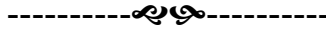


**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**NGUYỄN VĂN PHÚC**

**GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO  
HIỆU QUẢ KINH DOANH CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG  
THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2016**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**NGUYỄN VĂN PHÚC**

**GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO  
HIỆU QUẢ KINH DOANH CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG  
THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

*Chuyên ngành* : Tài chính - Ngân hàng

*Mã số* : 62.34.02.01

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

*Người hướng dẫn khoa học:* 1. TS. NGUYỄN MINH HOÀNG

2. PGS.TS. NGHIÊM THỊ THÀ

**HÀ NỘI - 2016**

## **LỜI CAM ĐOAN**

*Tôi xin cam đoan bản luận án là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu kết quả nêu trong luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.*

**Tác giả luận án**

*Nguyễn Văn Phúc*

# MỤC LỤC

Trang

Trang phụ bìa	
Lời cảm ơn	
Mục lục	
Danh mục các chữ viết tắt	
Danh mục các bảng, sơ đồ	
<b>MỞ ĐẦU</b> .....	1
<b>Chương 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG</b> .....	12
1.1. TỔNG QUAN VỀ NGÀNH XÂY DỰNG VÀ DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG.....	12
1.1.1. Vị trí của ngành xây dựng trong nền kinh tế .....	12
1.1.2. Phân loại sản phẩm của ngành xây dựng.....	13
1.1.3. Đặc điểm hoạt động của ngành xây dựng.....	14
1.1.4. Khái niệm và đặc điểm của doanh nghiệp xây dựng.....	17
1.2. HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG .....	19
1.2.1. Khái niệm và phân loại hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp .....	19
1.2.2. Những chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.....	22
1.2.3. Các nhân tố tác động tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng.....	29
1.3. CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH CHỦ YẾU ĐỂ NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG.....	32
1.3.1. Vai trò của tài chính đối với hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng .....	32
1.3.2. Các quyết định tài chính của doanh nghiệp.....	34
1.3.3. Các giải pháp tài chính chủ yếu nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng .....	36
1.4. KINH NGHIỆM NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG VIỆT NAM .....	43
1.4.1. Kinh nghiệm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng trên thế giới .....	43
1.4.2. Bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp của Việt Nam.....	49
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1</b> .....	50

<b>Chương 2: THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ</b> .....	51
2.1. TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ .....	51
2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của Tổng Công ty.....	51
2.1.2. Đặc điểm tổ chức quản lý của Tổng Công ty .....	52
2.1.3. Đặc điểm tổ chức hoạt động kinh doanh của Tổng Công ty.....	57
2.1.4. Tình hình sản xuất kinh doanh và tài chính của Tổng Công ty .....	61
2.2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ .....	73
2.2.1. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà .....	73
2.2.2. Tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà .....	87
2.2.3. Thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà .....	96
2.2.4. So sánh hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà với đối thủ cạnh tranh .....	112
2.2.5. Thực trạng sử dụng các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà .....	121
2.3. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ HIỆU QUẢ KINH DOANH VÀ CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH MÀ CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ SỬ DỤNG VÀ ĐẠT ĐƯỢC .....	126
2.3.1. Về hiệu quả kinh doanh .....	126
2.3.2. Về các giải pháp tài chính .....	130
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 .....	134
<b>Chương 3: GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ</b> .....	136
3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN CỦA TỔNG CÔNG TY TRONG THỜI GIAN TỚI.....	136
3.1.1. Triển vọng nền kinh tế vĩ mô trong thời gian tới.....	136
3.1.2. Triển vọng phát triển ngành xây dựng trong thời gian tới .....	138
3.1.3. Định hướng phát triển của Tổng Công ty trong thời gian tới.....	140

3.2. NHỮNG QUAN ĐIỂM CƠ BẢN VỀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ .....	144
3.3. GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ .....	145
3.3.1. Triển khai tích cực công tác tái cấu trúc toàn diện Tổng Công ty và các công ty thành viên .....	145
3.3.2. Ban hành cẩm nang hướng dẫn thông lệ tốt về nâng cao hiệu quả kinh doanh và xây dựng đề án cải thiện hiệu quả kinh doanh của các công ty xây dựng thành viên.....	153
3.3.3. Xây dựng và thực hiện hiệu quả các chính sách tài chính và chiến lược tài chính dài hạn .....	158
3.3.4. Nâng cao hiệu quả quá trình thẩm định và thực hiện dự án đầu tư .....	161
3.3.5. Các giải pháp về cải thiện hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh.....	165
3.3.6. Các biện pháp tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng .....	165
3.3.7. Xây dựng và thực hiện có hiệu quả quy trình quản trị rủi ro .....	168
3.4. ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ .....	170
3.4.1. Những kiến nghị với các cơ quan chức năng Nhà nước.....	170
3.4.2. Kiến nghị đối với Tổng Công ty Sông Đà.....	171
3.4.3. Kiến nghị với các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà .....	172
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 .....</b>	<b>173</b>
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>175</b>
<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN.....</b>	<b>176</b>
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>177</b>

## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

BXD	Bộ Xây dựng
CCC	Chu kỳ luân chuyển tiền
CTCP	Công ty cổ phần
DN	Doanh nghiệp
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
EPC	Thiết kế, mua sắm thiết bị và thi công xây dựng
EVA	Giá trị gia tăng kinh tế
HĐSXKD	Hoạt động sản xuất kinh doanh
HTK	Hàng tồn kho
QH11	Quốc hội khóa 11
SCL	Sửa chữa lớn
SDC	Tổng công ty Sông Đà
SWOT	Strengths (Điểm mạnh), Weaknesses (Điểm yếu), Opportunities (Cơ hội) và Threats (Thách thức)
TCT	Tổng công ty
TPP	Hiệp định Hợp tác Kinh tế xuyên Thái Bình Dương
TSCĐ	Tài sản cố định
VLĐ	Vốn lưu động

## DANH MỤC CÁC BẢNG

<u>Số hiệu</u>	<u>Nội dung</u>	<u>Trang</u>
Bảng 1:	Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu lĩnh vực xây dựng văn phòng.....	7
Bảng 2:	Mức độ cạnh tranh đấu thầu tại các nước.....	7
Bảng 3:	Mức độ tăng trưởng thị trường xây dựng.....	8
Bảng 1.1:	Phân loại quy mô doanh nghiệp.....	18
Bảng 2.1:	Tình hình lao động của Tổng Công ty.....	55
Bảng 2.2:	Tình hình tài chính của Tổng Công ty.....	61
Bảng 2.3:	Khả năng thanh toán của Tổng Công ty.....	63
Bảng 2.4:	Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty.....	64
Bảng 2.5:	Nguồn tiền và sử dụng tiền trong giai đoạn 2011 - 2014.....	66
Bảng 2.6:	Lỗ từ dự án xi măng của các công ty xây dựng.....	68
Bảng 2.7:	Số lượng công ty thành viên của các công ty xây dựng.....	70
Bảng 2.8:	Tình hình tài chính của các công ty tài chính trực thuộc.....	71
Bảng 2.9:	Số liệu kinh tế vĩ mô.....	73
Bảng 2.10:	Chất lượng cơ sở hạ tầng Việt Nam.....	79
Bảng 2.11:	Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm cơ khí.....	79
Bảng 2.12:	Tỷ lệ lao động gián tiếp trên tổng số lao động.....	85
Bảng 2.13:	Các phân khúc xây dựng của Tổng Công ty Sông Đà.....	87
Bảng 2.14:	Doanh thu theo mảng hoạt động của TCT giai đoạn 2011- 2014.....	92
Bảng 2.15:	Doanh thu tiêu thụ nội bộ của các công ty vật liệu xây dựng.....	93
Bảng 2.16:	Doanh thu thuần của các doanh nghiệp xây dựng.....	95
Bảng 2.17:	Tình hình tài sản các công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty.....	96
Bảng 2.18:	Danh mục các dự án thủy điện của các công ty xây dựng.....	97
Bảng 2.19:	Vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng.....	98
Bảng 2.20:	Quá trình tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu.....	98
Bảng 2.21:	Hệ số nợ trên tổng tài sản của các công ty xây dựng.....	99
Bảng 2.22:	Khả năng thanh toán hiện hành các doanh nghiệp xây dựng.....	100
Bảng 2.23:	Khả năng thanh toán lãi vay.....	101
Bảng 2.24:	Vòng quay tài sản của các doanh nghiệp xây dựng.....	102
Bảng 2.25:	Vòng quay nợ phải thu của các doanh nghiệp xây dựng.....	102
Bảng 2.26:	Vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp xây dựng.....	103



Bảng 2.27: Hiệu suất sử dụng vốn cố định của các doanh nghiệp xây dựng.....	104
Bảng 2.28: Đánh giá về năng lực thiết bị giai đoạn 2013 - 2014.....	104
Bảng 2.29: Hệ số hao mòn TSCĐ hữu hình.....	106
Bảng 2.30: Danh mục đầu tư tài chính của các công ty xây dựng.....	106
Bảng 2.31: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần.....	107
Bảng 2.32: Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản các doanh nghiệp xây dựng.....	108
Bảng 2.33: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản các doanh nghiệp xây dựng.....	109
Bảng 2.34: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp xây dựng.....	109
Bảng 2.35: Tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp xây dựng.....	111
Bảng 2.36: Giá cổ phiếu các công ty xây dựng.....	112
Bảng 2.37: Doanh thu hợp nhất của Sông Đà 11 so với các đối thủ chính.....	113
Bảng 2.38: Tình hình tài chính các công ty ngành xây lắp điện năm 2013.....	113
Bảng 2.39: Dòng sản phẩm của các công ty trong ngành.....	114
Bảng 2.40: Tài chính của Sông Đà 10 so với đối thủ cạnh tranh năm 2013.....	116
Bảng 2.41: Tình hình tài chính Sông Đà 9 so với đối thủ cạnh tranh năm 2012.....	116
Bảng 2.42: Tình hình tài chính Sông Đà 2 so với đối thủ cạnh tranh.....	117
Bảng 2.43: Tài chính Công ty Tư vấn Sông Đà so với đối thủ cạnh tranh.....	118
Bảng 2.44: Tài chính của Someco Sông Đà so với đối thủ cạnh tranh.....	119
Bảng 2.45: Thực trạng tài chính các công ty xây dựng công trình điện của Tổng Công ty Sông Đà so với các đối thủ cạnh tranh.....	120
Bảng 2.46: Tình hình tài chính các công ty xây dựng hạ tầng công nghiệp Sông Đà so với các đối thủ cạnh tranh.....	121
Bảng 3.1: Dự báo tỷ lệ tăng trưởng kinh tế các nền kinh tế Đông Á (%).....	136
Bảng 3.2: Giá trị ngành xây dựng và tốc độ tăng trưởng 2011-2016.....	139
Bảng 3.3: Định hướng nguồn điện đến 2020 và 2030.....	140
Bảng 3.4: Các chỉ tiêu trong kế hoạch kinh doanh đến 2020.....	141
Bảng 3.5: Kế hoạch vốn điều lệ công ty thành viên giai đoạn 2013 - 2015.....	146
Bảng 3.6: Danh mục thoái vốn tại các công ty thành viên.....	148
Bảng 3.7: Dự báo tình hình tài chính trong quá trình tái cấu trúc.....	150
Bảng 3.8: Các hành động của CEO thực hiện sáng kiến về cải thiện hiệu quả kinh doanh.....	154
Bảng 3.9: Phân tích khoảng cách năng lực về quản trị hiệu quả kinh doanh.....	156

## DANH MỤC CÁC SƠ ĐỒ

<b><u>Số hiệu</u></b>	<b><u>Nội dung</u></b>	<b><u>Trang</u></b>
Sơ đồ 1.1:	Cách tiếp cận trong nghiên cứu hiệu quả kinh doanh.....	28
Sơ đồ 1.2:	Các trọng điểm của quản trị hiệu quả kinh doanh.....	44
Sơ đồ 1.3:	Cây nhân tố tác động đến hiệu quả kinh doanh.....	46
Sơ đồ 2.1:	Mô hình tổ chức của Tổng Công ty Sông Đà hiện nay .....	56
Sơ đồ 2.2:	Chuỗi giá trị của Tổng Công ty Sông Đà .....	57
Sơ đồ 2.3:	Các nhóm chiếm lược trong ngành xây dựng.....	58
Sơ đồ 2.4:	Phân tích SWOT của Tổng Công ty .....	59
Sơ đồ 2.5:	Tình hình tài chính của Tổng Công ty.....	61
Sơ đồ 2.6:	Khả năng thanh toán của Tổng Công ty .....	63
Sơ đồ 2.7:	Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty .....	64
Sơ đồ 2.8:	Những nguyên nhân sâu xa của tình trạng khó khăn.....	72
Sơ đồ 2.9:	Tổng giá trị sản lượng ngành xây dựng Việt Nam .....	75
Sơ đồ 2.10:	Giá trị gia tăng và tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam.....	75
Sơ đồ 2.11:	Chi đầu tư xây dựng cơ bản từ ngân sách nhà nước (tỷ đồng).....	76
Sơ đồ 2.12:	Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Việt Nam .....	76
Sơ đồ 2.13:	Đặc điểm ngành EPC tại Việt Nam .....	78
Sơ đồ 2.14:	Kim ngạch nhập khẩu cơ khí của Việt Nam qua các năm.....	80
Sơ đồ 2.15:	Các nhân tố tạo nên lợi thế cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng.....	90
Sơ đồ 3.1:	Tổ chức Tổng công ty Sông Đà đến năm 2017 .....	147
Sơ đồ 3.2:	Chiến lược tích hợp dọc của Tổng Công ty.....	166

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của luận án

Hiệu quả kinh doanh cao là một trong những mục tiêu kinh doanh quan trọng nhất của doanh nghiệp. Hiệu quả kinh doanh chịu tác động của nhiều nhân tố khác nhau, bao gồm cả nhân tố vĩ mô và nhân tố vi mô thuộc về doanh nghiệp. Để có thể nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, nhà quản trị tài chính phải thiết kế được hệ thống các chỉ tiêu đo lường và đánh giá hiệu quả kinh doanh, am hiểu cơ chế tác động của các nhân tố đến hiệu quả kinh doanh, từ đó, đưa ra các giải pháp đúng để cải thiện hiệu quả kinh doanh.

Tổng Công ty Sông Đà là một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Bộ Xây dựng, kinh doanh đa ngành nghề, bao gồm nhiều doanh nghiệp thành viên, hoạt động trên phạm vi toàn lãnh thổ Việt Nam và đã bắt đầu phát triển kinh doanh ra phạm vi toàn cầu. Những ngành kinh doanh chính của Tổng Công ty là xây dựng, đầu tư và vận hành nhà máy thủy điện, phát triển đô thị và nhà ở, sản xuất vật liệu xây dựng và một số ngành kinh doanh khác. Trong những năm qua, Tổng Công ty Sông Đà duy trì một danh mục dàn trải nhiều công ty xây dựng thành viên, tuy nhiên, tình hình sản xuất kinh doanh, thực trạng tình hình tài chính, thực trạng quản trị tài chính, tình hình sử dụng các giải pháp tài chính để nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp này còn nhiều vấn đề cần phải giải quyết, cụ thể:

Về tình hình sản xuất kinh doanh: Các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty Sông Đà hoạt động sản xuất kinh doanh tương đối ổn định, có tốc độ tăng trưởng khá đều qua 5 năm vừa qua. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh ở mức tương đối thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành, tính tự chủ còn yếu, do phụ thuộc vào Tổng công ty quá nhiều trong việc tìm kiếm việc làm và tham gia đấu thầu. Thực tế cho thấy, gần như không có doanh nghiệp nào trong nhóm các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty có thể độc lập tham gia đấu thầu và thắng thầu những công trình có quy mô trung bình trở lên (từ 500 tỷ đồng trở lên), mà gần như phụ thuộc vào các công trình trọng điểm quốc gia được Chính phủ giao cho Tổng công ty làm tổng thầu hoặc nhà thầu chính, hoặc phải sử dụng bộ hồ sơ năng lực của Tổng công ty để tham gia dự thầu.

