\$ 9.07	\$ 7.32	\$ 6.20
WEIGHTED-AVERAGE NUMBER OF COMMON SHARES OUTSTANDING:				
Assuming dilution		1,381,773,136	1,450,570,579	1,553,535,384
Basic		1,359,769,923	1,423,039,793	1,530,806,987

The accompanying notes on pages 66 through 119 are an integral part of the financial statements.

Nguồn: <http://www.ibm.com/investor/financials/financial-reporting.wss>

PHỤ LỤC 4: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP FPT NĂM 2009-2010

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT
89 Láng Hạ, quận Đống Đa
Hà Nội, CHXHCN Việt Nam

Báo cáo tài chính hợp nhất
Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2010

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT
Tại ngày 31 tháng 12 năm 2010

MÃ SỐ B 01-DN/HN

Đơn vị: VND

TÀI SẢN	Mã số	Thuyết minh	31/12/2010	31/12/2009
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN (100=110+120+130+140+150)	100		8.839.022.362.540	7.678.505.205.644
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	110	6	1.436.127.765.530	2.310.510.026.631
1. Tiền	111		861.718.472.654	1.491.536.580.828
2. Các khoản tương đương tiền	112		574.409.292.876	818.973.445.803
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	120		563.892.171.622	619.749.470.020
1. Đầu tư ngắn hạn	121	7	563.892.171.622	619.749.470.020
2. Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn	129		(2.000.000.000)	-
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	130		3.248.876.343.735	2.545.551.247.664
1. Phải thu khách hàng	131		2.355.779.082.971	1.885.705.039.414
2. Trả trước cho người bán	132		241.613.024.080	395.080.550.520
3. Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng	134	8	153.813.573.772	94.000.086.462
4. Các khoản phải thu khác	135	9	556.197.935.397	192.908.486.005
5. Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	139	10	(58.527.272.485)	(22.142.914.737)
IV. Hàng tồn kho	140	11	2.448.471.898.690	1.426.043.318.661
1. Hàng tồn kho	141		2.460.453.718.041	1.434.709.059.638
2. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	149		(11.981.819.351)	(8.665.740.977)
V. Tài sản ngắn hạn khác	150		1.141.654.182.963	776.651.142.668
1. Chi phí trả trước ngắn hạn	151		72.424.202.826	93.984.073.973
2. Thuế giá trị gia tăng được khấu trừ	152		310.143.861.018	209.295.620.060
3. Thuế và các khoản khác phải thu Nhà nước	154		12.448.920.935	25.940.696.199
4. Tài sản ngắn hạn khác	158	12	746.637.198.184	447.430.752.436
B. TÀI SẢN DÀI HẠN (200=210+220+250+260+269)	200		3.465.522.080.811	2.716.910.212.438
I. Các khoản phải thu dài hạn	210		376.000.000	108.965.000
1. Phải thu dài hạn khác	218		376.000.000	126.000.000
2. Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi	219		-	(17.035.000)
II. Tài sản cố định	220		2.000.339.297.036	1.638.511.702.799
1. Tài sản cố định hữu hình	221	14	1.433.735.279.875	1.023.899.820.620
- Nguyên giá	222		2.393.560.750.522	1.726.364.651.536
- Giá trị hao mòn lũy kế	223		(959.825.470.647)	(702.464.830.916)
2. Tài sản cố định thuê tài chính	224	13	730.633.347	146.539.767
- Nguyên giá	225		927.323.115	219.809.549
- Giá trị hao mòn lũy kế	226		(196.689.768)	(73.269.782)
3. Tài sản cố định vô hình	227	15	243.376.909.739	231.519.697.756
- Nguyên giá	228		328.891.186.693	290.955.021.013
- Giá trị hao mòn lũy kế	229		(85.514.276.954)	(59.435.323.257)
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	230	16	322.496.474.075	382.945.644.656
III. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	250		978.169.714.467	909.809.195.845
1. Đầu tư vào công ty liên kết	252	18	714.707.561.179	381.217.015.904
2. Đầu tư dài hạn khác	258	19	273.704.891.300	560.288.966.270
3. Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn	259		(10.242.738.012)	(31.696.786.329)
IV. Tài sản dài hạn khác	260		264.922.825.412	162.481.848.794
1. Chi phí trả trước dài hạn	261	20	154.930.449.508	81.868.941.413
2. Tài sản thuê thu nhập hoãn lại	262	21	76.063.911.140	60.745.919.547
3. Tài sản dài hạn khác	268		33.928.464.764	19.866.987.834
V. Lợi thế thương mại	269		221.714.243.896	5.998.500.000
TỔNG CỘNG TÀI SẢN (270=100+200)	270		12.304.544.443.351	10.395.415.418.082

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT (Tiếp theo)
 Tại ngày 31 tháng 12 năm 2010

MẪU SỐ B 01-DN/HN
Đơn vị: VND

NGUỒN VỐN	Mã số	Thuyết minh	31/12/2010	31/12/2009
A. NỢ PHẢI TRẢ (300=310+330)	300		7.255.512.891.181	6.677.492.550.374
I. Nợ ngắn hạn	310		5.439.122.118.786	4.765.832.766.691
1. Vay ngắn hạn	311	22	2.675.925.085.352	2.234.117.377.872
2. Phải trả người bán	312		1.150.176.696.403	1.238.652.532.287
3. Người mua trả tiền trước	313		210.726.704.950	271.716.587.949
4. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	314	23	242.203.522.628	353.374.958.348
5. Phải trả người lao động	315		211.764.307.064	165.343.313.225
6. Chi phí phải trả	316	24	218.871.640.449	126.991.982.610
7. Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng	318		30.226.884.835	11.213.656.810
8. Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	319	25	286.391.139.496	74.642.419.334
9. Các khoản dự phòng	320	26	32.544.452.120	22.224.921.743
10. Quỹ khen thưởng, phúc lợi	323		155.375.371.131	86.081.128.550
11. Doanh thu chưa thực hiện	338		224.916.314.358	181.473.887.963
II. Nợ dài hạn	330		1.816.390.772.395	1.911.659.783.683
1. Phải trả dài hạn khác	333		10.294.803.322	16.891.790.612
2. Vay và nợ dài hạn	334	27	1.800.359.913.819	1.892.099.273.228
3. Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	335		359.264.224	-
4. Dự phòng trợ cấp mất việc làm	336	26	1.587.566.129	909.165.674
5. Dự phòng phải trả dài hạn	337	26	2.936.645.570	1.759.554.169
6. Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ	339		852.579.331	-
B. NGUỒN VỐN (400=410+430)	400		3.983.400.714.548	3.002.250.920.696
I. Vốn chủ sở hữu	410	28	3.980.650.714.548	2.999.500.920.696
1. Vốn điều lệ	411		1.934.805.170.000	1.438.319.670.000
2. Thặng dư vốn cổ phần	412		60.012.320.245	54.851.281.360
3. Cổ phiếu quỹ	414		(692.150.000)	(2.805.550.000)
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	416		17.276.091.131	5.986.559.541
5. Quỹ đầu tư phát triển	417		103.009.261	103.009.261
6. Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ	418		112.945.897.606	94.761.377.392
7. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	420		1.856.200.376.305	1.408.284.573.142
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	430		2.750.000.000	2.750.000.000
1. Nguồn kinh phí	432		2.750.000.000	2.750.000.000
C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	439		1.065.630.837.622	715.671.947.012
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN (440=300+400+439)	440		12.304.544.443.351	10.395.415.418.082



Nguyễn Thành Nam
 Tổng Giám đốc

Ngày 04 tháng 3 năm 2011

Hoàng Hữu Chiến
 Kế toán trưởng

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT
Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2010

MẪU SỐ B 02-DN/HN
Đơn vị: VND

CHỈ TIÊU	Mã số	Thuyết minh	2010	2009
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	01		20.041.458.740.325	18.422.051.089.298
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	02		24.155.072.752	18.024.849.672
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ (10 = 01-02)	10	29	20.017.303.667.573	18.404.026.239.626
4. Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	11	30	16.028.810.900.958	14.718.672.820.347
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ (20=10-11)	20		3.988.492.766.615	3.685.353.419.279
6. Doanh thu hoạt động tài chính	21	31	464.258.807.267	187.940.956.789
7. Chi phí tài chính	22	32	559.127.001.271	445.370.907.248
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	23		<i>238.147.740.131</i>	<i>109.698.561.121</i>
8. Chi phí bán hàng	24		646.360.219.686	527.090.976.624
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	25		1.370.580.524.332	1.306.345.365.897
10. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh {30=20+(21-22)-(24+25)}	30		1.876.683.828.593	1.594.487.126.299
11. Thu nhập khác	31	33	144.687.563.509	185.589.495.174
12. Chi phí khác	32	34	106.011.889.135	152.221.649.760
13. Lợi nhuận khác (40=31-32)	40		38.675.674.374	33.367.845.414
14. Lợi nhuận trong công ty liên kết	45		107.833.643.477	69.667.480.305
15. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (50=30+40)	50		2.023.193.146.444	1.697.522.452.018
16. Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	51	35	346.753.884.742	329.028.781.416
17. Thu nhập thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	52	21	(15.317.991.593)	(37.380.572.584)
18. Lợi nhuận sau thuế TNDN (60=50-51-52)	60		1.691.757.253.295	1.405.874.243.186
18.1 Lợi ích của cổ đông thiểu số	61		427.250.900.305	342.525.329.312
18.2 Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	62		1.264.506.352.990	1.063.348.913.874
19. Lãi cơ bản trên cổ phiếu	70	36	6.584	5.607



Nguyễn Thành Nam
Tổng Giám đốc

Ngày 04 tháng 3 năm 2011

Hoàng Hữu Chiến
Kế toán trưởng

PHỤ LỤC 5: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP ĐẦU TƯ & CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO NĂM 2009-2010

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo

B01-DN/HN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT
ngày 31 tháng 12 năm 2010

VNĐ

Mã số	TÀI SẢN	Thuyết minh	Số cuối năm	Số đầu năm
100	A. TÀI SẢN NGẮN HẠN		3.814.643.596.608	3.234.995.457.129
110	I. Tiền và tương đương tiền	4	59.956.515.594	104.970.116.191
111	1. Tiền		59.956.515.594	69.715.720.754
112	2. Các khoản tương đương tiền		-	35.254.395.437
130	II. Các khoản phải thu ngắn hạn		1.716.843.337.950	1.255.816.716.200
131	1. Phải thu khách hàng	5	860.601.219.792	477.474.373.525
132	2. Trả trước cho người bán	6	682.334.280.902	503.633.815.791
135	3. Các khoản phải thu khác	7	173.907.837.256	274.708.526.884
140	III. Hàng tồn kho	8	1.999.300.578.728	1.836.855.773.079
141	1. Hàng tồn kho		1.999.300.578.728	1.836.855.773.079
150	IV. Tài sản ngắn hạn khác		38.543.164.336	37.352.851.659
151	1. Chi phí trả trước ngắn hạn	9	20.276.728.094	26.872.994.196
152	2. Thuế giá trị gia tăng được khấu trừ		7.232.384.564	1.937.490.767
158	3. Tài sản ngắn hạn khác	10	11.034.051.678	8.542.366.696
200	B. TÀI SẢN DÀI HẠN		5.187.801.180.578	3.993.537.206.313
210	I. Các khoản phải thu dài hạn		1.767.626.747.741	1.039.592.456.913
211	1. Phải thu dài hạn của khách hàng	5	1.767.626.747.741	1.039.592.456.913
220	II. Tài sản cố định		251.771.002.335	196.344.770.147
221	1. Tài sản cố định hữu hình	11	71.048.060.841	72.902.738.095
222	Nguyên giá		105.792.440.679	96.381.562.756
223	Giá trị hao mòn lũy kế		(34.744.379.838)	(23.478.824.661)
227	2. Tài sản cố định vô hình	12	18.704.348.111	19.750.362.539
228	Nguyên giá		20.992.324.940	20.992.324.940
229	Giá trị hao mòn lũy kế		(2.287.976.829)	(1.241.962.401)
230	3. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	13	162.018.593.383	103.691.669.513
240	III. Bất động sản đầu tư	14	59.839.520.880	15.069.702.983
241	1. Nguyên giá		66.026.974.328	19.168.802.526
242	2. Giá trị hao mòn lũy kế		(6.187.453.448)	(4.099.099.543)
250	IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	15	3.090.968.120.574	2.737.367.079.544
252	1. Đầu tư vào công ty liên kết		159.760.599.543	159.895.589.000
258	2. Đầu tư dài hạn khác		2.934.807.521.031	2.581.523.990.544
259	3. Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn		(3.600.000.000)	(4.052.500.000)
260	V. Tài sản dài hạn khác		17.595.789.048	5.163.196.726
261	1. Chi phí trả trước dài hạn	16	16.163.811.073	1.126.766.121
262	2. Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	31.3	61.161.375	33.402.000
268	3. Tài sản dài hạn khác		1.370.816.600	4.003.028.605
280	TỔNG CỘNG TÀI SẢN		9.002.444.777.186	7.228.532.663.442

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo

B01/DN-HN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT (tiếp theo)
ngày 31 tháng 12 năm 2010

VND

Mã số	NGUỒN VỐN	Thuyết minh	Số cuối năm	Số đầu năm
300	A. NỢ PHẢI TRẢ		3.207.447.515.297	2.180.978.140.461
310	I. Nợ ngắn hạn		1.590.623.254.661	985.403.677.356
311	1. Vay ngắn hạn	18	866.543.154.745	383.480.759.950
312	2. Phải trả người bán	19	146.434.804.536	74.401.253.833
313	3. Người mua trả tiền trước	20	47.912.288.023	203.190.443.374
314	4. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	21	60.807.079.222	61.985.376.919
315	5. Phải trả người lao động		1.014.229.850	160.347.000
316	6. Chi phí phải trả	22	87.606.562.853	4.254.037.601
319	7. Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	23	380.226.965.432	257.853.288.679
323	8. Quỹ khen thưởng, phúc lợi		78.170.000	78.170.000
330	II. Nợ dài hạn		1.616.824.260.636	1.195.574.463.105
333	1. Phải trả dài hạn khác	24	10.869.216.217	11.109.138.454
334	2. Vay và nợ dài hạn	25	1.418.401.615.833	1.065.194.537.660
335	3. Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	31.3	186.191.460.886	117.334.751.943
336	4. Dự phòng trợ cấp thôi việc		1.361.967.700	1.936.035.048
400	B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	26	5.784.915.419.765	5.048.097.311.981
410	I. Vốn chủ sở hữu		5.784.915.419.765	5.048.097.311.981
411	1. Vốn cổ phần đã phát hành		3.412.755.650.000	2.059.477.920.000
412	2. Thặng dư vốn cổ phần		1.621.392.607.511	2.367.631.939.771
414	3. Cổ phiếu quỹ		(7.697.530.000)	(2.989.630.000)
418	4. Quỹ dự phòng tài chính		9.154.986.000	9.154.986.000
420	5. Lợi nhuận chưa phân phối		749.309.706.254	614.822.096.210
500	C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	27	10.081.842.124	(542.789.000)
440	TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN		9.002.444.777.186	7.228.532.663.442