Về tiềm lực tài chính: Nếu căn cứ vào doanh thu và tổng tài sản, thì các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty có quy mô tương đối lớn, vì nhiều doanh nghiệp xây dựng có doanh thu lớn hơn 1.000 tỷ đồng, tổng tài sản trên 3.000 tỷ đồng. Nhưng nếu căn cứ trên các chỉ tiêu tài chính quan trọng như: Vốn chủ sở hữu, lợi nhuận trước

thuế, lợi nhuận sau thuế, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ, vòng quay vốn, khả năng thanh toán... thì có thể khẳng định tiềm lực tài chính của các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty còn hạn chế, rủi ro tài chính cao và hiệu quả kinh doanh còn thấp so với các công ty trong ngành. Tăng trưởng doanh thu trong những năm gần đây đã bị chậm lại trong khi chi phí tăng, lợi nhuận giảm mạnh. Trong mấy năm qua, đã có một số doanh nghiệp không cân đối được dòng tiền cho hoạt động sản xuất kinh doanh và trả nợ các tổ chức tín dụng, làm xuất hiện nợ quá hạn ở một số tổ chức tín dụng, điều đó dẫn đến các doanh nghiệp này bị nhảy nhóm nợ, đối mặt với nhiều khó khăn trong việc thu xếp nguồn vốn tín dụng, suy giảm uy tín và thương hiệu trên thị trường. Đến nay, Tổng Công ty cũng như các doanh nghiệp này đang cần bổ sung về dòng tiền cho những dự án đã và đang trong quá trình thực hiện đầu tư và nhu cầu kinh doanh bình thường.

Về tình hình quản trị tài chính: Ở hầu hết các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty, công tác tài chính dường như được giao phó cho Phó tổng giám đốc phụ trách tài chính và Kế toán trưởng, trong khi Chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng giám đốc - là người ra những quyết định tài chính thì lại ít quan tâm và am hiểu về tài chính. Mặt khác, các thông lệ, quy trình quản trị tài chính tốt nhất chưa được triển khai áp dụng một cách triệt để, toàn diện. Điều này, đặt ra những thách thức lớn cho các doanh nghiệp xây dựng và ban lãnh đạo của các doanh nghiệp này nếu muốn doanh nghiệp phát triển bền vững, lớn mạnh trong xu thế cạnh tranh khốc liệt với các đối thủ cùng ngành cùng thành phần kinh tế, các đối thủ từ khối doanh nghiệp tư nhân và các đối thủ từ nước ngoài với trình độ quản trị tài chính tiên tiến hơn hẳn.

Về các giải pháp tài chính: Tổng công ty Sông Đà và các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty đã áp dụng các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp như: Thực hiện đề án tái cấu trúc tài chính và tái cấu trúc doanh nghiệp, xây dựng và triển khai một số quy trình quản trị chiến lược, quản trị tài chính; cơ cấu lại nguồn vốn để có cơ cấu nguồn vốn hợp lý hơn với chi phí sử dụng vốn rẻ hơn; đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư để có quyết định phù hợp với tình hình tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các giải pháp tài chính này được triển khai chưa mang lại hiệu quả cao, chưa thực sự đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp; ở khía cạnh nào đó, còn mang tính hình thức.

Xuất phát từ thực trạng trên, tác giả đã lựa chọn nghiên cứu đề tài “***Giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà***”.

## **2. Mục đích và mục tiêu nghiên cứu của luận án**

Mục đích nghiên cứu của đề tài là nhằm đề xuất những giải pháp thiết thực, khả thi và phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp xây dựng chủ chốt thuộc Tổng Công ty Sông Đà. Để thực hiện được mục đích nghiên cứu đã đề ra, đề tài tập trung vào thực hiện ba mục tiêu cụ thể sau đây:

- *Thứ nhất*, nghiên cứu một cách có hệ thống cơ sở lý luận về hiệu quả kinh doanh như: khái niệm hiệu quả kinh doanh, nhân tố ảnh hưởng, các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh.

- *Thứ hai*, đánh giá thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, phân tích rõ các nhân tố ảnh hưởng, những ưu điểm và hạn chế về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp này.

- *Thứ ba*, trên cơ sở phân tích rõ thực trạng hiệu quả kinh doanh, luận án đề xuất các giải pháp khả thi, đồng bộ để nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà một cách bền vững và dài hạn.

## **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

- *Về đối tượng nghiên cứu*: Đối tượng nghiên cứu của luận án là hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

- *Về phạm vi nghiên cứu*: Phạm vi nghiên cứu là các doanh nghiệp xây dựng chủ chốt thuộc Tổng Công ty Sông Đà, phạm vi thời gian nghiên cứu được xác định trong khoảng thời gian từ 2010-2014. Trên cơ sở đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà giai đoạn 2012 - 2015 và tầm nhìn đến năm 2020 đã được Bộ trưởng Bộ Xây dựng phê duyệt theo Quyết định số 50/QĐ-BXD ngày 15/01/2013, đối với lĩnh vực xây dựng, Tổng Công ty sẽ chỉ duy trì đầu tư vào 10 công ty con chủ lực, còn lại sẽ thực hiện thoái vốn. Vì vậy, luận án chủ yếu tập trung nghiên cứu hiệu quả kinh doanh tại 10 công ty xây dựng chủ lực đã được Tổng Công ty xác định, đó là:

1. CTCP Sông Đà 2
2. CTCP Sông Đà 4
3. CTCP Sông Đà 5
4. CTCP Sông Đà 6
5. CTCP Sông Đà 7

6. CTCP Sông Đà 9
7. CTCP Sông Đà 10
8. CTCP Sông Đà 11
9. CTCP Someco Sông Đà
10. CTCP Tư vấn Sông Đà

#### **4. Phương pháp nghiên cứu của luận án**

Để thực hiện được mục đích và mục tiêu nghiên cứu, luận án sử dụng các phương pháp nghiên cứu như:

- *Phương pháp phân tích và tổng hợp*: Phân tích được thực hiện thông qua việc nghiên cứu chi tiết thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng chủ lực của Tổng Công ty Sông Đà. Sau đó, quá trình tổng hợp được thực hiện nhằm đưa ra những nhận định mang tính tổng quát, hệ thống về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

- *Phương pháp chuyên gia*: Thông qua việc lấy ý kiến của Phó Tổng giám đốc phụ trách tài chính, nguyên là Kế toán trưởng Tổng Công ty Sông Đà và kế toán trưởng các công ty xây dựng thành viên chủ chốt về hiệu quả kinh doanh và các nguyên nhân tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà.

- *Phương pháp phân tích tổng kết kinh nghiệm*: Nghiên cứu và xem xét lại những kinh nghiệm trong quá khứ để rút ra những bài học, giải pháp có ý nghĩa thực tiễn và khoa học trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty.

- *Các phương pháp liên quan đến phân tích tài chính doanh nghiệp*: Phương pháp tỷ số, phương pháp so sánh, phương pháp phân tích Dupont.

#### **5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án**

Việc thực hiện luận án đem lại những ý nghĩa quan trọng cả về mặt khoa học và thực tiễn. *Về mặt khoa học*, luận án tập trung nghiên cứu khá toàn diện lý luận về hiệu quả kinh doanh, bao gồm khái niệm hiệu quả kinh doanh, các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh.

*Về mặt thực tiễn*, luận án thực hiện vận dụng các lý luận để làm rõ những đặc điểm hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, chỉ ra những ưu điểm và hạn chế trong hiệu quả kinh doanh, từ đó đề

xuất các giải pháp khả thi để cải thiện hiệu quả kinh doanh một cách bền vững cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty.

## **6. Kết quả nghiên cứu ở trong và ngoài nước có liên quan đến luận án**

Trong nước và trên thế giới, đã có nhiều công trình nghiên cứu của các nhà khoa học, cả về mặt lý thuyết và thực nghiệm về hiệu quả kinh doanh cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

### **6.1. Các nghiên cứu trên thế giới**

Trên thế giới có nhiều công trình nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung. Những nghiên cứu đi sâu vào đánh giá tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Khi phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời, Burns (1985) nhận thấy rằng khả năng sinh lời có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố kinh tế khác nhau. Lev (1983) nhận thấy rằng, sự biến thiên của lợi nhuận theo thời gian bị ảnh hưởng bởi loại sản phẩm, mức độ cạnh tranh và mức độ thâm dụng vốn cũng như quy mô của doanh nghiệp.

McDonald (1999) đã đưa ra những chứng cứ mới về các nhân tố quyết định khả năng sinh lời của các doanh nghiệp chế tạo của nước Úc. Kết quả cho thấy, khả năng sinh lời của doanh nghiệp bị ảnh hưởng tiêu cực bởi sức mạnh của công đoàn, sự cạnh tranh mạnh của hàng nhập khẩu; và ảnh hưởng tích cực bởi mức độ tập trung của ngành. Bên cạnh đó, có một sự ổn định trong tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của doanh nghiệp qua thời gian. Sự tăng lên của tiền lương thực tế có mối quan hệ tiêu cực với tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu, điều này cho thấy các doanh nghiệp sẽ không điều chỉnh ngay lập tức giá bán theo sự tăng lên của tiền lương thực tế. Thị phần của doanh nghiệp nói chung không phải là nhân tố quyết định đến tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu.

Các nghiên cứu của Anderson (1967), Gupta (1969) nhận thấy *quy mô doanh nghiệp tác động đến khả năng sinh lời*. Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nhỏ nhìn chung là thấp hơn khả năng sinh lời của các doanh nghiệp lớn ở Hoa Kỳ. Davidson và Dutia (1991) cũng nhận thấy các doanh nghiệp nhỏ hơn có xu hướng có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các doanh nghiệp lớn.

Elliott (1972) đã nghiên cứu ảnh hưởng của tăng trưởng và quy mô doanh nghiệp đến kết quả kinh doanh. Quy mô công ty ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh

theo hai con đường. Các doanh nghiệp có quy mô dưới trung bình có sự tăng trưởng dòng tiền cao hơn và có tỷ lệ đầu tư vốn cao hơn so với các doanh nghiệp quy mô trên mức trung bình. Sự tăng trưởng cũng ảnh hưởng đến tình hình nợ vay của doanh nghiệp. Nghiên cứu sự ảnh hưởng của sự tăng trưởng và quy mô doanh nghiệp lên tình hình tài chính, Gupta (1969) xem xét sự biến động trong mức độ sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính, khả năng thanh toán và khả năng sinh lời giữa các doanh nghiệp chế tạo hoạt động ở các mức độ quy mô khác nhau và với các tỷ lệ tăng trưởng khác nhau. Những phát hiện của Gupta (1969) được tóm tắt như sau: *Thứ nhất*, các tỷ số hiệu suất hoạt động và các tỷ số đòn bẩy tài chính giảm khi có sự tăng lên trong quy mô của doanh nghiệp nhưng tăng lên cùng với sự tăng trưởng của doanh nghiệp. *Thứ hai*, các tỷ số khả năng thanh toán tăng khi có sự tăng lên trong quy mô của doanh nghiệp nhưng giảm cùng với tỷ lệ tăng trưởng của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp lớn có xu hướng có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu cao hơn so với các doanh nghiệp nhỏ.

*Quản trị vốn lưu động tác động đến hiệu quả kinh doanh:* Yung-Jang (2002) đã thực hiện một nghiên cứu nhằm phát hiện mối quan hệ giữa quản trị thanh khoản với kết quả kinh doanh, và mối quan hệ giữa quản trị thanh khoản và giá trị công ty của 1.555 công ty Nhật Bản và 379 công ty của Đài Loan giai đoạn 1985 - 1996. Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC) được sử dụng làm chỉ tiêu đo lường thanh khoản và tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên vốn chủ sở hữu được sử dụng để đo lường hiệu quả kinh doanh. Kết quả từ hệ số tương quan Pearson trong các công ty Nhật Bản chỉ ra (1) mối tương quan âm đáng kể giữa CCC và ROA, và giữa CCC và tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu trong 5 ngành: lương thực, xây dựng, chế tạo, dịch vụ và các ngành khác, và (2) tương quan dương đáng kể giữa CCC và ROA trong ngành hóa dầu và ngành vận tải. Đối với các công ty của Đài Loan, kết quả chỉ ra tương quan âm đáng kể giữa CCC và ROA trong tất cả các ngành. Kết quả từ phân tích hồi quy xác nhận tương quan âm đáng kể giữa CCC và ROA.

***Các nghiên cứu trên thế giới về tình hình tài chính và hiệu quả kinh doanh của ngành xây dựng***

Báo cáo phân tích của Công ty Turner & Townsend, một trong những công ty hàng đầu thế giới về tư vấn quản lý dự án bất động sản và xây dựng, đã đưa ra những số liệu về hiệu quả kinh doanh của ngành xây dựng tại các quốc gia khác nhau.



**Bảng 1: Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu lĩnh vực xây dựng văn phòng**

Năm	2011	2012	2013
Đức	14%	12%	5%
<b>Việt Nam</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Nga	15%	10%	10%
Ấn Độ	7%	16%	16%
Úc	4%	3%	4%
Canada	3%	3%	2%
Anh	4%	4%	4%
Ma-lai-xi-a	8%	8%	8%
Trung Quốc	6%	6%	6%
Nhật Bản	7%	7%	6%
Xin-ga-po	8%	8%	8%
Mỹ	3%	4%	4%
Hàn Quốc	2%	3%	3%

*Nguồn: Turner & Townsend 2013*

Bảng số liệu cho thấy, những khó khăn của nền kinh tế toàn cầu khiến cho tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của lĩnh vực xây dựng văn phòng tại nhiều quốc gia có xu hướng giảm và đạt thấp. Tại Việt Nam, nền kinh tế vĩ mô gặp khó khăn cũng khiến cho tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu trong lĩnh vực xây dựng văn phòng giảm mạnh từ mức 10% năm 2010 xuống mức 5% năm 2013.

*Mức độ cạnh tranh đấu thầu tại các nước*

**Bảng 2: Mức độ cạnh tranh đấu thầu tại các nước**

Cạnh tranh khốc liệt Mức lợi nhuận thấp	Cạnh tranh cao Mức lợi nhuận trung bình	Cạnh tranh vừa phải Mức lợi nhuận tốt
Ai-len	Úc	Ấn Độ
Hà Lan	Canada	Hồng Kông
Hàn Quốc	Trung Quốc	Nhật Bản
	Đức	Ba Lan
	Ma-lai-xi-a	Nga
	Ô-man	Ca-ta
	Xin-ga-po	Brazil
	Mỹ	
	Việt Nam	

*Nguồn: Turner & Townsend 2013*

Hãng Turner & Townsend cũng thực hiện việc xếp hạng các quốc gia về mức độ cạnh tranh đấu thầu tại các nước theo ba mức: (1) Cạnh tranh khốc liệt, (2) Cạnh

tranh cao và (3) Cạnh tranh vừa phải. Việt Nam nằm trong nhóm các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao và có tỷ suất lợi nhuận ở mức trung bình.