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo

B02-DN/HN

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2010

VNĐ

Mã số	CHỈ TIÊU	Thuyết minh	Năm nay	Năm trước
01	1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	28.1	2.687.779.546.555	1.352.965.406.038
02	2. Các khoản giảm trừ doanh thu	28.1	(174.308.689.352)	(149.878.232.400)
10	3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	28.1	2.513.470.857.203	1.203.087.173.638
11	4. Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp		(2.008.519.121.694)	(885.524.108.431)
20	5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ		504.951.735.509	317.563.065.207
21	6. Doanh thu hoạt động tài chính (*)	28.2	416.640.198.891	325.220.726.810
22	7. Chi phí hoạt động tài chính	29	(58.237.347.961)	(55.140.984.751)
23	Trong đó: Chi phí lãi vay		(50.756.316.521)	(33.209.674.631)
24	8. Chi phí bán hàng		(4.945.698.650)	(5.238.023.723)
25	9. Chi phí quản lý doanh nghiệp		(79.566.829.273)	(77.972.472.759)
30	10. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh		778.842.058.516	504.432.310.784
31	11. Thu nhập khác	30	14.283.771.552	66.578.468.497
32	12. Chi phí khác	30	(10.460.197.314)	(58.680.352.460)
40	13. Lợi nhuận khác	30	3.823.574.238	7.898.116.037
45	14. Phần lỗ trong công ty liên kết	15.1	(134.989.457)	(40.838.000)
50	15. Lợi nhuận trước thuế		782.530.643.297	512.289.588.821
51	16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	31.2	(36.530.692.061)	(53.246.800.797)
52	17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	31.3	(68.828.949.568)	(29.818.234.242)
60	18. Lợi nhuận thuần sau thuế		677.171.001.668	429.224.553.782
	Phân bổ:			
61	18.1 Cổ đông của Công ty		666.541.370.544	423.487.224.210
62	18.2 Lợi ích của cổ đông thiểu số		10.629.631.124	5.737.329.572
70	19. Lãi trên mỗi cổ phiếu	26.4		
	- Lãi cơ bản		1.957	1.269
	- Lãi suy giảm		1.957	1.269

(*) Doanh thu hoạt động tài chính chủ yếu là cổ tức được chia từ các công ty đầu tư xây dựng hạ tầng, năng lượng và lãi trả chậm của hoạt động cho thuê đất và nhà xưởng trong khu công nghiệp.

Trần Đình Hưng
Kế toán trưởng

Ngày 25 tháng 3 năm 2011

Thái Văn Mến
Tổng Giám đốc

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

**PHỤ LỤC 6: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM
NĂM 2009-2010**

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Mẫu số B 01 – DN/HN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT

Mã số	TÀI SẢN	Thuyết minh	Tại ngày 31 tháng 12	
			2010 VNĐ	2009 VNĐ
100	TÀI SẢN NGẮN HẠN		5.919.802.789.330	5.069.158.279.142
110	Tiền và các khoản tương đương tiền	3	263.472.368.080	426.134.657.958
111	Tiền		249.472.368.080	376.134.657.958
112	Các khoản tương đương tiền		14.000.000.000	50.000.000.000
120	Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	4(a)	2.092.259.762.292	2.314.253.566.692
121	Đầu tư ngắn hạn		2.162.917.431.792	2.400.760.431.792
129	Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn		(70.657.669.500)	(86.506.865.100)
130	Các khoản phải thu ngắn hạn		1.124.862.162.625	728.635.028.515
131	Phải thu khách hàng	5	587.457.894.727	513.346.454.195
132	Trả trước cho người bán		354.095.973.554	139.363.472.266
135	Các khoản phải thu khác	6	183.904.850.455	76.588.274.943
139	Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi		(596.556.111)	(663.172.889)
140	Hàng tồn kho	7	2.351.354.229.902	1.311.765.054.881
141	Hàng tồn kho		2.355.487.444.817	1.321.270.711.701
149	Dự phòng giảm giá hàng tồn kho		(4.133.214.915)	(9.505.656.820)
150	Tài sản ngắn hạn khác		87.854.266.431	288.369.971.096
151	Chi phí trả trước ngắn hạn	8(a)	38.595.473.073	21.986.072.192
152	Thuế giá trị gia tăng được khấu trừ		16.933.368.421	37.398.679.286
154	Thuế và các khoản khác phải thu Nhà nước		-	226.000.000.000
158	Tài sản ngắn hạn khác		32.325.424.937	2.985.219.618

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Mẫu số B 01 – DN/HN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT
(tiếp theo)

Mã số	TÀI SẢN (tiếp theo)	Thuyết minh	Tại ngày 31 tháng 12	
			2010 VNĐ	2009 VNĐ
200	TÀI SẢN DÀI HẠN		4.853.229.506.530	3.412.877.571.360
210	Các khoản phải thu dài hạn		23.624.693	8.822.112.758
218	Phải thu dài hạn khác		23.624.693	8.822.112.758
220	Tài sản cố định		3.428.571.795.589	2.524.963.816.799
221	Tài sản cố định hữu hình	9(a)	2.589.894.051.885	1.835.582.064.070
222	Nguyên giá		4.113.300.629.871	3.135.506.309.723
223	Giá trị hao mòn lũy kế		(1.523.406.577.986)	(1.299.924.245.653)
227	Tài sản cố định vô hình	9(b)	173.395.289.975	39.241.360.883
228	Nguyên giá		263.171.406.266	82.339.659.797
229	Giá trị hao mòn lũy kế		(89.776.116.291)	(43.098.298.914)
230	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	9(c)	665.282.453.729	650.140.391.846
240	Bất động sản đầu tư	10	100.817.545.211	27.489.150.000
241	Nguyên giá		104.059.758.223	27.489.150.000
242	Giá trị hao mòn lũy kế		(3.242.213.012)	-
250	Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4(b)	1.141.798.415.275	602.478.419.946
252	Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh		214.232.426.023	26.151.955.551
258	Đầu tư dài hạn khác		1.036.146.073.800	672.731.593.440
259	Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn		(108.580.084.548)	(96.405.129.045)
260	Lợi thế thương mại	11	19.556.808.664	-
270	Tài sản dài hạn khác		162.461.317.098	249.124.071.857
271	Chi phí trả trước dài hạn	8(b)	97.740.813.322	194.714.091.558
272	Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	12	62.865.036.536	53.520.933.059
278	Tài sản dài hạn khác		1.855.467.240	889.047.240
280	TỔNG CỘNG TÀI SẢN		10.773.032.295.860	8.482.035.850.502

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Mẫu số B 01 – DN/HN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT
(tiếp theo)

Mã số	Thuyết minh	Tại ngày 31 tháng 12	
		2010 VNĐ	2009 VNĐ
300	NỢ PHẢI TRẢ	2.808.595.705.578	1.991.195.909.984
310	Nợ ngắn hạn	2.645.012.251.272	1.734.870.964.822
311	Vay ngắn hạn	13(a) 567.960.000.000	13.283.082.682
312	Phải trả người bán	14 1.089.416.813.120	789.866.508.433
313	Người mua trả tiền trước	30.515.029.293	28.827.412.385
314	Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	15 281.788.660.883	399.962.484.363
315	Phải trả người lao động	33.549.296.245	28.687.738.983
316	Chi phí phải trả	16 264.150.983.635	208.130.515.257
319	Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	17 118.236.497.397	83.847.771.105
320	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	259.394.970.699	182.265.451.614
330	Nợ dài hạn	163.583.454.306	256.324.945.162
331	Phải trả dài hạn người bán	-	116.939.763.988
333	Phải trả dài hạn khác	18 92.000.000.000	92.000.000.000
334	Vay dài hạn	13(b) -	12.454.295.000
336	Dự phòng trợ cấp thôi việc	19 51.373.933.083	34.930.886.174
338	Doanh thu chưa thực hiện	20.209.521.223	-
400	VỐN CHỦ SỞ HỮU	7.964.436.590.282	6.455.474.592.983
410	Vốn chủ sở hữu	7.964.436.590.282	6.455.474.592.983
411	Vốn cổ phần	20, 21 3.530.721.200.000	3.512.653.000.000
414	Cổ phiếu quỹ	21 (669.051.000)	(154.222.000)
417	Quỹ đầu tư phát triển	21 2.172.290.789.865	1.756.282.910.335
418	Quỹ dự phòng tài chính	21 353.072.120.000	294.347.876.431
420	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	21 1.909.021.531.417	892.345.028.217
439	LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	23 -	35.365.347.535
440	TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	10.773.032.295.860	8.482.035.850.502

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

CÁC CHỈ TIÊU NGOÀI BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Khoản mục tiền và các khoản tương đương tiền đã bao gồm số ngoại tệ như sau:

	Tại ngày 31 tháng 12	
	2010	2009
Đô la Mỹ	1.303.277,93	3.721.592,43
Euro	994,69	425,61



Lê Thành Liêm
Kế toán trưởng




Mai Kiều Liên
Tổng Giám đốc
Ngày 28 tháng 2 năm 2011

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Mẫu số B 02 – DN/HN

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT

Mã số	Thuyết minh	Niên độ kết thúc ngày	
		31.12.2010 VNĐ	31.12.2009 VNĐ
01	Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	16.081.466.183.586	10.820.141.520.445
02	Các khoản giảm trừ doanh thu	(328.800.184.161)	(206.370.629.645)
10	Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ 24(a)	15.752.865.999.425	10.613.770.890.800
11	Giá vốn hàng bán 25	(10.579.208.129.197)	(6.735.061.693.184)
20	Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	5.173.657.870.228	3.878.709.197.616
21	Doanh thu hoạt động tài chính 24(b)	448.530.127.237	439.936.099.518
22	Chi phí tài chính 26	(153.198.613.988)	(184.827.894.243)
24	Chi phí bán hàng 27	(1.438.185.805.872)	(1.245.476.021.840)
25	Chi phí quản lý doanh nghiệp 28	(388.147.124.772)	(292.942.132.778)
30	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.642.656.452.833	2.595.399.248.273
40	Thu nhập khác – số thuần 29	608.785.500.303	135.959.019.269
41	Phản lỗ trong liên doanh, liên kết	(234.529.528)	-
50	Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	4.251.207.423.608	2.731.358.267.542
51	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp - hiện hành 30	(645.058.588.114)	(361.536.490.197)
52	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp - hoãn lại 30, 12	9.344.103.477	6.245.696.829
53	Lỗ/(lãi) phân bổ cho cổ đông thiểu số	693.010.209	(374.620.950)
60	Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	3.616.185.949.180	2.375.692.853.224
70	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	10.251	6.769

Lê Thành Liêm
Kế toán trưởng

Mai Kiều Liên
Tổng Giám đốc
Ngày 28 tháng 2 năm 2011

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

**PHỤ LỤC 7: DANH SÁCH CÁC CÔNG TY PHÁT HÀNH THÊM CỔ
PHIẾU TỪ 2004-2008**

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
1	TRI	2004	758,060	758,060	0	28/05/04	28/05/04	Thưởng	
2	TMS	2004	1,100,000	1,100,000	0	25/06/04	29/06/04	Thưởng	
3	KHA	2004	1,045,000	1,045,000	10,000	17/12/04	17/12/04	Quyền	
4	HAP	2004	1,242,251	1,242,251	0	27/12/04	27/12/04	Cổ tức	
5	HAS	2004	400,000	400,000	23,000	20/10/04	30/12/04	Quyền	
Tổng 2004			4,545,311	4,545,311					
1	REE	2005	674,274	674,274	0	31/03/05	31/03/05	Cổ tức	
2	GMD	2005	986,342	986,342	0	16/05/05	17/05/05	Cổ tức	
3	GMD	2005	2,821,545	2,821,545	0	15/07/05	22/07/05	Niêm yết cổ phiếu trả chậm	
4	TMS	2005	990,000	990,000	20,000	24/08/05	09/09/05	Quyền	
5	REE	2005	5,000,000	5,000,000	32,000	14/10/05	19/10/05	Riêng lẻ	
6	PNC	2005	1,000,000	1,000,000		14/10/05	20/10/05	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
7	DHA	2005	349,962	349,962	0	02/11/05	07/11/05	Thưởng	
8	GIL	2005	2,000,000	2,000,000		08/12/05	13/12/05	Quyền + Riêng lẻ	
9	NKD	2005	2,000,000	2,000,000		14/12/05	19/12/05	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
Tổng 2005			15,822,123	15,822,123					