*Khảo sát mức độ tăng trưởng thị trường xây dựng*

Hãng Turner & Townsend (2013) cũng thực hiện việc khảo sát mức độ tăng trưởng thị trường xây dựng tại 23 quốc gia thuộc các châu lục chia theo 3 mức độ (1) Nhóm tăng chậm lại, (2) Nhóm duy trì ổn định, (3) Nhóm tăng trưởng tốt hơn.

**Bảng 3: Mức độ tăng trưởng thị trường xây dựng**

Nhóm tăng chậm lại	Nhóm duy trì ổn định	Nhóm tăng trưởng tốt hơn	
Trung Quốc	Úc	Brazil	Ca-na-da
Ấn Độ	Hồng Kông	Nhật Bản	Đức
Hà Lan	Ai-len	Ma-lai-xi-a	Ô-man
Phần Lan	Việt Nam	Anh	Ca-ta
Nam Phi		Mỹ	Nga
Hàn Quốc		Xin-ga-po	U-gan-da
		Tiểu vương quốc Ả rập	

*Nguồn: Trích Turner & Townsend 2013*

Báo cáo cho thấy, thị trường xây dựng năm 2014 của 13 quốc gia có tốc độ tăng trưởng tốt hơn năm trước, 6 quốc gia có tăng trưởng chậm lại, 4 quốc gia tiếp tục duy trì sự ổn định. Thị trường xây dựng Việt Nam nằm trong nhóm duy trì mức ổn định.

*Phân bổ thị trường xây dựng toàn cầu*

Theo đánh giá của tổ chức HIS Global, Châu Á hiện chiếm 40% GDP toàn cầu và là khu vực phát triển nhanh nhất thế giới. Vì vậy, thị trường xây dựng Châu Á cũng là thị trường lớn nhất thế giới, chiếm 44% tổng chi tiêu xây dựng toàn cầu năm 2013 (năm 2012 chiếm 40%), và có mức tăng trưởng 28% so với năm 2012. Trung Quốc, Nhật Bản và Indonesia là những quốc gia tăng chi tiêu xây dựng nhiều nhất tại khu vực Châu Á. Chi tiêu xây dựng của Trung Quốc đạt gần 1.780 tỷ USD năm 2013, tăng 43% so với năm trước, trở thành thị trường lớn nhất thế giới, có quy mô lớn hơn cả thị trường Hoa Kỳ và Nhật Bản cộng lại.

**6.2. Các nghiên cứu tại Việt Nam**

Tại Việt Nam, vấn đề nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh cũng được nhiều nhà khoa học tài chính quan tâm. Biểu hiện rõ nét là có hàng loạt các bài báo, các đề tài nghiên cứu về chủ đề này. Tuy nhiên, chưa có những công trình nghiên cứu chuyên sâu và tổng hợp về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

*Các nghiên cứu liên quan đến Tổng công ty Sông Đà*

Luận văn thạc sỹ của tác giả Trần Thị Hậu (2009) - ĐH Kinh tế quốc dân, với đề tài “*Giải pháp tái cấu trúc Tổng công ty Sông Đà trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế*”. Đề tài đã đi sâu vào nghiên cứu các mô hình quản lý, phân tích hiệu quả hoạt động của bộ máy quản trị từ đó đề ra các giải pháp tái cấu trúc về mô hình quản lý công ty. Từ việc nghiên cứu về mô hình quản lý của Tổng Công ty, tác giả đánh giá hạn chế trong mô hình quản lý hiện tại đó là tính hiệu quả trong việc cung cấp thông tin giữa các bộ phận còn kém dẫn tới thông tin được chuyển qua các bộ phận chậm, chất lượng thông tin không thật sự tốt dẫn tới những nhận định, đánh giá của Hội đồng quản trị, Ban giám đốc về các vấn đề phát sinh sẽ chậm và không hiệu quả. Tác giả cũng đề đưa ra 5 nội dung giúp thiết kế lại mô hình tổ chức của Tổng Công ty, từ đó tác giả cũng đưa ra 4 giải pháp giúp thiết kế và triển khai theo mô hình mới. Đề tài này chủ yếu nghiên cứu về giải pháp tái cấu trúc bộ máy quản trị, chưa tiếp cận tới tái cấu trúc về chiến lược và tái cấu trúc về tài chính nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cho Tổng công ty Sông Đà.

Luận văn thạc sỹ của tác giả Nguyễn Minh Quang (2011) - Học viện Tài chính, với đề tài “*Giải pháp huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp ở Tổng công ty Sông Đà*”, đề tài đi sâu phân tích nhu cầu vốn và thực trạng huy động vốn tại Tổng công ty Sông Đà, đặc biệt đi sâu đánh giá thực trạng huy động vốn từ nguồn phát hành trái phiếu doanh nghiệp tại Tổng Công ty. Đề tài đã chỉ ra bốn nhóm nguyên nhân chủ quan và bốn nhóm nguyên nhân khách quan khiến tỷ trọng vốn huy động từ việc phát hành trái phiếu ở Tổng Công ty còn khá thấp (chỉ khoảng 10% trong giai đoạn nghiên cứu của đề tài), từ đó tác giả đề ra chín nhóm giải pháp đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp cho Tổng Công ty Sông Đà. Đề tài chủ yếu tập trung đánh giá về nhu cầu vốn, thực trạng và giải pháp để tiếp cận nguồn vốn trái phiếu doanh nghiệp đối với Tổng công ty Sông Đà.

Có thể thấy đã có một số đề tài nghiên cứu lựa chọn Tổng Công ty Sông Đà làm phạm vi nghiên cứu, tuy nhiên, chưa có đề tài nào nghiên cứu riêng về mảng xây dựng thuộc Tổng công ty, chưa có đề tài nào đi sâu vào nghiên cứu hiệu quả kinh doanh và giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà.

*Các nghiên cứu liên quan đến các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà*

Luận văn thạc sỹ của tác giả Phạm Lê Vịnh (2011) đề tài “*Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh tại công ty cổ phần Sông Đà 10.1*”; hay luận văn thạc sỹ của

tác giả Vũ Khánh Lâm (2013) “*Giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh tại công ty cổ phần Sông Đà 11*”... các công trình này tuy viết về lĩnh vực xây dựng nhưng mới dừng lại ở việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của một doanh nghiệp cụ thể thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

*Các luận án tiến sĩ liên quan đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp*

Trong thời gian qua cũng có khá nhiều luận án tiến sĩ nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Tuy nhiên phạm vi, đối tượng nghiên cứu, cách tiếp cận có sự khác biệt nhất định.

- Luận án của Dương Văn Chung (2003), “*Nghiên cứu về hiệu quả sản xuất kinh doanh và một số giải pháp nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước xây dựng giao thông*”, Đại học Kinh tế Quốc dân. Luận án đã làm rõ những vấn đề chung về doanh nghiệp, hoạt động của doanh nghiệp và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng giao thông. Đánh giá về quá trình sắp xếp đổi mới, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp này và đưa ra một số giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước xây dựng giao thông.

- Luận án của Chu Thị Thủy (2003), “*Một số giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt nam*”, Đại học Kinh tế Quốc dân. Tác giả đã hệ thống hóa những vấn đề lý luận về doanh nghiệp nhỏ và vừa, đặc điểm của doanh nghiệp nhỏ và vừa, tập trung làm rõ các quan điểm về hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Về cơ bản những quan điểm này đồng thuận với tác giả Dương Văn Chung. Tác giả đưa ra những đánh giá về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam và đề ra các nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam.

- Luận án của Đoàn Minh Phụng (2009), “*Giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ của các doanh nghiệp bảo hiểm Nhà nước ở Việt Nam trong điều kiện mở cửa và hội nhập*”, Học viện Tài chính. Luận án đề cập tới hiệu quả kinh doanh của loại hình doanh nghiệp đặc thù là các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ.

- Luận án của Trần Thị Thu Phong (2013), “*Hoàn thiện phân tích hiệu quả kinh doanh trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*”, Đại học Kinh tế Quốc dân. Tác giả đã tập trung hệ thống hóa những vấn đề lý luận về hiệu quả kinh doanh và đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty cổ phần niêm yết. Đề tài cũng chỉ ra những nét khác biệt trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của các

công ty cổ phần niêm yết, cách đánh giá hiệu quả kinh doanh của cơ quan quản lý, công ty chứng khoán. Từ thực trạng phân tích hiệu quả kinh doanh, tác giả đề ra các nhóm giải pháp để hoàn thiện phân tích hiệu quả kinh doanh trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Luận án của Đoàn Thục Quyên (2015), “ *Các giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*”, Học viện Tài chính. Tác giả đã hệ thống hóa các nội dung liên quan tới vấn đề hiệu quả kinh doanh, tập trung nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng, quy trình phân tích về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

### **7. Những định hướng nghiên cứu của luận án**

Mặc dù trên thế giới và tại Việt Nam đã có khá nhiều những công trình nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh, tuy nhiên, chưa có công trình nghiên cứu phân tích toàn diện về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà. Xuất phát từ thực tiễn đó, những vấn đề nghiên cứu chính của đề tài bao gồm:

- Tầm quan trọng của ngành xây dựng trong tổng thể các ngành kinh doanh của Tổng Công ty Sông Đà?

- Đặc điểm và bối cảnh nền kinh tế, của ngành xây dựng tác động như thế nào đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng của Tổng Công ty Sông Đà?

- Những giải pháp của Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên đã triển khai trong thời gian qua nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh và hạn chế còn tồn tại trong hiệu quả kinh doanh?

- Những giải pháp thiết thực và khả thi nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà?

### **8. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung chính của luận án bao gồm 3 chương:

*Chương 1: Lý luận chung về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng*

*Chương 2: Thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà*

*Chương 3: Giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà*

**Chương 1:**  
**LÝ LUẬN CHUNG VỀ HIỆU QUẢ KINH DOANH**  
**CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG**

**1.1. TỔNG QUAN VỀ NGÀNH XÂY DỰNG VÀ DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG**

**1.1.1. Vị trí của ngành xây dựng trong nền kinh tế**

Ngành công nghiệp xây dựng bao gồm các doanh nghiệp xây dựng chuyên nhận thầu xây lắp công trình cho các chủ đầu tư xây dựng ở mọi lĩnh vực của nền kinh tế. Ngành xây dựng là ngành có vị trí quan trọng trong hệ thống kinh tế quốc dân, góp phần hình thành nên các tài sản cố định của nền kinh tế, đặc biệt là nhà xưởng và thiết bị. Tầm quan trọng của ngành thể hiện ở các điểm sau:

*- Ngành xây dựng là ngành đóng góp lớn vào tăng trưởng kinh tế quốc dân:*

Ngành xây dựng là một trong những ngành đóng vai trò là xương sống của nền kinh tế và trực tiếp hình thành nên hệ thống tài sản cố định cho nền kinh tế quốc dân. Một cơ thể chỉ có thể khỏe mạnh và phát triển khi hệ thống xương sống vững chắc đóng vai trò là nền tảng, do đó, ở mỗi quốc gia ngành xây dựng phát triển mạnh sẽ tạo điều kiện tốt cho việc trang bị cơ sở vật chất kỹ thuật của quốc gia, tạo tiền đề cho phát triển các ngành kinh tế khác trong nền kinh tế.

*- Ngành xây dựng phát triển gắn với sự phát triển của thị trường bất động sản,*

*có ảnh hưởng đến sự phát triển của nhiều lĩnh vực trong nền kinh tế:* Ngành xây dựng sử dụng các sản phẩm đầu vào là vật liệu xây dựng của rất nhiều ngành kinh tế đóng vai trò là ngành cung ứng như: Ngành thép, xi măng, gạch ốp lát, đồ gỗ.... Sự phát triển của ngành xây dựng sẽ tạo ra nhu cầu kéo theo sự phát triển của các ngành kinh tế liên quan. Bên cạnh đó, ngành xây dựng huy động một lượng vốn lớn trong nền kinh tế, vì vậy, có tác động lớn tới hoạt động của thị trường tài chính và sự phát triển của các định chế tài chính.

*- Ngành xây dựng đóng vai trò quan trọng trong việc giải quyết việc làm và là*

*tiền đề quan trọng để giải quyết những vấn đề an sinh xã hội:* Các sản phẩm xây dựng thường có giá trị lớn, thời gian thi công có thể kéo dài, hơn nữa ngành có quy mô đầu tư lớn, chiếm tỷ trọng cao trong nền kinh tế quốc dân do vậy, ngành xây dựng sử dụng một lực lượng lớn lao động. Bên cạnh đó, ngành xây dựng phát triển còn là nhân tố quan trọng hình thành nên các sản phẩm nhà ở cho người dân trong một quốc gia. Ở mỗi quốc gia, chương trình xây dựng phát triển nhà ở xã hội dành cho người có thu

nhập thấp đóng một vai trò đặc biệt quan trọng trong việc thực hiện an sinh xã hội và đảm bảo chỗ ở an cư cho người dân có thu nhập trung bình và thấp, vốn chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng dân số quốc gia.

### **1.1.2. Phân loại sản phẩm của ngành xây dựng**

Theo quy định phân ngành trong hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam, các hoạt động được đưa vào nhóm ngành xây dựng bao gồm cả các công trình xây dựng chung và các công trình xây dựng chuyên biệt. Hoạt động xây dựng bao gồm: xây mới, sửa chữa, mở rộng và cải tạo, lắp ghép các cấu trúc hoặc cấu kiện đúc sẵn trên mặt bằng xây dựng bao gồm cả xây dựng các công trình xây dựng tạm. Sản phẩm của ngành xây dựng bao gồm: (1) công trình xây dựng và (2) dịch vụ tư vấn đầu tư và xây dựng.

#### **\* Các công trình xây dựng**

- *Công trình dân dụng*: bao gồm: (1) Nhà ở gồm nhà chung cư và nhà riêng lẻ; (2) Công trình công cộng gồm: công trình văn hóa; công trình giáo dục; công trình y tế; công trình thương nghiệp, dịch vụ; nhà làm việc; khách sạn, nhà khách; nhà phục vụ giao thông; nhà phục vụ thông tin liên lạc, tháp thu phát sóng phát thanh, phát sóng truyền hình; nhà ga, bến xe; công trình thể thao các loại.

- *Công trình công nghiệp* gồm: công trình khai thác than, khai thác quặng; công trình khai thác dầu, khí; công trình hoá chất, hóa dầu; công trình kho xăng, dầu, khí hoá lỏng và tuyến ống phân phối khí, dầu; công trình luyện kim; công trình cơ khí, chế tạo; công trình công nghiệp điện tử - tin học; công trình năng lượng; công trình công nghiệp nhẹ; công trình công nghiệp thực phẩm; công trình công nghiệp vật liệu xây dựng; công trình sản xuất và kho chứa vật liệu nổ công nghiệp.