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
1	SAM	2006	5,400,000	5,400,000	45,000	03/01/06	10/01/06	Riêng lẻ	
2	LAF	2006	1,909,840	1,909,840	0	19/01/06	25/01/06	Thường	
3	AGF	2006	208,904	208,904	0	08/02/06	15/02/06	Cổ tức	
4	SAM	2006	4,616,981	4,616,981	10,000	22/03/06	28/03/06	Quyền	
5	GMD	2006	13,809,374	13,809,374	0	03/04/06	14/04/06	Thường	
6	TYA	2006	2,740,070	547,960	0	10/04/06	18/04/06	Cổ tức	Niêm yết 574.960 cp
7	KHA	2006	156,750	156,750	0	19/05/06	22/05/06	Cổ tức	
8	KDC	2006	4,999,980	4,999,980	0	21/06/06	28/06/06	Thường	
9	NKD	2006	1,399,997	1,399,997	0	21/06/06	28/06/06	Thường	
10	TS4	2006	1,500,000	1,500,000		28/06/06	03/07/06	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
11	SAM	2006	63,019	63,019	10,000	03/07/06	07/07/06	Quyền + ESOP	
12	HAS	2006	398,840	398,840	35,000	07/07/06	14/07/06	Quyền	
13	VTC	2006	617,260	617,260	0	13/07/06	18/07/06	Thường + ESOP	
14	AGF	2006	2,000,000	2,000,000	70,000	19/07/06	24/07/06	Riêng lẻ	
15	SAV	2006	2,000,000	2,000,000	45,000	19/07/06	24/07/06	Quyền	
16	TYA	2006	3,150,711	629,788	0	27/07/06	04/08/06	Cổ tức	
17	DHA	2006	1,155,038	1,155,038	0	03/08/06	10/08/06	Thường	
18	BBC	2006	1,700,000	1,700,000	36,000	10/08/06	16/08/06	Riêng lẻ	
19	HAP	2006	2,750,000	2,750,000		11/08/06	16/08/06	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
20	HAS	2006	497,890	497,890	0	18/08/06	28/08/06	Thường	
21	SAM	2006	9,359,428	9,359,428	0	18/09/06	25/09/06	Thường	
22	PNC	2006	500,000	500,000		22/09/06	29/09/06	Riêng lẻ	
23	BT6	2006	4,117,310	4,117,310		21/09/06	02/10/06	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
24	KHA	2006	3,245,882	3,245,882		25/09/06	02/10/06	Quyền + Riêng lẻ	
25	AGF	2006	1,499,544	1,499,544		04/10/06	10/10/06	Quyền + ESOP	
26	VF1	2006	19,773,960	19,773,960		29/09/06	16/10/06	Quyền	
27	BBC	2006	1,447,426	1,447,426	10,000	25/10/06	30/10/06	Quyền	
28	VF1	2006	226,040	226,040	18,367	15/11/06	20/11/06	Quyền	
29	BMP	2006	3,215,400	3,215,400		16/11/06	24/11/06	Quyền + Riêng lẻ	
30	FPC	2006	5,000,000	957,305	30,000	22/11/06	29/11/06	Quyền + Riêng lẻ	Niêm yết 957.305 cp
31	REE	2006	5,549,410	5,549,410	70,500	06/12/06	14/12/06	Quyền	
32	DHA	2006	1,701,500	1,701,500	0	12/12/06	20/12/06	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
33	PNC	2006	500,000	500,000	0	18/12/06	22/12/06	Quyền	
Tổng 2006			107,210,554	98,454,826					

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
1	KDC	2007	11,000,000	11,000,000		24/12/07	14/01/08	ESOP + Riêng lẻ + Đầu giá	
2	BBC	2007	242,574	242,574	10,000	03/01/07	15/01/07	ESOP	
3	LAF	2006	1,979,221	1,979,221		16/11/06	28/01/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
4	VNM	2007	7,950,000	7,950,000	140,500	26/01/07	30/01/07	Riêng lẻ	
5	ITA	2007	5,000,000	5,000,000	77,700	29/01/07	05/02/07	Riêng lẻ	
6	SJS	2007	15,000,000	15,000,000	0	05/02/07	09/02/07	Thưởng	
7	CAN	2007	1,500,000	1,500,000		29/01/07	12/02/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
8	SHC	2007	1,116,000	1,116,000	27,000	12/02/07	27/02/07	Riêng lẻ	
9	TNA	2007	1,250,000	1,250,000	34,000	30/01/07	05/03/07	Riêng lẻ	
10	GMD	2007	5,146,770	5,146,770	74,000	26/02/07	14/03/07	Quyền	
11	REE	2007	4,450,590	4,450,590	204,934	09/03/07	16/03/07	Riêng lẻ	
12	GMD	2007	5,830,196	5,830,196	159,331	21/03/07	26/03/07	Riêng lẻ	31.685 cp do BVSC bảo lãnh
13	SHC	2007	484,000	484,000		15/03/07	27/03/07	Quyền + ESOP	
14	VFC	2007	1,200,000	1,200,000	26,688	02/04/07	06/04/07	Quyền + Riêng lẻ	
15	ITA	2007	10,000,000	10,000,000	0	02/04/07	06/04/07	Cổ tức	
16	TNA	2007	750,000	750,000	27,200	28/03/07	10/04/07	Quyền + ESOP	
17	VIP	2007	7,020,000	7,020,000	10,000	11/04/07	19/04/07	Quyền	
18	VNM	2007	8,325,670	8,325,670	10,000	19/04/07	04/05/07	Quyền	
19	CLC	2007	1,679,949	1,679,949	0	25/04/07	08/05/07	Cổ tức	
20	PMS	2007	2,000,000	2,000,000	22,711	03/05/07	10/05/07	Quyền + Riêng lẻ + Đầu giá	
21	PGC	2007	5,000,000	5,000,000	33,500	02/05/07	14/05/07	Quyền + Riêng lẻ (bảo lãnh)	
22	HRC	2007	7,660,976	7,660,976	0	07/05/07	14/05/07	Cổ tức	
23	MCV	2007	1,500,000	1,500,000		10/05/07	16/05/07	Quyền + Riêng lẻ	
24	TRI	2007	2,000,000	2,000,000	35,000	14/05/07	18/05/07	Riêng lẻ	
25	IMP	2007	838,750	838,750	0	11/05/07	21/05/07	Cổ tức	
26	TMS	2007	1,000,000	1,000,000	63,850	17/05/07	25/05/07	Riêng lẻ	
27	BBC	2007	1,071,700	1,071,700	0	23/05/07	31/05/07	Cổ tức	
28	BHS	2007	647,727	647,727	0	21/05/07	01/06/07	Cổ tức	
29	UNI	2007	500,000	500,000	10,000	22/05/07	01/06/07	Quyền	
30	SMC	2007	1,499,937	1,499,937	0	23/05/07	01/06/07	Thưởng	
31	REE	2007	19,086,114	19,086,114	0	28/05/07	05/06/07	Cổ tức	
32	DRC	2007	3,791,052	3,791,052	0	28/05/07	06/06/07	Cổ tức	
33	NKD	2007	1,679,785	1,679,785	0	29/05/07	14/06/07	Thưởng	
34	SSC	2007	4,000,000	4,000,000	0	01/06/07	14/06/07	Thưởng + ESOP	
35	FPT	2007	30,405,114	30,405,114	0	12/06/07	19/06/07	Cổ tức	
36	ALT	2007	199,715	199,715	0	13/06/07	20/06/07	Cổ tức	
37	DMC	2007	1,069,999	1,069,999	0	14/06/07	20/06/07	Cổ tức	
38	MHC	2007	2,682,256	2,682,256	0	19/06/07	27/06/07	Cổ tức + ESOP	