- *Công trình giao thông* gồm: Công trình đường bộ; công trình đường sắt; công trình đường thủy; cầu; hầm; sân bay.

- *Công trình thủy lợi* gồm: Hồ chứa nước; đập; cống; trạm bơm; giếng; đường ống dẫn nước; kênh; công trình trên kênh và bờ bao các loại.

- *Công trình hạ tầng kỹ thuật* gồm: Công trình cấp nước, thoát nước; nhà máy xử lý nước thải; công trình xử lý chất thải: bãi chôn lấp rác; nhà máy xử lý rác thải; công trình chiếu sáng đô thị.

#### **\* Dịch vụ tư vấn đầu tư và xây dựng**

Tư vấn là một dịch vụ trí tuệ, cung ứng cho khách hàng những lời khuyên đúng đắn về chiến lược, sách lược, biện pháp hoạt động và giúp đỡ, hướng dẫn khách hàng thực hiện những lời khuyên đó. *Tư vấn đầu tư* giúp khách hàng (chủ đầu tư) soạn thảo

báo cáo nghiên cứu tiền khả thi và báo cáo nghiên cứu khả thi cho dự án. Ngoài ra có trường hợp tư vấn đầu tư được khách hàng yêu cầu thực hiện cả việc nghiên cứu thị trường để xác định cơ hội đầu tư. *Tư vấn xây dựng* giúp khách hàng khảo sát, thiết kế, soạn thảo hồ sơ mời thầu, giám sát và quản lý quá trình thi công xây lắp, quản lý chi phí xây dựng, nghiệm thu công trình. Các công việc tư vấn đầu tư và xây dựng do các tổ chức tư vấn đầu tư và xây dựng thực hiện thông qua hợp đồng ký kết với chủ đầu tư.

### **1.1.3. Đặc điểm hoạt động của ngành xây dựng**

#### **\* Đặc điểm của ngành xây dựng**

Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm riêng biệt ảnh hưởng tới hoạt động tài chính của doanh nghiệp hoạt động trong ngành kinh doanh đó, ảnh hưởng đến các chỉ tiêu như tốc độ luân chuyển vốn, nhu cầu vốn, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp. Đối với ngành xây dựng đặc điểm riêng biệt này xuất phát từ sự khác biệt của sản phẩm xây dựng và hoạt động sản xuất kinh doanh trong lĩnh vực xây dựng.

- *Sản phẩm xây dựng có tính chất cố định*: Sản phẩm xây dựng sau khi hoàn thành thì không thể di chuyển từ nơi này sang nơi khác mà nơi sản xuất đồng thời là nơi sử dụng công trình sau này. Do vậy, để tiến hành hoạt động xây dựng, các doanh nghiệp xây dựng thường phải di chuyển lực lượng sản xuất (con người, máy móc, vật tư) đi nhiều nơi từ công trình xây dựng này sang công trình xây dựng khác.

- *Sản phẩm xây dựng có thời gian sử dụng lâu dài*: Sản phẩm xây dựng thường tồn tại thời gian dài, đặc điểm này đòi hỏi phải đặc biệt coi trọng công tác quản lý chất lượng sản phẩm trong tất cả các khâu, từ điều tra, khảo sát thiết kế đến thi công, nghiệm thu và bàn giao công trình. Chất lượng sản phẩm sẽ có ảnh hưởng lâu dài tới quá trình vận hành công trình sau này.

- *Sản phẩm xây dựng có quy mô lớn, kết cấu phức tạp, giá thành và giá trị sản phẩm lớn*: Kết cấu phức tạp thể hiện ở chỗ, mỗi một công trình gồm nhiều hạng mục công trình, mỗi một hạng mục có thể bao gồm nhiều đơn vị công trình, mỗi một đơn vị công trình bao gồm nhiều bộ phận công trình. Các bộ phận công trình lại thường có yêu cầu kỹ thuật khác nhau, giá thành và giá trị quyết toán mỗi sản phẩm rất lớn. Đặc điểm này đòi hỏi khối lượng vốn đầu tư, vật tư lao động, máy thi công nhiều, giải pháp thi công khác nhau. Do đó, công tác quản lý xây dựng phải đặc biệt chú ý tới kế hoạch khối lượng, kế hoạch vốn đầu tư, lập định mức kinh tế - kỹ thuật và quản lý theo định mức. Mặt khác, đặc điểm này dẫn đến tình trạng có nhiều nhà thầu cùng tham gia vào quá trình xây dựng và điều đó đòi hỏi một sự phối hợp nhịp nhàng giữa các nhà thầu để đảm bảo tiến độ thi công.



- *Thời gian xây dựng công trình thường dài:* Sản phẩm của xây dựng là các công trình xây dựng hoàn chỉnh, thời gian hoàn thành công trình thường dài có thể hàng tháng thậm chí nhiều năm. Đặc điểm này làm cho vốn đầu tư xây dựng của chủ đầu tư và vốn kinh doanh của nhà thầu xây dựng thường bị ứ đọng lâu tại công trình. Do thời gian thiết kế và thi công kéo dài, các doanh nghiệp xây dựng dễ gặp phải các rủi ro như biến động của lãi suất, lạm phát, tỷ giá... và công trình xây dựng cũng dễ bị hao mòn vô hình do tiến bộ của khoa học công nghệ. Điều này đòi hỏi công tác quản lý tài chính cần tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền, lựa chọn phương thức thanh toán, lựa chọn phương án tiến độ xây dựng phù hợp cho từng công trình, từng hạng mục công trình để sớm đưa công trình vào sử dụng. Công trình chậm đi vào sử dụng không những làm thiệt hại cho doanh nghiệp xây dựng như tăng chi phí, giảm hiệu quả mà còn gây thiệt hại cho các bên liên quan.

- *Sản phẩm xây dựng mang tính chất đơn chiếc theo đơn đặt hàng:* Trong khi với một số ngành công nghiệp khác, sản phẩm thường được sản xuất hàng loạt theo một thiết kế thống nhất tại nhà máy sản xuất thì sản phẩm xây dựng lại khác biệt. Trong xây dựng cơ bản, mỗi sản phẩm đều có một thiết kế riêng, dự toán chi phí xây dựng riêng vì mỗi sản phẩm có yêu cầu riêng về công nghệ, về tiện nghi, mỹ quan và an toàn. Ngay cả đối với các công trình xây dựng theo mẫu thiết kế chung thì mỗi công trình ở địa điểm khác nhau đều phải bổ sung, thay thế cho phù hợp với điều kiện địa chất, khí hậu, điều kiện cung cấp nguyên vật liệu tại địa điểm xây dựng cụ thể. Do vậy, có thể nói sản phẩm xây dựng không có sự giống nhau hoàn toàn. Đặc điểm này dẫn đến yêu cầu trong công tác quản lý kinh tế xây dựng phải xác định giá cho từng sản phẩm xây dựng theo quy định của Nhà nước.

- *Hoạt động xây dựng chủ yếu ở ngoài trời, chịu ảnh hưởng lớn của các yếu tố tự nhiên:* Điều kiện tự nhiên như thời tiết, khí hậu, mưa gió, bão lụt... đều ảnh hưởng đến quá trình xây dựng. Ảnh hưởng này thường làm gián đoạn quá trình thi công, ảnh hưởng đến sản phẩm dở dang, đến vật tư thi công... Đặc điểm này đòi hỏi các doanh nghiệp xây dựng phải lập tiến độ thi công, tổ chức sản xuất hợp lý để tránh được những tác động xấu của thời tiết, giảm tổn thất do thời tiết gây ra, nghiên cứu các phương pháp xây dựng hiện đại thi công được trong điều kiện khí hậu không thuận lợi. Doanh thu của các doanh nghiệp xây dựng có đặc điểm thời vụ. Vào mùa khô, công tác thi công thường thuận lợi hơn so với mùa mưa nên doanh thu của các doanh nghiệp xây dựng thường cao vào mùa này.

**\* Ảnh hưởng của đặc điểm ngành xây dựng đến tài chính của doanh nghiệp xây dựng**

- *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thường thấp*: Mặc dù doanh nghiệp có thể theo đuổi một trong hai chiến lược cạnh tranh cơ bản là: Cạnh tranh bằng dẫn đầu về chi phí thấp hoặc cạnh tranh thông qua khác biệt hóa, tuy nhiên, do sản phẩm xây dựng là sản phẩm có tính tiêu chuẩn hóa cao, vì vậy, sẽ khó tạo ra sự khác biệt hóa một cách rõ ràng. Chính vì vậy, phương thức cạnh tranh đặc trưng của ngành là cạnh tranh bằng dẫn đầu về chi phí thấp thông qua giá bỏ thầu thấp, dẫn tới tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thường thấp. Để bù lại điểm yếu này, các doanh nghiệp xây dựng phải cố gắng nhận thầu nhiều công trình xây dựng và nỗ lực đạt doanh thu và vòng quay tài sản cao và sử dụng đòn bẩy tài chính lớn.

- *Kỳ luân chuyển vốn dài và vòng quay vốn chậm*: Do đặc điểm xây dựng công trình thường diễn ra trong thời gian dài, do đó, việc thanh quyết toán công trình diễn ra tại nhiều thời điểm khác nhau và kỳ luân chuyển vốn của ngành xây dựng là khá dài.

- *Cơ cấu nguồn vốn thường khá phụ thuộc vào nợ vay*: Để bù vào hạn chế là tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thấp, các doanh nghiệp xây dựng thường cố gắng tận dụng đòn bẩy tài chính thông qua chính sách vay nợ hợp lý nhằm gia tăng tỷ suất lợi nhuận. Do đó, đặc trưng là ngành xây dựng khá phụ thuộc vào nguồn nợ phải trả.

- *Chi phí, giá thành sản phẩm gồm nhiều loại, phức tạp và có tính cá biệt cao*: Mỗi một công trình xây dựng hoàn thành gồm nhiều công đoạn, mỗi công đoạn có cách tính toán chi phí khác nhau, bản thân mỗi công đoạn đó ở những công trình khác nhau cũng có chi phí khác nhau... chính điều này khiến công tác quản lý chi phí, xác định giá thành đối với các sản phẩm xây dựng tương đối phức tạp.

- *Kết quả kinh doanh trong năm có tính thời vụ*: Doanh thu của ngành xây dựng thường có sự khác biệt khá lớn giữa mùa mưa và mùa khô. Ngành xây dựng có đặc trưng rất rõ là chịu tác động trực tiếp của điều kiện thời tiết. Trong điều kiện mưa lũ, ngành xây dựng thường phải đình hoãn các hoạt động xây dựng do đó dẫn đến suy giảm doanh số, trong khi đó, trong những mùa khô, hoạt động xây dựng diễn ra thuận lợi và do đó, doanh số thường cao, chi phối tới việc bố trí lao động, máy thi công, sắp xếp vốn ở 2 thời điểm: cao điểm và thấp điểm về thời vụ kinh doanh để đảm bảo hiệu quả sử dụng các nguồn lực của đơn vị.

#### **1.1.4. Khái niệm và đặc điểm của doanh nghiệp xây dựng**

##### **\* Khái niệm về doanh nghiệp xây dựng:**

Có nhiều cách hiểu về doanh nghiệp. theo quy định của Luật Doanh nghiệp: “Doanh nghiệp là tổ chức kinh tế có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch ổn định, được đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật nhằm mục đích thực hiện các hoạt động kinh doanh”.

Theo giáo trình Tài chính doanh nghiệp (Học viện tài chính): “Doanh nghiệp là một tổ chức kinh tế thực hiện các hoạt động sản xuất, cung ứng hàng hóa cho người tiêu dùng qua thị trường nhằm mục tiêu sinh lời”. Theo quan niệm của Viện thống kê Pháp thì: doanh nghiệp là tổ chức kinh tế và chức năng chủ yếu của nó là sản xuất ra các của cải vật chất hoặc dịch vụ dùng để bán.

Dựa trên khái niệm về doanh nghiệp, Phan Hồng Mai (2012) đưa ra khái niệm về doanh nghiệp xây dựng: “Doanh nghiệp xây dựng là tổ chức kinh tế, hoạt động trong ngành xây dựng với những mục đích nhất định, thỏa mãn điều kiện của doanh nghiệp (căn cứ vào luật phát của từng quốc gia như có tên riêng, có tài sản, trụ sở giao dịch ổn định, được đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật)”.

Hiện nay, đáp ứng yêu cầu của thị trường, các doanh nghiệp thường hoạt động theo hướng đa ngành nghề, đăng ký kinh doanh ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Chính vì vậy cần có một tiêu chí để xác định phân ngành cụ thể của doanh nghiệp. Từ các khái niệm về doanh nghiệp, trong phạm vi đề tài này tập trung nghiên cứu về các doanh nghiệp xây dựng, tác giả khái niệm doanh nghiệp xây dựng là doanh nghiệp có doanh thu từ hoạt động xây dựng chiếm tỷ trọng chủ đạo trong tổng doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ của một doanh nghiệp, tức là doanh thu từ hoạt động xây dựng chiếm tỷ trọng trên 50% tổng doanh thu thuần của doanh nghiệp.

##### **\* Phân loại doanh nghiệp xây dựng:**

Nhằm phục vụ cho những mục đích nghiên cứu hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng, các nhà phân tích có thể sử dụng nhiều cách phân loại khác nhau. Những cách phân loại cơ bản đó là:

- Thứ nhất, xét theo quy mô doanh nghiệp có thể chia thành:
  - + Một, doanh nghiệp xây dựng quy mô lớn
  - + Hai, doanh nghiệp xây dựng quy mô vừa
  - + Ba, doanh nghiệp xây dựng quy mô nhỏ
  - + Bốn, doanh nghiệp xây dựng quy mô siêu nhỏ

Tiêu chí để phân biệt doanh nghiệp lớn với doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp siêu nhỏ tại các quốc gia khác nhau có những khác biệt nhất định. Tuy nhiên, đặc điểm chung đó là, các doanh nghiệp xây dựng quy mô lớn có trình độ tích tụ vốn lớn, có điều kiện đầu tư thiết bị thi công hiện đại, có thể thu hút được lực lượng lao động có trình độ cao và thường hội đủ điều kiện năng lực thi công mạnh, có thể đảm nhận vị trí tổng thầu xây dựng. Trong khi đó, các doanh nghiệp xây dựng quy mô nhỏ và vừa thường có lượng nhân lực hạn chế, hạn chế về năng lực thi công và thiết bị, do đó, thường đảm nhận vị trí là nhà thầu phụ cho các doanh nghiệp tổng thầu.

**Bảng 1.1: Phân loại quy mô doanh nghiệp**

Tiêu chí	Doanh nghiệp siêu nhỏ	Doanh nghiệp nhỏ	Doanh nghiệp vừa	Doanh nghiệp lớn
Tổng nguồn vốn		20 tỷ đồng trở xuống	Từ 20 tỷ đồng đến 100 tỷ đồng	Từ trên 100 tỷ đồng
Tổng số lao động	10 lao động trở xuống	Từ trên 10 lao động đến 200 lao động	Từ trên 200 lao động đến 300 lao động	Từ trên 300 lao động

*Nguồn: Quy định tại Nghị định 56/2009/NĐ-CP*

- Thứ hai, xét theo năng lực và vai trò trong quá trình thực hiện công trình xây dựng có thể chia thành:

- + Một, doanh nghiệp xây dựng là tổng thầu xây dựng
- + Hai, doanh nghiệp xây dựng là nhà thầu phụ

Các doanh nghiệp đảm nhận vị trí là tổng thầu xây dựng thường là các doanh nghiệp lớn, có năng lực thi công mạnh và việc đảm nhận vị trí này thường đem lại tỷ suất lợi nhuận tốt hơn các nhà thầu phụ. Tuy nhiên, các doanh nghiệp tổng thầu thường không tự mình thực hiện toàn bộ các phần hành xây dựng mà thường thuê lại các nhà thầu phụ để thực hiện các phần hành công việc.

- Thứ ba, doanh nghiệp xây dựng có thể được phân loại theo công trình mà doanh nghiệp thi công xây dựng:

- + Doanh nghiệp xây dựng công trình dân dụng
- + Doanh nghiệp xây dựng công trình công nghiệp
- + Doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông
- + Doanh nghiệp xây dựng công trình thủy lợi
- + Doanh nghiệp xây dựng công trình hạ tầng kỹ thuật
- + Doanh nghiệp tư vấn đầu tư và xây dựng

Trong mỗi nhóm doanh nghiệp trên lại có thể đi sâu vào từng loại hẹp về công trình xây dựng đến phân loại doanh nghiệp xây dựng. Ví dụ, trong các doanh nghiệp xây dựng công trình công nghiệp, theo loại công trình công nghiệp cụ thể có thể chi tiết thành các loại doanh nghiệp như: doanh nghiệp xây dựng công trình khai thác dầu, khí; doanh nghiệp xây dựng công trình hoá chất, hóa dầu; doanh nghiệp xây dựng công trình kho xăng, dầu, doanh nghiệp xây dựng công trình công trình cơ khí...

**\* Đặc điểm của các doanh nghiệp xây dựng:**

- Thường sử dụng một lượng lớn lao động: Các doanh nghiệp xây dựng có đặc điểm là sử dụng một lượng lớn lao động, trong đó có lao động thủ công. Bên cạnh đó, hoạt động xây dựng có đặc thù là có nhiều rủi ro với người lao động, do đó, công tác đảm bảo an toàn lao động cần được đặt biệt coi trọng.

- Địa điểm thi công thường bị phân tán, do đó, thiết bị và con người có thể phải điều động giữa các địa điểm thi công dẫn đến gia tăng chi phí vận chuyển. Do đó, việc sắp xếp bố trí nguồn nhân lực và thiết bị thi công hợp lý trong hoạt động xây dựng đóng vai trò lớn trong việc tiết giảm giá thành các công trình xây dựng.

- Thời gian của vòng quay vốn thường dài: Việc thi công các công trình xây dựng thường diễn ra trong thời gian dài, bên cạnh đó, sau khi công trình đưa vào sử dụng thì một phần giá trị hợp đồng vẫn chưa được thanh toán khi chưa đến hết thời hạn bảo hành công trình. Chính vì vậy, thời gian thu hồi vốn của doanh nghiệp xây dựng thường dài và đòi hỏi phải quản lý tốt công tác thu hồi công nợ.

## **1.2. HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG**

### **1.2.1. Khái niệm và phân loại hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp**

#### **1.2.1.1. Khái niệm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp**

Hiệu quả kinh doanh là phạm trù kinh tế hiện nay còn nhiều quan điểm chưa đồng nhất, các nhà nghiên cứu đứng dưới góc độ, phạm vi khác nhau lại đưa ra một quan điểm khác nhau về phạm trù này.

Theo Paul A Samuelson viết trong cuốn Kinh tế học chỉ ra: “*Hiệu quả tức là sử dụng một cách hữu hiệu nhất các nguồn lực của nền kinh tế để thỏa mãn nhu cầu, mong muốn của con người*”. Theo cách tiếp cận này, đã chỉ rõ được hai đặc tính của phạm trù hiệu quả đó là sử dụng tối ưu các nguồn lực và mục đích của hoạt động. Tuy nhiên, cách tiếp cận này chưa đưa đến cách thức xác định hiệu quả nói chung, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nói riêng.

Theo quan điểm của nhà kinh tế học người Anh Adam Smith, cho rằng: “*Hiệu quả - Kết quả đạt được trong hoạt động kinh tế, là doanh thu tiêu thụ hàng hóa*”. Với

cách tiếp cận này, việc xác định hiệu quả trong hoạt động của doanh nghiệp thuần túy dựa vào có tiêu thụ được sản phẩm hay không. Quan điểm này chưa phân định rõ hiệu quả và kết quả kinh doanh khi chưa tính đến yếu tố chi phí để đạt được hiệu quả kinh doanh đó.

Cần có sự phân biệt rạch ròi giữa hiệu quả và kết quả kinh doanh. Kết quả kinh doanh mới chỉ là biểu hiện về mặt hình thức mà hoạt động kinh tế thu được, nhưng kết quả đó tạo ra bằng cách nào, với giá nào mới là mối quan tâm của các nhà kinh tế học, nó thể hiện chất lượng của hoạt động. Như vậy, hiệu quả kinh tế phải là một đại lượng kinh tế so sánh giữa kết quả thu được và chi phí bỏ ra. Cụ thể, kết quả kinh doanh là những gì doanh nghiệp đạt được sau một kỳ nhất định được lượng hóa bằng các chỉ tiêu như sản lượng tiêu thụ, doanh thu, thị phần tiêu thụ....., còn hiệu quả kinh doanh phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực, được tính bằng tỷ số giữa kết quả và hao phí bỏ ra để đạt được kết quả đó.

Theo quan điểm của tác giả Nguyễn Văn Tạo cho rằng, *“Hiệu quả kinh doanh không chỉ là sự so sánh giữa chi phí đầu vào và kết quả nhận được ở đầu ra; hiệu quả kinh doanh được hiểu trước tiên là việc hoàn thành mục tiêu, nếu không hoàn thành mục tiêu thì không thể có hiệu quả và để hoàn thành mục tiêu ta phải sử dụng nguồn lực như thế nào”*. Như vậy, theo quan điểm này thì hiệu quả được gắn với một mục tiêu nhất định và việc sử dụng nguồn lực một cách thông minh.

Cùng theo quan điểm trên, Trần Thị Thu Phong (2013) đưa quan điểm: *“Biểu hiện cao nhất, tập trung nhất của hiệu quả kinh doanh là khả năng sinh lời (sức sinh lời), nên việc phân tích hiệu quả kinh doanh phải tập trung phân tích khả năng sinh lời của các nguồn lực sử dụng cho hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, khả năng sinh lời chỉ có thể đạt được khi doanh nghiệp có năng lực hoạt động tốt, thể hiện thông qua việc quản lý và sử dụng có hiệu quả các nguồn lực của doanh nghiệp. Chính vì vậy, để đánh giá được đầy đủ hiệu quả kinh doanh theo đó sẽ bao gồm phân tích 2 nội dung là phân tích hiệu quả hoạt động và phân tích khả năng sinh lời”*.

Tác giả Đoàn Thục Quyên (2015) cho rằng: *“Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là phạm trù kinh tế phản ánh mối quan hệ giữa kết quả kinh doanh mà doanh nghiệp mà doanh nghiệp thu được với chi phí hoặc nguồn lực bỏ ra để đạt được kết quả đó. Hiệu quả kinh doanh được xác định bằng các chỉ tiêu kinh tế đặc trưng, phản ánh mối quan hệ tỷ lệ so sánh giữa chỉ tiêu phản ánh kết quả kinh doanh đạt được với các chỉ tiêu phản ánh chi phí hoặc nguồn lực đã sử dụng vào sản xuất kinh doanh nhằm đạt được mục tiêu của doanh nghiệp”*.

Như vậy, có thể thấy rằng có nhiều quan điểm về phạm trù hiệu quả kinh doanh và cách thức xác định hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, trên góc độ luận án và theo quan điểm của tác giả, tác giả đồng thuận với cách thức tiếp cận khái niệm hiệu quả kinh doanh của các nhà khoa học Nguyễn Văn Tạo, Trần Thị Thu Phong, Đoàn Thục Quyên. Trong phạm vi luận án, chúng tôi sử dụng khái niệm *hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là phạm trù kinh tế phản ánh mối quan hệ giữa kết quả kinh doanh mà doanh nghiệp mà doanh nghiệp thu được với chi phí hoặc nguồn lực bỏ ra để đạt được kết quả đó, được thể hiện thông qua các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của doanh nghiệp.*

Xét dưới góc độ tài chính, mục tiêu tối đa của doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị doanh nghiệp trên cơ sở tôn trọng pháp luật và thực hiện tốt trách nhiệm xã hội. Do đó, một doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh cao sẽ tạo ra sự gia tăng giá trị doanh nghiệp trong dài hạn trên cơ sở sử dụng có hiệu quả các nguồn lực của doanh nghiệp. Để đạt được mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, thì các doanh nghiệp phải không ngừng cải thiện hiệu quả kinh doanh.

*Do vậy, hiệu quả kinh doanh còn thể hiện ở tỷ suất lợi nhuận trên vốn kinh doanh trong tương quan với chi phí sử dụng vốn:* Điều này có nghĩa là trên một đồng vốn bỏ ra, doanh nghiệp cố gắng thu được lợi nhuận cao nhất trên cơ sở đã tính đến các rủi ro có thể chấp nhận. Chính vì vậy, một doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt là doanh nghiệp tạo ra tỷ suất lợi nhuận trên vốn lớn hơn chi phí sử dụng vốn. Nói cách khác, doanh nghiệp có giá trị gia tăng kinh tế (EVA) dương. Biểu hiện của doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt với EVA dương là giá trị doanh nghiệp gia tăng trong dài hạn một cách bền vững. Với công ty niêm yết, điều này được thể hiện ở việc giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán gia tăng trong dài hạn một cách bền vững.

### ***1.2.1.2. Phân loại hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp***

Hiệu quả kinh doanh là chỉ tiêu quan trọng sử dụng để phân tích, đánh giá, rút kinh nghiệm đặc biệt trong việc phục vụ đưa ra các quyết định, lựa chọn phương án kinh doanh. Do hiệu quả kinh doanh là phạm trù tổng hợp, do vậy cần nhìn nhận hiệu quả kinh doanh theo nhiều tiêu chí, khía cạnh, phạm vi khác nhau để có cái nhìn sâu sắc hơn về hiệu quả kinh doanh.

- *Theo phạm vi tính toán:* Theo cách phân loại này hiệu quả kinh doanh chia thành hiệu quả kinh doanh tổng quát và hiệu quả kinh doanh thành phần. *Hiệu quả kinh doanh tổng quát:* Phản ánh trình độ sử dụng mọi nguồn lực để thực hiện các mục tiêu kinh tế xã hội của toàn doanh nghiệp. *Hiệu quả thành phần:* phản ánh trình độ sử dụng từng loại chi phí, nguồn lực riêng biệt như hiệu quả sử dụng các loại chi phí, các nguồn

lực như vật tư, lao động, tiền vốn, từng bộ phận kinh doanh của doanh nghiệp... để thực hiện một mục tiêu cụ thể.

- *Theo tính chất tác động*: Theo cách phân loại này hiệu quả kinh doanh được chia thành hiệu quả kinh doanh trực tiếp và hiệu quả kinh doanh gián tiếp. *Hiệu quả kinh doanh trực tiếp* là hiệu quả do chủ thể thực hiện có tác động trực tiếp ngay đến kết quả khi thực hiện mục tiêu hoạt động của chủ thể. *Hiệu quả kinh doanh gián tiếp* là hiệu quả mà một đối tượng nào đó tạo ra cho một đối tượng khác.

- *Theo quá trình hình thành*: Theo cách phân loại này hiệu quả kinh doanh bao gồm hiệu quả trung gian và hiệu quả kinh doanh cuối cùng. *Hiệu quả trung gian* là khâu trung gian trong quá trình đánh giá hiệu quả kinh doanh cuối cùng của doanh nghiệp. Biểu hiện của hiệu quả kinh doanh trung gian là hiệu suất sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp, là bước trung gian, tiền đề đánh giá hiệu quả kinh doanh cuối cùng của doanh nghiệp. *Hiệu quả kinh doanh cuối cùng* là khả năng sinh lời của doanh nghiệp, một mục tiêu chủ đạo trong hoạt động của doanh nghiệp.

- *Phân loại theo cách thức xác định hiệu quả kinh doanh*: Theo cách phân loại này, hiệu quả kinh doanh được chia thành hiệu quả tương đối và hiệu quả tuyệt đối. *Hiệu quả tương đối* là hiệu quả được xác định bằng tỷ số giữa kết quả và chi phí. *Hiệu quả tuyệt đối* là hiệu quả được đo bằng hiệu số giữa kết quả và chi phí.

### **1.2.2. Những chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp**

Theo cách tiếp cận truyền thống, hiệu quả kinh doanh được dùng để chỉ mối quan hệ giữa kết quả thực hiện các mục tiêu hoạt động của chủ thể và chi phí mà chủ thể phải bỏ ra để thực hiện mục tiêu đó trong những điều kiện nhất định. Theo cách tiếp cận này, hiệu quả kinh doanh tuyệt đối được xác định theo phương pháp:

$$H = K - C$$

*Trong đó*:

H Là hiệu quả kinh doanh theo số tuyệt đối

K: Là kết quả đạt được theo mục tiêu đề ra

C: Là chi phí bỏ ra

Thông thường, hiệu quả kinh doanh H chủ yếu được xét đến là lợi nhuận trong kỳ. Như vậy, nếu kết quả kinh doanh K càng lớn theo mục tiêu đề ra bao nhiêu so với chi phí bỏ ra C thì hiệu quả kinh doanh đạt được đối với doanh nghiệp càng cao.

Hiệu quả kinh doanh H còn có thể xác định tương đối:

$$H = K/C$$



Khi đó hiệu quả kinh doanh H được xét đến là các chỉ tiêu phản ánh tỷ suất như tỷ suất lợi nhuận vốn kinh doanh, tỷ suất lợi nhuận trên giá thành...

Do bản thân thuật ngữ hiệu quả kinh doanh có nhiều cách hiểu và tiếp cận bởi mục tiêu, phạm vi, quy mô, thời điểm đánh giá khác nhau nên quan điểm về hệ thống các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng có nhiều khác biệt.

Có quan điểm cho rằng, đánh giá hiệu quả kinh doanh dựa chính trên các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của vốn kinh doanh. Quan điểm này được Uegene F. Brigham và Joel F. Houston, Đại học Floria (Mỹ) đưa ra tại sách Quản trị tài chính với nhận định: *Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cho thấy tác động kết hợp của tính thanh khoản, quản lý tài sản và nợ lên kết quả kinh doanh*. Do vậy, đánh giá hiệu quả kinh doanh chủ yếu dựa trên việc đánh giá các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Cùng quan điểm này nhiều nhà khoa học như Nguyễn Tấn Bình khi đánh giá hiệu quả kinh doanh chỉ đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Cũng có quan điểm cho rằng, do hiệu quả kinh doanh là thước đo tổng hợp kết quả cuối cùng của việc sử dụng tổng hợp các nguồn lực của doanh nghiệp, các bộ phận của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định do vậy, việc tiếp cận chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh cần phảm đảm bảo nhận diện tốt hơn các nhân tố, bộ phận tạo ra hiệu quả cuối cùng của doanh nghiệp. Chính vì vậy, khi xây dựng các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh, cần thiết tính đến chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh trung gian và sau đó tính tới hiệu quả kinh doanh cuối cùng theo quá trình tạo ra hiệu quả kinh doanh.