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
39	KDC	2007	5,999,685	5,999,685	0	21/06/07	27/06/07	Thưởng	
40	BMC	2007	2,622,800	2,622,800	0	21/06/07	27/06/07	Thưởng	
41	BBC	2007	100,000	100,000	10,000	15/06/07	28/06/07	ESOP	
42	DMC	2007	1,465,000	1,465,000		21/06/07	29/06/07	ESOP + Riêng lẻ	
43	VTC	2007	193,187	193,187	0	28/06/07	05/07/07	Cổ tức	
44	SJD	2007	6,000,000	6,000,000	0	04/07/07	10/07/07	Thưởng + Cổ tức	
45	PVD	2007	9,519,730	9,519,730	0	10/07/07	17/07/07	Cổ tức + thưởng	
46	TYA	2007	2,415,140	482,430	0	10/07/07	18/07/07	Cổ tức	
47	DIC	2007	159,955	159,955	0	10/07/07	18/07/07	Thưởng	
48	FMC	2007	900,000	900,000	0	06/07/07	20/07/07	Thưởng	Có 2.470 cp quỹ
49	ABT	2007	2,999,999	2,999,999		16/07/07	23/07/07	Cổ tức + ESOP + Riêng lẻ	
50	AGF	2007	4,971,710	4,971,710		19/07/07	26/07/07	Cổ tức + ESOP + Riêng lẻ	
51	VFI	2007	50,000,000	50,000,000	33,164	16/07/07	27/07/07	Quyền	
52	TMC	2007	854,507	854,507	0	26/07/07	01/08/07	Thưởng	
53	TCR	2007	3,596,831	596,280	0	23/07/07	02/08/07	Cổ tức	
54	DMC	2007	535,000	535,000	35,000	27/07/07	03/08/07	Quyền	
55	SAM	2007	17,060,572	17,060,572	94,965	27/07/07	08/08/07	Quyền + Riêng lẻ	
56	FPC	2007	3,000,000	734,376	0	01/08/07	08/08/07	Cổ tức	
56	FPC	2007	3,000,000	734,376	0	01/08/07	08/08/07	Cổ tức	
57	PVD	2007	1,340,000	1,340,000	160,115	03/08/07	09/08/07	Riêng lẻ	
58	PAC	2007	1,737,000	1,737,000		07/08/07	15/08/07	Quyền + ESOP	
59	TRI	2007	1,000,000	1,000,000	20,000	10/08/07	16/08/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
60	SJS	2007	20,000,000	20,000,000	20,000	13/08/07	20/08/07	Quyền	
61	STB	2007	236,014,235	235,940,136	15,000	13/08/07	21/08/07	Cổ tức + Quyền	
62	FPT	2007	684,115	684,115	10,000	13/08/07	22/08/07	ESOP	
63	DHG	2007	2,000,000	2,000,000		16/08/07	23/08/07	Quyền + ESOP + riêng lẻ + Đầu giá	
64	PPC	2007	15,535,000	15,535,000	0	14/08/07	27/08/07	Thưởng	
65	PVD	2007	31,280,000	31,280,000	10,000	17/08/07	27/08/07	Quyền	
66	ITA	2007	20,000,000	20,000,000		17/08/07	28/08/07	Quyền + Riêng lẻ	
67	TMS	2007	1,058,000	1,058,000	20,000	17/08/07	29/08/07	Quyền	
68	GMC	2007	894,497	894,497	0	20/08/07	30/08/07	Thưởng + Cổ tức	
69	NAV	2007	2,500,000	2,500,000	10,000	30/08/07	07/09/07	Quyền	
70	KHP	2007	1,086,986	1,086,986	0	29/08/07	11/09/07	Cổ tức	
71	HBC	2007	4,360,010	4,360,010		18/09/07	25/09/07	Cổ tức + thưởng + Quyền + Riêng lẻ	
72	VID	2007	845,562	845,562	0	17/09/07	26/09/07	Cổ tức	
73	GMC	2007	1,500,000	1,500,000		24/09/07	02/10/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
74	GLL	2007	5,669,818	5,669,818	32,000	21/09/07	04/10/07	Cổ tức + Quyền + ESOP	
75	FPC	2007	15,000,000	3,582,893	40,000	25/09/07	04/10/07	Quyền	
76	FPC	2007	-	5,077,107	40,000	08/10/07	17/10/07	Quyền	
77	FPC	2007	-	40,000	40,000	08/11/07	10/11/07	Quyền	

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
78	FPC	2007	-	800,000		10/05/07	21/05/07	Niêm yết thêm phần chưa niêm yết	
79	VIS	2007	4,992,670	4,992,670		25/09/07	10/10/07	Cổ tức + thưởng + Quyền	
80	ALT	2007	2,465,095	2,460,710		09/10/07	17/10/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
81	NHC	2007	99,418	99,418	0	02/10/07	18/10/07	Thưởng	
82	IFS	2007	4,856,832	1,145,887	0	08/10/07	19/10/07	Cổ tức	
83	KHA	2007	6,537,255	6,537,235		11/10/07	22/10/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
84	SAY	2007	3,463,450	3,463,450		16/10/07	25/10/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
85	DTT	2007	1,500,000	1,500,000		22/10/07	01/11/07	Cổ tức + Quyền	
86	CII	2007	10,000,000	10,000,000		18/10/07	05/11/07	Quyền + Riêng lẻ	
87	RIC	2007	5,659,487	1,374,149	0	26/10/07	08/11/07	Cổ tức	
88	SFC	2007	1,700,000	1,700,000		07/11/07	14/11/07	Thưởng + Quyền + ESOP	
89	PNC	2007	2,500,000	2,500,000		13/11/07	23/11/07	Cổ tức + Quyền + Riêng lẻ	
90	TTP	2007	1,065,499	1,065,499	0	14/11/07	23/11/07	Thưởng	
91	DTT	2007	1,600,000	1,600,000		19/11/07	26/11/07	Riêng lẻ	
92	SJI	2007	1,500,000	1,500,000		26/11/07	28/11/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
93	HAP	2007	8,779,358	8,779,221		22/11/07	28/11/07	Riêng lẻ	
94	VGP	2007	2,316,588	2,316,588		19/11/07	29/11/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
95	LBM	2007	2,496,400	2,496,400		13/11/07	30/11/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
96	HAS	2007	1,997,710	1,997,710		27/11/07	07/12/07	Quyền + ESOP	
97	NSC	2007	600,000	600,000	0	27/11/07	07/12/07	Thưởng	
98	VTB	2007	5,000,000	4,005,345		07/11/07	11/12/07	Quyền + ESOP	
99	TS4	2007	4,000,000	2,448,355		28/11/07	11/12/07	Quyền + ESOP + riêng lẻ + Đầu giá	
100	BT6	2007	997,850	997,850	0	30/11/07	12/12/07	Cổ tức	
101	IMP	2007	2,421,070	2,421,070		27/11/07	14/12/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ + Nhà nước	
102	DHG	2007	10,000,000	10,000,000	0	07/12/07	17/12/07	Thưởng	
103	SMC	2007	2,497,359	2,497,359		05/12/07	18/12/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
104	VSH	2007	12,500,000	12,494,258	36,000	07/12/07	21/12/07	Quyền	
105	VIP	2007	17,880,000	17,687,785	10,000	17/12/07	25/12/07	Quyền	
106	TTP	2007	2,979,500	2,979,499		13/12/07	26/12/07	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
107	VID	2007	10,198,080	10,198,080		21/12/07	03/01/08	Đầu giá	
108	RAL	2007	3,585,000	3,585,000		27/12/07	08/01/08	Quyền + ESOP	
109	HBC	2007	3,500,000	3,500,000		28/12/07	09/01/08	Quyền + Riêng lẻ + Đầu giá	
110	DCT	2007	6,048,673	6,048,673	10,000	25/12/07	14/01/08	Quyền	
111	LGC	2007	2,000,000	2,000,000		28/12/07	14/01/08	Quyền + Riêng lẻ	
Tổng 2007			799,194,728	775,676,661					

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
1	HAS	2008	1,497,466	1,497,466	0	03/01/08	14/01/08	Thưởng	
2	BBC	2008	609,082	609,082	0	02/01/08	16/01/08	Cổ tức	
3	HTV	2008	5,280,000	5,280,000		07/01/08	12/01/08	Quyền + Riêng lẻ	
4	ITA	2008	20,000,000	20,000,000	89,483	09/01/08	18/01/08	Riêng lẻ	
5	COM	2008	4,599,917	4,599,917		14/01/08	23/01/08	Cổ tức + Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
6	PET	2008	22,723,500	22,723,500	10,000	17/01/08	25/01/08	Quyền + ESOP	
7	HAX	2008	2,705,481	2,705,481		17/01/08	25/01/08	Cổ tức + Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
8	GTA	2008	1,992,250	1,992,250	26,000	15/01/08	25/01/08	Quyền + ESOP	
9	DXP	2008	1,750,000	1,750,000	0	17/01/08	25/01/08	Thưởng	
10	VTA	2008	2,000,000	2,000,000		18/01/08	29/01/08	Quyền + ESOP	
11	SSI	2008	39,999,954	39,999,954	0	24/01/08	31/01/08	Thưởng	
12	TDH	2008	3,400,000	3,399,996		24/01/08	01/02/08	Cổ tức	
13	KHA	2008	1,045,442	1,045,442	0	25/01/08	14/02/08	Thưởng	
14	SFI	2008	1,194,980	1,194,980	33,000	01/02/08	15/02/08	Quyền + ESOP	
15	BMC	2008	1,967,100	1,967,100	20,000	15/02/08	25/02/08	Quyền	
16	SAM	2008	10,900,000	10,899,216	0	27/02/08	06/03/08	Thưởng	
17	SMC	2008	999,481	999,481	0	29/02/08	10/03/08	Cổ tức	
18	SFI	2008	69,550	69,550	100,000	11/03/08	14/03/08	Đầu giá	
19	UNI	2008	3,243,933	3,243,933		10/03/08	17/03/08	Cổ tức + Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
20	BBC	2008	4,650,000	4,650,000	60,000	10/03/08	18/03/08	Riêng lẻ	
21	TDH	2008	2,600,004	2,600,004		27/02/08	18/03/08	Quyền + Riêng lẻ	
21	TDH	2008	2,600,004	2,600,004		27/02/08	18/03/08	Quyền + Riêng lẻ	
22	DHA	2008	3,393,170	3,393,170		28/02/08	18/03/08	Thưởng + Quyền + ESOP	
23	ITA	2008	14,999,730	14,999,730	0	10/03/08	18/03/08	Cổ tức	
24	NAV	2008	3,000,000	3,000,000		13/03/08	21/03/08	Thưởng + Cổ tức	
25	TS4	2008	18,545	18,545	16,000	20/03/08	28/03/08	CB làm việc xa nhà tại Đồng Tháp, niêm yết lần sau	
26	TS4	2008	2,733,450	2,733,450	16,000	20/03/08	28/03/08	Quyền + ESOP	
27	TS4	2008	270,000	270,000		20/03/08	28/03/08	Cổ tức	
28	DNP	2008	1,427,637	1,427,637		21/03/08	02/04/08	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
29	VTO	2008	20,000,000	20,000,000	10,000	19/03/08	02/04/08	Quyền	
30	TTC	2008	1,992,384	1,992,348		20/03/08	03/04/08	Quyền + ESOP	
31	TMC	2008	445,493	445,493	38,000	31/03/08	07/04/08	Riêng lẻ	
32	ABT	2008	1,800,000	1,800,000		02/04/08	10/04/08	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
33	STB	2006	18,993,982	18,993,982	0	11/10/06	22/11/06	Thưởng	
34	GMD	2008	2,000,000	2,000,000	74,000	17/07/08	29/07/08	ESOP	
35	FMC	2008	1,000,000	1,000,000		21/04/08	21/05/08	ESOP + Riêng lẻ	
36	HMC	2008	5,200,000	5,200,000		16/05/08	28/05/08	Quyền + ESOP	
37	TTP	2008	300,000	300,000	10,000	11/04/08	19/05/08	ESOP	
38	MCP	2008	1,949,928	1,949,928		21/01/08	31/01/08	Cổ tức + Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
39	MCV	2008	2,289,749	2,289,749		18/06/08	26/06/08	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
40	NSC	2008	2,165,950	2,165,950		06/06/08	19/06/08	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
41	PAC	2008	3,000,000	3,000,000	25,000	18/04/08	04/06/08	Quyền + ESOP	

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

Trang

STT	MÃ CK	NĂM	SL PHÁT HÀNH	SL NIÊM YẾT	GIÁ	NGÀY NIÊM YẾT	NGÀY GIAO DỊCH	LOẠI CP PHÁT HÀNH	GHI CHÚ
42	TCR	2008	-	2,100,000	0	28/01/08	15/02/08	Niêm yết thêm phần chưa niêm yết	
43	SSI	2008	16,666,800	16,666,800		07/03/08	19/03/08	Phân chuyển đổi trái phiếu	
44	VIC	2008	39,983,156	39,983,156	10,000	13/05/08	23/05/08	Quyền	
45	MHC	2008	2,400,191	2,400,191	20,000	05/05/08	21/05/08	Quyền	
46	PJT	2008	3,500,000	3,500,000	10,000	05/05/08	23/05/08	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
47	ICF	2008	1,007,000	1,007,000	30,000	14/05/08	04/06/08	Riêng lẻ	
48	ALP	2008	8,999,995	8,999,995	0	03/06/08	23/06/08	Thưởng	
49	HPG	2008	8,260,000	8,260,000	64,015	19/05/08	11/06/08	Riêng lẻ	
50	FPT	2008	1,292,887	1,292,887	10,000	11/06/08	01/07/08	ESOP	
51	BHS	2008	1,683,893	1,683,893	0	11/06/08	25/06/08	Cổ tức	
52	VTB	2008	976,705	976,705	0	07/07/08	23/07/08	Cổ tức	
53	PVD	2008	22,027,774	22,027,774	0	16/06/08	02/07/08	Thưởng + Cổ tức	
54	NTL	2008	8,200,000	8,200,000	0	18/06/08	10/07/08	Cổ tức	
55	CLC	2008	3,023,881	3,023,881	0	25/06/08	08/07/08	Cổ tức	
56	BMC	2008	2,360,520	2,360,520	0	01/07/08	14/07/08	Thưởng	
57	SGC	2008	572,369	572,369	0	26/06/08	04/07/08	Cổ tức	
58	SJD	2008	3,899,629	3,899,629	0	30/06/08	09/07/08	Cổ tức	
59	TCM	2008	1,787,000	1,787,000	35,200	09/05/08	09/07/08	Riêng lẻ	
60	VSC	2008	1,587,294	1,587,294	0	08/07/08	18/07/08	Cổ tức	
61	PII	2008	972,713	972,713		05/05/08	24/06/08	Cổ tức	
62	SFI	2008	360,297	360,297	0	23/07/08	12/08/08	Cổ tức	
63	MCP	2008	345,396	345,396		04/08/08	15/08/08	Cổ tức	
64	DRC	2008	2,346,072	2,346,072		05/08/08	15/08/08	Thưởng	
65	SGT	2008	13,500,000	13,500,000	0	17/07/08	28/07/08	Cổ tức	
66	DIC	2008	2,240,000	2,240,000		24/07/08	31/07/08	Cổ tức	
67	COM	2008	612,083	612,083		13/08/08	25/08/08	Cổ tức	
68	VID	2008	1,949,849	1,949,849		20/08/08	29/08/08	Cổ tức	
69	RIC	2008	8,206,137	1,992,396		12/08/08	20/08/08	Thưởng	
70	PAC	2008	1,500,000	1,500,000		12/08/08	22/08/08	Cổ tức	
71	HPG	2008	56,103,998	56,103,998		20/08/08	05/09/08	Thưởng + Cổ tức	
72	DTT	2008	100,000	100,000		19/08/08	17/09/08	NY phân phát hành ESOP năm 2007	
73	HEC	2008	1,619,540	1,619,540		13/08/08	22/08/08	Cổ tức	
74	NKD	2008	2,216,947	2,216,947		20/08/08	05/09/08	Cổ tức	
75	BMP	2008	2,808,116	2,808,116	0	21/07/08	28/08/08	Cổ tức	
76	SC5	2008	1,720,000	1,720,000		28/08/08	08/09/08	Cổ tức	
77	KDC	2008	10,115,211	10,115,211		20/08/08	29/08/08	Cổ tức	
78	TYA	2008	1,327,892	264,835		15/08/08	03/09/08	Cổ tức	
79	TCR	2008	2,014,220	459,912		08/09/08	19/09/08	Cổ tức	
80	ST8	2008	818,267	818,267		20/08/08	05/09/08	Cổ tức	
81	STB	2008	66,701,667	66,701,667		27/08/08	10/09/08	Cổ tức	
82	SDN	2008	209,641	209,641		16/09/08	08/10/08	Cổ tức	
83	VTC	2008	1,441,898	1,441,898		05/09/08	19/09/08	Cổ tức + Quyền	
84	TDH	2008	2,250,000	2,250,000		30/09/08	03/12/08	Cổ tức	
85	TPC	2008	10,146,000	10,146,000		30/09/08	07/10/08	Thưởng	
86	YFC	2008	13,224,373	13,224,373		13/11/08	26/11/08	Thưởng + Quyền + ESOP + Riêng lẻ	
87	SGC	2008	1,295,333	1,295,333		24/10/08	31/10/08	Thưởng + ESOP	
88	REE	2008	23,152,953	22,903,096		06/11/08	14/11/08	Cổ tức	
89	RIC	2009	2,200,000	2,200,000	20,244	11/03/09	19/03/09	Riêng lẻ	
90	DQC	2008	3,079,800	3,079,800		30/12/08	05/01/09	Cổ tức	
91	DCL	2008	1,619,308	1,619,308		03/12/08	09/12/08	Thưởng + Cổ tức	
92	DPC	2008	650,000	650,000	12,500	16/12/08	20/05/09	Bán cho BMP, hạn chế chuyển nhượng đến ngày 19/5/09	
93	DIC	2009	1,170,000	1,170,000	15,620	09/02/09	12/02/09	Riêng lẻ	
94	FPT	2009	968,270	220,125		25/06/09	02/07/09	ESOP	
95	FPT	2008	47,001,458	46,595,473		22/12/08	26/12/08	Thưởng + ESOP	
96	ALT	2008	938,780	938,780		29/12/08	31/12/08	Thưởng + ESOP	
97	PVT	2009	75,600,000	75,600,000	10,000	23/02/09	06/03/09	Quyền + ESOP	
98	ITA	2008	17,245,034	17,245,034		24/12/08	31/12/08	Cổ tức	
Tổng 2008			728,208,510	720,072,588					