### ***1.2.2.1. Đánh giá hiệu quả trung gian thông qua các nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp***

#### ***Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp:***

Các hệ số hiệu suất hoạt động kinh doanh có tác dụng đo lường năng lực quản lý và khai thác hiệu suất của các tài sản hiện có của doanh nghiệp. Thông thường các hệ số hoạt động sau đây được sử dụng trong việc đánh giá mức độ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp:

#### ***Số vòng quay hàng tồn kho***

Đây là một chỉ tiêu khá quan trọng để đánh giá hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp và được xác định bằng công thức sau:

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân trong kỳ}}$$

Số hàng tồn kho bình quân có thể tính bằng cách lấy số dư đầu kỳ cộng với số dư cuối kỳ và chia đôi. Số vòng quay hàng tồn kho cao hay thấp phụ thuộc rất lớn vào đặc điểm của ngành kinh doanh và chính sách tồn kho của doanh nghiệp.

Thông thường, số vòng quay hàng tồn kho cao so với doanh nghiệp trong ngành chỉ ra rằng: Việc tổ chức và quản lý dự trữ của doanh nghiệp là tốt, doanh nghiệp có thể rút ngắn được chu kỳ kinh doanh và giảm được lượng vốn bỏ vào hàng tồn kho. Nếu số vòng quay hàng tồn kho thấp, thường gợi lên doanh nghiệp có thể dự trữ vật tư quá mức dẫn đến tình trạng bị ứ đọng hoặc sản phẩm bị tiêu thụ chậm. Từ đó, có thể dẫn đến dòng tiền vào của doanh nghiệp bị giảm đi và có thể đặt doanh nghiệp vào tình thế khó khăn về tài chính trong tương lai. Tuy nhiên, để đánh giá thoả đáng cần xem xét cụ thể và sâu hơn tình thế của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này chịu ảnh hưởng rất lớn của đặc điểm ngành kinh doanh và chính sách của doanh nghiệp.

$$\frac{\text{Số ngày một vòng quay hàng tồn kho}}{\text{hàng tồn kho}} = \frac{360}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

#### ***Kỳ thu tiền trung bình***

Kỳ thu tiền trung bình phản ánh trung bình độ dài thời gian thu tiền bán hàng của doanh nghiệp kể từ lúc xuất giao hàng cho đến khi thu được tiền bán hàng. Kỳ thu tiền trung bình của doanh nghiệp phụ thuộc chủ yếu vào chính sách bán chịu và việc tổ chức thanh toán của doanh nghiệp. Do vậy, khi xem xét kỳ thu tiền trung bình, cần xem xét trong mối liên hệ với sự tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Khi kỳ thu tiền trung bình quá dài so với các doanh nghiệp trong ngành thì dễ dẫn đến tình trạng nợ khó đòi. Kỳ thu tiền trung bình có thể xác định theo công thức sau:

$$\frac{\text{Kỳ thu tiền trung bình (ngày)}}{\text{(ngày)}} = \frac{\text{Số dư bình quân các khoản phải thu}}{\text{Doanh thu bình quân 1 ngày trong kỳ}}$$

#### ***Hiệu suất sử dụng vốn cố định và vốn dài hạn khác***

Đây là một chỉ tiêu cho phép đánh giá mức độ sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp trong kỳ:

$$\frac{\text{Hiệu suất sử dụng vốn cố định và vốn dài hạn khác}}{\text{định và vốn dài hạn khác}} = \frac{\text{Doanh thu thuần trong kỳ}}{\text{Vốn cố định và vốn dài hạn khác bình quân trong kỳ}}$$

#### ***Vòng quay tài sản (hay vòng quay toàn bộ vốn)***

Chỉ tiêu này phản ánh tổng quát hiệu suất sử dụng tài sản hay toàn bộ số vốn hiện có của doanh nghiệp và được xác định bằng công thức sau:

$$\text{Vòng quay tài sản hay toàn bộ vốn trong kỳ} = \frac{\text{Doanh thu thuần trong kỳ}}{\text{Tài sản hay vốn kinh doanh bình quân sử dụng trong kỳ}}$$

Hệ số này chịu sự ảnh hưởng đặc điểm ngành kinh doanh, chiến lược kinh doanh và trình độ quản lý sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Nếu hệ số này cao, cho thấy doanh nghiệp đang phát huy công suất hiệu quả và có khả năng cần phải đầu tư mới nếu muốn mở rộng công suất. Nếu chỉ tiêu này thấp, cho thấy vốn được sử dụng chưa hiệu quả và là dấu hiệu cho thấy danh nghiệp có những tài sản bị ứ đọng hoặc hiệu suất hoạt động thấp.

*Để đánh giá hiệu quả kinh doanh cuối cùng thông thường sử dụng các nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp:*

### ***1.2.2.2. Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp***

Là thước đo đánh giá khả năng sinh lời của các hoạt động của doanh nghiệp. Nó là kết quả tổng hợp của hàng loạt biện pháp và quyết định quản lý của doanh nghiệp. Hệ số hiệu quả hoạt động bao gồm các chỉ tiêu chủ yếu sau:

#### ***Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)***

Hệ số này phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận sau thuế và doanh thu thuần trong kỳ của doanh nghiệp. Nó thể hiện, khi thực hiện một đồng doanh thu trong kỳ, doanh nghiệp có thể thu được bao nhiêu lợi nhuận.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế trong kỳ}}{\text{Doanh thu thuần trong kỳ}}$$

Chỉ tiêu này cũng là một trong các chỉ tiêu phản ánh khả năng quản lý, tiết kiệm chi phí của một doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp quản lý tốt chi phí thì sẽ nâng cao được tỷ suất này. Bên cạnh đó, tỷ suất này phụ thuộc lớn vào đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh và chiến lược cạnh tranh của doanh nghiệp. Ví dụ, các doanh nghiệp cạnh tranh bằng sự khác biệt hoá (thương hiệu nổi tiếng) thường có hệ số này cao, trong khi các doanh nghiệp cạnh tranh bằng việc dẫn đầu về chi phí thấp thường có hệ số này thấp.

#### ***Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)***

Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản còn được gọi là tỷ suất lợi nhuận trước lãi vay và thuế trên vốn kinh doanh (BEP). Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lời của tài sản hay vốn kinh doanh không tính đến ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp và nguồn gốc của vốn kinh doanh.

$$\text{Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)} = \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)}}{\text{Tổng Tài sản bình quân}}$$

### **Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên vốn kinh doanh**

Chỉ tiêu này thể hiện mỗi đồng vốn kinh doanh trong kỳ có khả năng sinh lời ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau khi đã trang trải lãi tiền vay.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên vốn kinh doanh} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế trong kỳ}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân sử dụng trong kỳ}}$$

### **Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA)**

Tỷ suất này còn được gọi là tỷ suất sinh lời ròng của tài sản (ROA). Hệ số này phản ánh mỗi đồng vốn sử dụng trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân trong kỳ}}$$

### **Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)**

Đây là một chỉ tiêu mà các nhà đầu tư rất quan tâm. Hệ số này đo lường mức lợi nhuận sau thuế thu được trên mỗi đồng vốn của chủ sở hữu trong kỳ.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân sử dụng trong kỳ}}$$

Như đã phân tích ở trên, việc đưa vào đánh giá nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả trung gian và nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh cuối cùng hàm ý nhận diện tốt hơn nhân tố tác động tới hiệu quả kinh doanh cuối cùng của doanh nghiệp. Việc nhận diện này được thực hiện thông qua phân tích Dupont:

### **Phân tích Dupont đánh giá tác động của các nhân tố tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp:**

Phân tích Dupont là kỹ thuật tách một tỷ suất lợi nhuận thành các tỷ số tài chính thành phần, từ đó lý giải được các nhân tố đã ảnh hưởng quyết định đến tỷ suất lợi nhuận, giúp cho nhà quản trị đề ra các biện pháp quản lý phù hợp. Phương trình Dupont thường được triển khai để phân tích cho tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA) hoặc tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE).

- Phương trình Dupont với Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA)} = \text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)} \times \text{Vòng quay toàn bộ vốn}$$

- Phương trình Dupont với tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu ROE:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Tỷ suất lợi} & & \text{Tỷ suất lợi} & & \text{Vòng quay} & & \text{Mức độ sử} \\ \text{nhuận vốn chủ} & = & \text{sau thuế trên doanh} & \times & \text{toàn bộ vốn} & \times & \text{dụng đòn bẩy} \\ \text{sở hữu (ROE)} & & \text{thu (ROS)} & & & & \text{tài chính} \end{array}$$

Phương trình Dupont với ROE ngoài mô hình 3 nhân tố nêu trên còn có một phiên bản khác là mô hình 5 nhân tố. Phương pháp phân tích Dupont đặc biệt hữu ích khi nó được sử dụng để kết hợp so sánh giữa doanh nghiệp với các đối thủ cạnh tranh, từ đó, có thể nhận thấy trực diện điểm mạnh và điểm yếu của doanh nghiệp so với đối thủ cạnh tranh xét trên góc độ hiệu quả tỷ suất lợi nhuận.

Mặt khác, trên quan điểm hiệu quả kinh doanh phải trên cơ sở xem xét và cân đối với rủi ro gặp phải, vì vậy, các chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh bên cạnh việc sử dụng các chỉ tiêu khả năng sinh lời, hiệu suất sử dụng tài sản (Hiệu quả kinh doanh trung gian) cần sử dụng các chỉ tiêu phản ánh rủi ro. Trong phạm vi đề tài này, tác giả sử dụng chỉ tiêu giá trị gia tăng kinh tế (EVA) đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tính tới yếu tố rủi ro của doanh nghiệp. Giá trị gia tăng kinh tế (Economic Value Added - EVA) là một thước đo hiệu quả tài chính dựa trên giá trị còn lại được tính toán bằng cách lấy lợi nhuận hoạt động sau thuế trừ đi chi phí sử dụng vốn bình quân của số vốn đầu tư được sử dụng vào hoạt động kinh doanh. Công thức xác định EVA như sau:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{EBIT} (1 - t) - \text{WACC} \times C \\ &= \text{ROIC} \times C - \text{WACC} \times C = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times C \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Hoặc: EVA} &= \text{NI} - r_e \times E \\ &= (\text{ROE} - r_e) \times E \end{aligned}$$

Trong đó:

EBIT: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế

NI: Lợi nhuận sau thuế

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

EBIT (1 - t): Lợi nhuận hoạt động sau thuế

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân

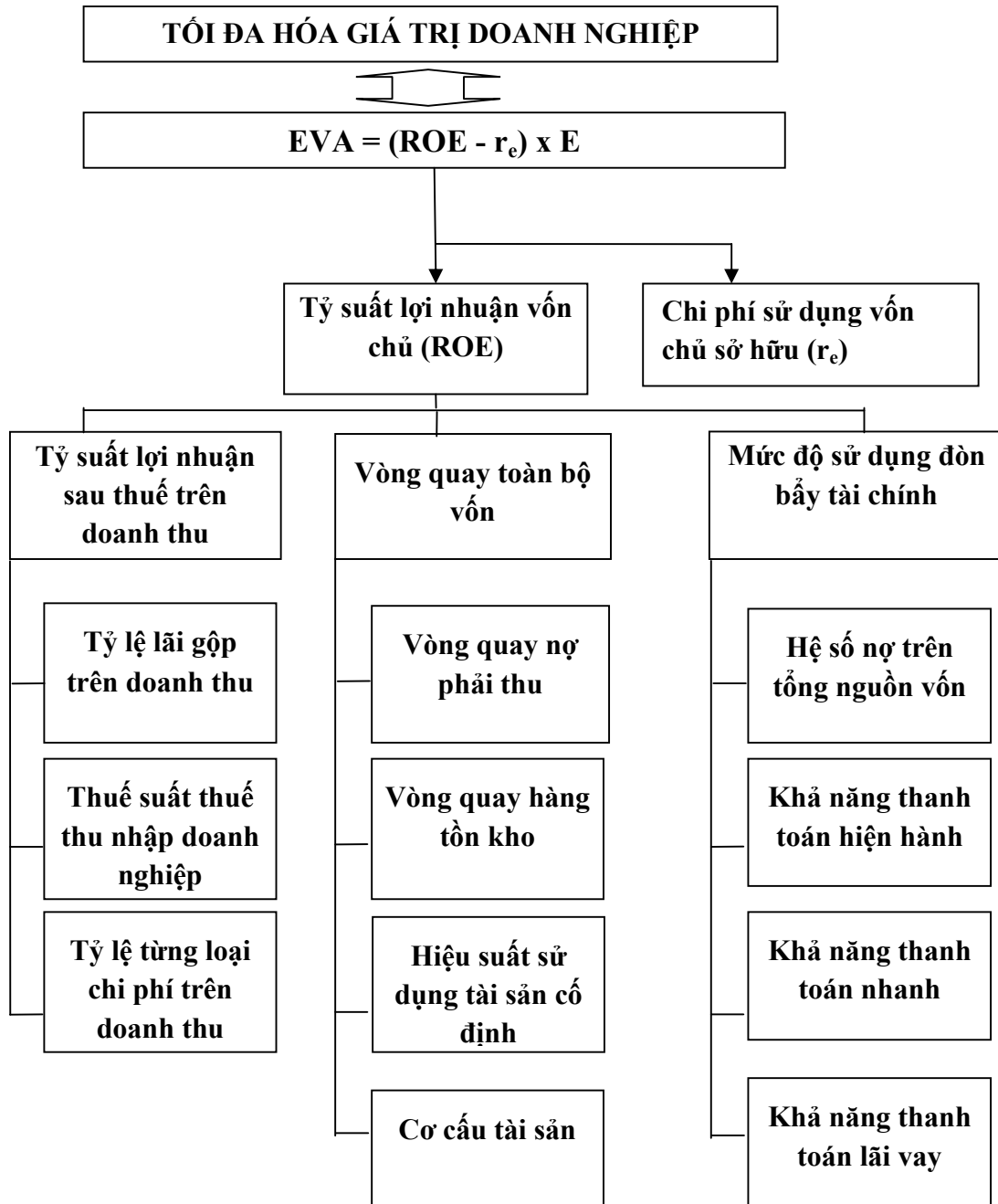
$r_e$ : Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

C: Tổng số vốn được sử dụng vào hoạt động kinh doanh, được tính bằng tổng của vốn chủ sở hữu và nợ vay có tính lãi suất

E: Vốn chủ sở hữu

EVA giúp đánh giá một doanh nghiệp đang tạo ra giá trị cho cổ đông hay không, tức là có hiệu quả kinh doanh tốt hay không. EVA có ý nghĩa tương tự như chỉ

tiêu giá trị hiện tại thuần (NPV) trong thẩm định dự án, đó là, một công ty chỉ tạo ra giá trị cho cổ đông khi dòng vốn tạo ra tỷ suất sinh lời trên vốn lớn hơn so với chi phí sử dụng vốn. Do đó, nếu  $EVA > 0$ , doanh nghiệp được coi là có hiệu quả kinh doanh tốt, nếu  $EVA < 0$ , doanh nghiệp được xem là có hiệu quả kinh doanh chưa tốt. Sử dụng phân tích Dupont để triển khai chỉ tiêu EVA, chúng ta có được cách tiếp cận hệ thống trong việc xây dựng hệ thống các chỉ tiêu phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, được thể hiện tại sơ đồ sau:



**Sơ đồ 1.1: Cách tiếp cận trong nghiên cứu hiệu quả kinh doanh**

*Nguồn: Nguyễn Tấn Bình (2013), Quản trị Tài chính, Nhà Xuất bản Tổng hợp Thành phố Hồ Chí Minh và bổ sung của tác giả*

Như vậy, chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp có nhiều cấp độ đó là:

- Cấp độ cao nhất, thể hiện tập trung nhất hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là chỉ tiêu giá trị gia tăng kinh tế (EVA).