Nguồn: số liệu thống kê của Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh, www.hsx.vn

Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn

PHỤ LỤC 8: BẢNG LÃI SUẤT NGÂN HÀNG NĂM 2007-2010

Giá trị	Văn bản quyết định	Ngày áp dụng
9%	2868/QĐ-NHNN 29/11/2010	01/12/2010
9%	"2619/QĐNHNN 05/11/2010"	05/11/2010
8%	2561/QĐ-NHNN 27/10/2010	01/11/2010
8%	2281/QĐ-NHNN 27/9/2010	01/10/2010
8%	2024/QĐ-NHNN 25/8/2010	01/09/2010
8%	1819/QĐ-NHNN 27/7/2010	01/08/2010
8%	1565/QĐ-NHNN 24/6/2010	01/07/2010
8%	1311/QĐ-NHNN 31/5/2010	01/06/2010
8%	1011/QĐ-NHNN 27/4/2010	01/05/2010
8%	618/QĐ-NHNN 25/03/2010	01/04/2010
8%	353/QĐ-NHNN 25/2/2010	01/03/2010
8%	134/QĐ-NHNN 25/01/2010	01/02/2010
8%/năm	2665/QĐ-NHNN 25/11/2009	01/12/2009
7%	2459/QĐ-NHNN 28/10/2009	01/11/2009
7,0%/năm	2232/QĐ-NHNN	01/10/2009
7%	2024/QĐ-NHNN 26/8/2009	01/09/2009
7%	1811/QĐ-NHNN 30/7/2009	01/08/2009
7%	1539/QĐ-NHNN 30/6/2009	01/07/2009
7%	1250/QĐ-NHNN 22/5/2009	01/06/2009
7%	1015/QĐ-NHNN 29/4/2009	01/05/2009
7%	626/QĐ-NHNN 24/03/2009	01/04/2009
7%	378/QĐ-NHNN 24/02/2009	01/03/2009
7,0%	172/QĐ-NHNN 23/1/2009	01/02/2009

Giá trị	Văn bản quyết định	Ngày áp dụng
8.5%/năm	3161/QĐ-NHNN 19/12/2008	22/12/2008
10,0%/năm	2948/QĐ-NHNN 03/12/2008	05/12/2008
11%	2809/QĐ-NHNN	21/11/2008
12%/năm	2559/QĐ-NHNN 3/11/2008	05/11/2008
13.0%/năm	2316/QĐ-NHNN 20/10/2008	21/10/2008
14.00%/năm	2131/QĐ-NHNN 25/09/2008	01/10/2008
14%/năm	1906/QĐ-NHNN 29/8/2008	01/09/2008
14%/năm	1434/QĐ-NHNN 26/6/2008	01/07/2008
14%/năm	1317/QĐ-NHNN 10/6/2008	11/06/2008
12,00%	1257/QĐ-NHNN 30/5/2008	01/06/2008
12%	1099/QĐ-NHNN 16/5/2008	19/05/2008
8.75	978/QĐ-NHNN 29/4/2008	01/05/2008
8.75%	689/QĐ-NHNN 31/03/2008	01/04/2008
8.75%	479/QĐ-NHNN 29/2/2008	01/03/2008
8.75%	305/QĐ-NHNN 30/1/2008	01/02/2008
8.25%/năm	3096/QĐ-NHNN	01/01/2008
8.25%/năm	2881/QĐ-NHNN	01/12/2007
8,25%/năm	2538/QĐ-NHNN 31/10/2007	01/11/2007
8,25%/năm	2265/QĐ-NHNN 28/9/2007	01/10/2007
8,25%/năm	2018/QĐ-NHNN 30/8/2007	01/09/2007
8,25%/năm	1787/QĐ-NHNN 31/7/2007	01/08/2007
8,25%/năm	1546/QĐ-NHNN 29/06/2007	01/07/2007
8,25%/năm	1143/QĐ-NHNN 29/5/2007	01/06/2007
8.25%/năm	908/QĐ-NHNN 27/04/2007	01/05/2007
8,25%/năm	632/QĐ-NHNN 29/03/2007	01/04/2007
8,25%/năm	424/QĐ-NHNN 27/02/2007	01/03/2007
8,25%/năm	298/QĐ-NHNN 31/1/2007	01/02/2007
8,25%/năm	2517/QĐ-NHNN 29/12/2006	01/01/2007

Nguồn: website Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam, www.sbv.gov.vn