- Cấp độ chỉ tiêu tổng hợp giải thích cho EVA gồm các nhóm chỉ tiêu: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE) và chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu ( $r_e$ ).

- Cấp độ chỉ tiêu chi tiết giải thích cho ROE bao gồm các nhóm chỉ tiêu chính: (1) Khả năng thanh toán, (2) Cơ cấu tài sản và nguồn vốn, (3) Hiệu suất hoạt động (vòng quay vốn), (4) khả năng sinh lời.

Ngoài ra, với công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, nhóm chỉ tiêu biểu hiện hiệu quả kinh doanh còn được thể hiện ở nhóm chỉ tiêu giá trị thị trường, bao gồm các chỉ tiêu liên quan đến giá cổ phiếu.

### **1.2.3. Các nhân tố tác động tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng**

Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố khác nhau, bao gồm cả các nhân tố khách quan và nhân tố chủ quan. Việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng đòi hỏi phải đánh giá đầy đủ cả các nhân tố khách quan và các nhân tố chủ quan này.

#### ***Nhóm nhân tố khách quan***

- *Chính sách vĩ mô của Nhà nước và chỉ tiêu của nhà nước cho xây dựng cơ bản*: Đây là nhân tố có tác động rất lớn đến ngành xây dựng, đặc biệt là chính sách chi tiêu công cho xây dựng kết cấu hạ tầng từ ngân sách nhà nước, các chính sách của nhà nước liên quan đến khuyến khích vốn đầu tư tư nhân vào kết cấu hạ tầng của nền kinh tế như hợp tác công - tư.

- *Chu kỳ nền kinh tế và thị trường bất động sản*: Ngành xây dựng là ngành biến động theo chu kỳ của nền kinh tế và thị trường bất động sản. Trong thời kỳ nền kinh tế tăng trưởng và thị trường bất động sản phát triển, ngành xây dựng thường có điều kiện để mở rộng và phát triển. Ngược lại, trong bối cảnh nền kinh tế suy giảm và thị trường bất động sản suy thoái, ngành xây dựng thường bị suy giảm mạnh.

- *Lạm phát trong nền kinh tế*: Lạm phát ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thông qua giá cả đầu vào và đầu ra, ảnh hưởng đến lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận trên vốn của doanh nghiệp. Ngoài ra lạm phát còn ảnh hưởng đến công

tác trích khấu hao. Do khấu hao được tính trên giá trị sổ sách tại lúc đem vào sử dụng nên giá trị khấu hao không đủ để đáp ứng nhu cầu tái sản xuất TSCĐ mới.

- *Chính sách thuế và lãi suất thị trường*: Chính sách thuế của nhà nước có ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của doanh nghiệp, nếu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận sau thuế và khả năng tái đầu tư của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, lãi suất thị trường ảnh hưởng rất lớn đến tình hình tài chính của doanh nghiệp, ảnh hưởng tới cơ hội đầu tư, chi phí sử dụng vốn và cơ hội huy động vốn của doanh nghiệp. Chính sách lãi suất của ngân hàng trung ương tác động lớn đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng do các doanh nghiệp xây dựng thường vay nợ với tỷ trọng lớn.

- *Sự tiến bộ của khoa học công nghệ*: Khoa học công nghệ có thể sẽ là cơ hội khi doanh nghiệp chấp nhận đầu tư mạo hiểm tiếp cận kịp thời với tiến bộ công nghệ, còn sẽ là nguy cơ nếu doanh nghiệp không nhận biết được những thay đổi về công nghệ và không kịp thời đầu tư đổi mới. Sự tiến bộ của khoa học công nghệ làm tăng hao mòn vô hình của tài sản từ đó có thể dẫn đến mất vốn của doanh nghiệp.

- *Bối cảnh của ngành xây dựng và tình hình cạnh tranh trong ngành*: Hoạt động xây dựng trong từng phân khúc cụ thể lại có bối cảnh ngành khác nhau như: phân khúc đang tăng trưởng hay bão hòa hay suy thoái cũng ảnh hưởng khác nhau đến các doanh nghiệp hoạt động trong từng phân khúc này. Bên cạnh đó, tình hình cạnh tranh trong ngành quyết định rất lớn đến mức biên lợi nhuận trong ngành. Ở những phân khúc cạnh tranh khốc liệt, biên lợi nhuận thường thấp trong khi đó, ở những phân khúc ít cạnh tranh, tỷ suất lợi nhuận thường khả quan.

- *Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành xây dựng*: Ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp ảnh hưởng đến đặc trưng về cơ cấu vốn đầu tư, cơ cấu nguồn vốn, vòng quay vốn và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, việc so sánh các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp với chỉ tiêu trung bình ngành là cần thiết nhằm phát hiện những ưu điểm, hạn chế trong quản trị hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

### ***Nhóm nhân tố chủ quan***

- *Cơ chế quản lý tài chính của doanh nghiệp*: Cơ chế quản lý tài chính quy định những vấn đề cơ bản nhất, quan trọng nhất về hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Cơ chế quản lý tài chính của doanh nghiệp được thể hiện tập trung trong các văn bản pháp lý về tài chính của doanh nghiệp như: Điều lệ doanh nghiệp, quy chế quản lý tài



chính, quy chế chi tiêu nội bộ, quy chế tiền lương, quy chế đầu tư dài hạn... Trong công ty cổ phần, các quy chế này sẽ do Hội đồng quản trị công ty ban hành. Các quy chế này đem lại bốn tác dụng chính: (1) quy định rõ thẩm quyền liên quan đến hoạt động tài chính, (2) cụ thể hóa các quy định của nhà nước phù hợp với điều kiện thực tại của doanh nghiệp, (3) hướng dẫn quy trình thực hiện các nghiệp vụ tài chính, (4) các định mức chi tiêu tạo cơ sở cho việc kiểm soát tài chính. Cơ chế quản lý tài chính sẽ chi phối trực tiếp đến quá trình ra quyết định và thực thi các quyết định tài chính của doanh nghiệp, từ đó có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- *Định hướng chiến lược của công ty mẹ và cơ chế phân quyền trong tập đoàn*: Với các doanh nghiệp là thành viên trong một tập đoàn kinh tế, hiệu quả kinh doanh chịu ảnh hưởng lớn của định hướng chiến lược công ty mẹ và cơ chế phân quyền. Các công ty mẹ thường quy định giá chuyển giao nội bộ trong tập đoàn khi có các giao dịch mua bán, kinh doanh trong nội bộ tập đoàn, phê duyệt chiến lược phát triển, quy hoạch các ngành nghề được phép kinh doanh của các đơn vị thành viên, định hướng về nhân sự cấp cao và thường quy định những quyết định đầu tư quan trọng phải được thông qua tại công ty mẹ. Những yếu tố này có ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng thành viên.

- *Hoạt động hoạch định chiến lược và kế hoạch sản xuất kinh doanh và lựa chọn chiến lược đầu tư*: Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp xây dựng nói riêng chịu tác động rất lớn của chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp. Các chiến lược tăng trưởng khác nhau như: Chiến lược tăng trưởng theo tích hợp dọc hay đa dạng phân khúc xây dựng hay kinh doanh đa ngành sẽ tác động khác nhau đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- *Năng lực thiết bị, năng lực thi công và trình độ tay nghề người lao động*: Một doanh nghiệp nếu có sức cạnh tranh cao trên thị trường thì sẽ có doanh thu và có lợi nhuận tốt, từ đó thu được tỷ suất lợi nhuận trên vốn kinh doanh cao. Năng lực thi công có vai trò rất quan trọng trong việc gây dựng uy tín và thương hiệu với khách hàng trên thị trường xây dựng. Doanh nghiệp có năng lực thi công mạnh sẽ thường được các khách hàng tín nhiệm, qua đó, duy trì được sự trung thành của khách hàng và tạo ra một biên lợi nhuận tốt hơn các doanh nghiệp có năng lực thi công yếu. Năng lực thi công thường được thể hiện ở chất lượng công trình tốt, thi công đúng tiến độ với chi phí hợp lý. Một trong những nhân tố góp phần quan trọng đảm bảo năng lực thi công đó là doanh nghiệp xây dựng phải có năng lực thiết bị tốt và người lao động có trình độ

tay nghề tốt. Trình độ người lao động có tác động rất lớn đến mức độ sử dụng hiệu quả tài sản, năng suất lao động, chất lượng sản phẩm, mức độ phế phẩm... từ đó tác động đến khả năng tiêu thụ sản phẩm và lợi nhuận của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp sở hữu đội ngũ kỹ sư và công nhân lành nghề sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh lớn.

- *Trình độ quản trị của doanh nghiệp, trình độ tổ chức sản xuất*: Trình độ quản lý đóng một vai trò rất quan trọng trong việc đảm bảo tiến độ và chất lượng công trình cũng như chi phí của công trình. Khi bộ máy tổ chức quản lý gọn nhẹ, ăn khớp hoạt động một cách nhịp nhàng sẽ giúp cho doanh nghiệp sử dụng vốn có hiệu quả, ngược lại nếu trình độ quản lý yếu kém hoặc bị buông lỏng sẽ làm giảm hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh. Bên cạnh đó, năng lực quản lý công nợ của các doanh nghiệp xây dựng đóng vai trò quan trọng trong công tác quản lý tài chính, nhằm đảm bảo phát huy hiệu quả hoạt động xây dựng và tránh thất thoát, lãng phí hoặc phát sinh nợ xấu đối với các đơn vị thi công.

- *Cơ chế khuyến khích và trách nhiệm vật chất trong doanh nghiệp*: Đây là nhân tố tác động đến thái độ và ý thức làm việc của người lao động. Khi doanh nghiệp có cơ chế khuyến khích vật chất, trách nhiệm cao, công bằng thì sẽ thúc đẩy người lao động nâng cao ý thức làm việc và thường xuyên có những cống hiến cho doanh nghiệp trong công việc, từ đó góp phần nâng cao năng suất lao động, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- *Chi phí sử dụng vốn*: Để tiến hành hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp cần phải huy động vốn từ nhiều nguồn vốn khác nhau. Các nguồn vốn này khi sử dụng đều phải chịu một chi phí sử dụng vốn nhất định. Chi phí này sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Như vậy khi sử dụng vốn, doanh nghiệp cần đảm bảo tỷ suất sinh lời trên vốn cao hơn chi phí sử dụng vốn thì mới có thể tạo ra giá trị kinh tế gia tăng và làm gia tăng giá trị doanh nghiệp.

### **1.3. CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH CHỦ YẾU ĐỂ NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG**

#### **1.3.1. Vai trò của tài chính đối với hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng**

*Xét về bản chất*, tài chính doanh nghiệp là các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị nảy sinh gắn liền với việc tạo lập, sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp. *Xét về hình thức*, tài chính doanh nghiệp là

các quỹ tiền tệ trong quá trình tạo lập, phân phối, sử dụng và vận động gắn liền với hoạt động của doanh nghiệp. Tài chính có vai trò rất quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Những vai trò của tài chính doanh nghiệp được thể hiện trên các khía cạnh:

***- Huy động vốn đảm bảo cho các hoạt động của doanh nghiệp diễn ra bình thường và liên tục***

Vốn là tiền đề cho các hoạt động kinh doanh và đầu tư của doanh nghiệp. Nếu không huy động kịp thời và đủ vốn sẽ khiến cho các hoạt động của doanh nghiệp gặp khó khăn hoặc bỏ lỡ thời cơ kinh doanh. Nhà quản trị tài chính trên cơ sở xem xét tình hình thị trường tài chính, nhu cầu vốn và điều kiện cụ thể của doanh nghiệp, từ đó đưa ra quyết định tổ chức huy động các nguồn vốn bên trong và bên ngoài đáp ứng nhu cầu cho các hoạt động của doanh nghiệp một cách đầy đủ, kịp thời, với cơ cấu và chi phí hợp lý, đảm bảo an toàn tài chính cho doanh nghiệp.

Để đảm bảo việc huy động vốn chủ động, các doanh nghiệp cần dự báo và lập kế hoạch tài chính dài hạn nhằm tiên liệu trước các nhu cầu vốn, thời điểm phát sinh nhu cầu và cân nhắc sự phù hợp giữa nhu cầu đầu tư và năng lực huy động vốn của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, cần đảm bảo việc huy động nợ vay ở mức độ hợp lý, trong khả năng kiểm soát rủi ro tài chính nhằm đảo bảo an toàn tài chính cho quá trình hoạt động, hướng đến việc thực hiện mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

***- Tổ chức sử dụng vốn tiết kiệm, hiệu quả, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp***

Trên cơ sở sứ mệnh, tầm nhìn và chiến lược kinh doanh, doanh nghiệp cần thực hiện các hoạt động kinh doanh và đầu tư để cụ thể hóa chiến lược đã hoạch định. Với việc lựa chọn các dự án đầu tư tối ưu trên cơ sở cân nhắc, so sánh tỷ suất sinh lời, chi phí huy động vốn và mức độ rủi ro của dự án đầu tư... nhà quản trị tài chính đã tạo tiền đề cho việc sử dụng vốn tiết kiệm và đạt hiệu quả cao.

Việc tổ chức huy động vốn kịp thời, đầy đủ sẽ giúp cho doanh nghiệp chớp được cơ hội kinh doanh, tăng doanh thu và lợi nhuận. Việc lựa chọn các hình thức và phương pháp huy động vốn thích hợp, đảm bảo cơ cấu vốn tối ưu có thể giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí sử dụng vốn, góp phần tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu. Mặt khác việc huy động tối đa số vốn hiện có vào hoạt động kinh doanh có thể giúp doanh nghiệp tránh được thiệt hại do ứ đọng vốn, tăng vòng quay tài sản, góp phần tăng lợi nhuận của doanh nghiệp.

**- Kiểm tra, giám sát một cách toàn diện các mặt hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp**

Xét về mặt khái niệm, kiểm soát tài chính là việc đặt ra những tiêu chuẩn, chuẩn mực về tài chính, đối chiếu quá trình thực hiện hoạt động tài chính trên thực tế với các chuẩn mực đặt ra, từ đó, phát hiện những sai lệch và thực hiện sự điều chỉnh cần thiết nhằm đảm bảo các hoạt động tài chính phù hợp với chuẩn mực, hoặc điều chỉnh các tiêu chuẩn, chuẩn mực cho phù hợp với tình hình mới. Như vậy, kiểm soát tài chính bao gồm các hoạt động chủ yếu sau:

*Thứ nhất*, xây dựng các tiêu chuẩn, chuẩn mực về tài chính cho doanh nghiệp: Điều này đòi hỏi doanh nghiệp phải xây dựng các văn bản quy định về hoạt động tài chính bao gồm: Điều lệ, quy chế tài chính, quy chế chi tiêu nội bộ, quy chế tiền lương, tiền thưởng và các quy chế khác.

*Thứ hai*, thực hiện việc đánh giá các hoạt động tài chính trên thực tế so với các chuẩn mực đã đề ra và phát hiện những chênh lệch, sai biệt so với chuẩn mực.

*Thứ ba*, thực hiện những điều chỉnh cần thiết, bao gồm việc điều chỉnh lại các hoạt động tài chính trên thực tế cho phù hợp với chuẩn mực hoặc sửa đổi các quy định, chuẩn mực về tài chính cho phù hợp với điều kiện hoạt động mới.

Quá trình kinh doanh của doanh nghiệp cũng là quá trình vận động, chuyên hóa hình thái của vốn tiền tệ. Vì vậy, thông qua việc xem xét tình hình thu, chi tiền tệ hàng ngày và thông qua việc phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp và việc thực hiện các chỉ tiêu tài chính, các nhà quản trị tài chính có thể kiểm soát kịp thời và toàn diện các mặt hoạt động của doanh nghiệp, từ đó chỉ ra những tồn tại và những tiềm năng chưa được khai thác để đưa ra các quyết định thích hợp, điều chỉnh các hoạt động nhằm đạt được mục tiêu đề ra của doanh nghiệp.

### **1.3.2. Các quyết định tài chính của doanh nghiệp**

Nhà quản trị tài chính phải đưa ra các quyết định tài chính nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Với mỗi quyết định tài chính, nhà quản trị phải luôn luôn đối mặt với sự mâu thuẫn giữa rủi ro và sinh lời. Căn cứ vào thời gian thực hiện có thể chia các quyết định tài chính của doanh nghiệp thành 2 nhóm là quyết định tài chính dài hạn và quyết định tài chính ngắn hạn.

#### **\* Quyết định tài chính dài hạn**

Đây là những quyết định có tính chất chiến lược, có tầm ảnh hưởng lâu dài đến sự tồn tại và phát triển doanh nghiệp. Mỗi quyết định này đòi hỏi nhà quản trị phải cân

nhắc kỹ lưỡng, phân tích một cách bài bản và khoa học để đảm bảo hạn chế thấp nhất các rủi ro có thể xảy ra. Quyết định tài chính dài hạn bao gồm: quyết định đầu tư, quyết định tài trợ và quyết định phân phối lợi nhuận.

- *Quyết định đầu tư*: Là những quyết định liên quan đến tổng giá trị tài sản và giá trị từng bộ phận tài sản (tài sản cố định và tài sản lưu động). Quyết định đầu tư ảnh hưởng đến phần tài sản của bảng cân đối kế toán. Các quyết định đầu tư chủ yếu của doanh nghiệp bao gồm:

+ Quyết định đầu tư tài sản lưu động: Quyết định tồn quỹ, quyết định tồn kho, quyết định chính sách bán hàng, quyết định đầu tư tài chính ngắn hạn...

+ Quyết định đầu tư tài sản cố định: Quyết định mua sắm tài sản cố định, quyết định đầu tư dự án, quyết định đầu tư tài chính dài hạn...

+ Quyết định quan hệ cơ cấu giữa đầu tư tài sản lưu động và đầu tư tài sản cố định: Quyết định sử dụng đòn bẩy kinh doanh, quyết định điềm hòa vốn.

Quyết định đầu tư được xem là quyết định quan trọng nhất trong các quyết định của tài chính doanh nghiệp bởi nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Một quyết định đầu tư đúng sẽ góp phần làm tăng giá trị doanh nghiệp, qua đó làm tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu.

- *Quyết định tài trợ (quyết định nguồn vốn)*: Là những quyết định liên quan đến việc lựa chọn nguồn vốn nào để cung cấp cho các quyết định đầu tư. Các quyết định huy động vốn dài hạn bao gồm: Quyết định sử dụng nợ dài hạn thông qua vay dài hạn ngân hàng hay phát hành trái phiếu công ty; quyết định phát hành vốn cổ phần (cổ phần phổ thông hay là cổ phần ưu đãi); quyết định quan hệ cơ cấu giữa nợ và vốn chủ sở hữu (đòn bẩy tài chính); quyết định vay để mua, hay thuê tài sản,...

Việc đưa ra các quyết định huy động vốn là một trong những nhiệm vụ đầy thách thức của các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp. Để có các quyết định huy động vốn đúng đắn, các nhà quản trị tài chính phải có sự nắm vững những điềm lợi, bất lợi của việc sử dụng các công cụ huy động vốn, đánh giá chính xác tình hình tài chính hiện tại và lựa chọn được thời điềm huy động vốn phù hợp trước khi đưa ra quyết định huy động vốn.

- *Quyết định phân phối lợi nhuận*: Quyết định phân phối lợi nhuận là việc cân nhắc doanh nghiệp sẽ dành bao nhiêu lợi nhuận để chi trả cho chủ sở hữu và bao nhiêu lợi nhuận để giữ lại tái đầu tư. Với công ty cổ phần, quyết định này liên quan đến việc doanh nghiệp nên theo đuổi một chính sách cổ tức như thế nào và liệu chính sách cổ

tức có tác động như thế nào đến giá trị doanh nghiệp hay giá cổ phiếu của công ty trên thị trường hay không.

**\* Quyết định tài chính ngắn hạn:**

Đây là quyết định có tính chất tác nghiệp, vì vậy, người ta còn gọi là các quyết định tài chính chiến thuật. Các quyết định này liên quan chủ yếu đến quản trị vốn lưu động bao gồm: Quản trị tiền mặt, quản trị nợ phải thu, quản trị hàng tồn kho, quản trị tài sản cố định, quản trị nguồn vốn ngắn hạn.

**1.3.3. Các giải pháp tài chính chủ yếu nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng**

Các giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh được chia thành hai nhóm giải pháp lớn: (1) Nhóm các giải pháp về chiến lược tài chính dài hạn và (2) Nhóm các giải pháp tài chính tác nghiệp trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh. Trong nhóm giải pháp tài chính tác nghiệp được chia thành các nhóm giải pháp nhỏ hơn đó là: (1) nhóm giải pháp về quản trị vốn kinh doanh, (2) Huy động nguồn vốn kịp thời, đầy đủ, với chi phí và cơ cấu hợp lý đáp ứng nhu cầu của hoạt động kinh doanh và đầu tư, (3) nhóm giải pháp về gia tăng lợi nhuận và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp, (4) nhóm giải pháp về quản trị rủi ro của doanh nghiệp.

**1.3.3.1. Nhóm giải pháp về chiến lược tài chính dài hạn**

Các giải pháp về chiến lược tài chính dài hạn có tác động rất lớn và lâu dài đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc nâng cao hiệu quả kinh doanh thông qua thực hiện đúng đắn các giải pháp tài chính chiến lược tài chính dài hạn bao gồm:

- *Thứ nhất*, đảm bảo sự tương thích giữa chiến lược kinh doanh và chiến lược tài chính, theo đó, chiến lược kinh doanh phải được xét đến tính khả thi dựa trên năng lực tài chính của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cần lập chiến lược kinh doanh và chiến lược tài chính dài hạn trong một thể thống nhất làm định hướng cho quá trình phát triển và việc đầu tư các nguồn lực, đặc biệt là các nguồn lực tài chính vào những lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và có hiệu quả cao.

- *Thứ hai*, cần xây dựng được bộ máy quản lý nói chung và bộ phận tài chính kế toán nói riêng gọn nhẹ, hiệu quả và chuyên nghiệp. Điều này giúp nâng cao hiệu quả quản lý và giúp tiết giảm chi phí hành chính. Tiếp đến, doanh nghiệp cần xây dựng bộ quy chế quản trị tài chính và các quy chế có liên quan nhằm tạo ra cơ sở pháp lý cho việc giám sát tài chính và phân bổ nguồn lực tài chính hiệu quả.

- Thứ ba, trên cơ sở chiến lược kinh doanh và tài chính dài hạn, cần thực hiện tốt việc thẩm định, lựa chọn và triển khai dự án đầu tư. Chiến lược của doanh nghiệp sẽ được thực hiện thông qua việc triển khai các dự án đầu tư dài hạn. Các doanh nghiệp cần thực hiện tốt quá trình thẩm định, lựa chọn và triển khai dự án đầu tư dài hạn, tạo cơ sở nền tảng nâng cao hiệu quả kinh doanh trong dài hạn.

### **1.3.3.2. Nhóm giải pháp về quản trị vốn kinh doanh**

Nhóm giải pháp về quản trị vốn kinh doanh bao gồm hai giải pháp chính: (1) quản trị vốn cố định của doanh nghiệp, (2) Quản trị vốn lưu động của doanh nghiệp.

#### **\* Quản trị vốn cố định của doanh nghiệp**

Quản trị vốn cố định là một nội dung quan trọng trong quản lý vốn kinh doanh của các doanh nghiệp do thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn kinh doanh, có ý nghĩa quyết định tới năng lực sản xuất của doanh nghiệp và việc sử dụng vốn cố định thường gắn liền với hoạt động đầu tư dài hạn, thu hồi vốn chậm và dễ gặp rủi ro.

#### **- Lựa chọn phương án đầu tư vốn, mua sắm tài sản cố định hợp lý**

Trong quá trình kinh doanh, doanh nghiệp luôn đứng trước nhiều lựa chọn đầu tư vốn, đầu tư vào đâu để thu lại được nhiều lợi nhuận cho công ty nhất hay làm tăng giá trị doanh nghiệp. Vì vậy, trước mỗi quyết định đầu tư, các nhà quản trị cần phải điều tra, đánh giá và sử dụng kết hợp nhiều phương pháp kinh tế để cho ra kết quả bài toán đầu tư hiệu quả nhất. Quyết định đầu tư là quyết định tài chính dài hạn có ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh trong dài hạn của doanh nghiệp. Việc mua sắm tài sản cố định cần phải xem xét kỹ lưỡng phù hợp với nhu cầu sản xuất của doanh nghiệp, tận dụng được tối đa công suất, công nghệ tiên tiến... để nâng cao năng lực sản xuất.

#### **- Phân công, phân cấp trách nhiệm quản lý chặt chẽ tài sản cố định hiện có**

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, tài sản được phân bổ ở nhiều vị trí, phòng ban, bộ phận khác nhau phục vụ cho mỗi nhu cầu cụ thể, với các công dụng và chức năng khác nhau. Vì vậy, việc phân công, phân cấp quản lý tài sản cố định là một nội dung rất quan trọng trong quá trình sử dụng, giúp cho doanh nghiệp không những tận dụng những công dụng mà còn hạn chế thất thoát giá trị tài sản do yếu tố chủ quan (sử dụng cho mục đích cá nhân, trộm cắp, cháy...) và yếu tố khách quan (hao mòn tài sản do môi trường, độ ẩm không khí, nhiệt độ...).

#### **- Xây dựng nội quy, quy chế vận hành, bảo dưỡng sửa chữa**

Để sử dụng vốn cố định hợp lý, hiệu quả thì các doanh nghiệp cần phải xây dựng nội quy, chuẩn mực cho việc sử dụng. Do hoạt động kinh doanh của mỗi doanh

nghiệp khác nhau, nên việc vận hành và sử dụng tài sản cố định là khác nhau. Chính vì vậy, xây dựng quy chế vận hành là có vai trò đặc biệt quan trọng. Bên cạnh đó, trong quá trình sử dụng tài sản cố định, việc giám sát về công dụng hay các tính năng kỹ thuật của tài sản cố định là điều không tránh khỏi. Vì vậy muốn khôi phục lại giá trị sử dụng, phải tiến hành bảo dưỡng sửa chữa thường xuyên định kỳ. Việc bảo dưỡng sửa chữa sẽ giúp cho doanh nghiệp tránh các hư hỏng bất thường, gây thiệt hại ngừng sản xuất, ứng dụng kịp thời các thành tựu tiên bộ của khoa học- kỹ thuật, công nghệ vào sản xuất của doanh nghiệp.

**- Lựa chọn phương pháp khấu hao hợp lý, quản lý và sử dụng quỹ khấu hao**

Trong quá trình sử dụng, do nhiều nguyên nhân khác nhau tài sản cố định luôn bị hao mòn dưới 2 hình thức là hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình. Việc khấu hao tài sản cố định nhằm bù đắp các hao mòn và thu hồi số vốn cố định ban đầu. Số tiền khấu hao thu hồi được tích lũy lại hình thành nên quỹ khấu hao dùng để tái sản xuất giản đơn hoặc mở rộng tài sản cố định. Việc lựa chọn phương pháp khấu hao sao cho phù hợp với đặc điểm hao mòn của tài sản cố định sẽ đảm bảo tính chính xác của chi phí khấu hao trong giá thành sản phẩm, đánh giá đúng hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, góp phần bảo toàn được vốn cố định, đáp ứng yêu cầu thay thế, đổi mới hoặc nâng cấp tài sản cố định của doanh nghiệp.

**- Xây dựng kế hoạch sửa chữa lớn, thanh lý nhượng bán**

Sửa chữa lớn có đặc điểm là tài sản cố định bị hư hỏng nặng nên kỹ thuật sửa chữa phức tạp (sửa chữa hoặc thay thế đồng loạt nhiều bộ phận, chi tiết bị hư hỏng), thời gian sửa chữa dài và tài sản cố định phải ngưng hoạt động. Chi phí sửa chữa phát sinh lớn nên không thể tính hết 1 lần vào chi phí hoạt động mà phải sử dụng các phương pháp phân bổ thích ứng. Vì vậy, xây dựng kế hoạch sẽ giúp cho doanh nghiệp chủ động huy động vốn kịp thời và đầy đủ cho hoạt động sửa chữa lớn. Đồng thời, khi tài sản cố định đã hết thời hạn sử dụng hoặc xét thấy việc sử dụng tài sản cố định cũ không còn kinh tế thì phải mạnh dạn thay thế, thanh lý nhượng bán, đổi mới để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định của doanh nghiệp.

**\* Quản trị vốn lưu động của doanh nghiệp**

**- Xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp**

Nhu cầu vốn lưu động thường xuyên cần thiết là nhu cầu vốn lưu động tối thiểu cần thiết phải có để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp



được tiến hành thường xuyên, liên tục. Nhu cầu vốn lưu động được xác định theo công thức sau:

**Nhu cầu VLĐ = Vốn hàng tồn kho + Nợ phải thu - Nợ phải trả nhà cung cấp**

Để xác định nhu cầu VLĐ của DN có thể sử dụng 2 phương pháp trực tiếp hoặc gián tiếp. *Phương pháp trực tiếp* là xác định trực tiếp nhu cầu vốn của hàng tồn kho (trong khâu dự trữ sản xuất, khâu sản xuất và khâu lưu thông); các khoản phải thu; khoản phải trả nhà cung cấp (khoản vốn DN mua chịu hàng hóa hay chiếm dụng của khách hàng) rồi tổng hợp lại thành tổng nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp. *Phương pháp gián tiếp* là phương pháp dựa vào dự báo doanh thu trong kỳ kế hoạch và tỷ lệ trên doanh thu của các yếu tố cấu thành nhu cầu vốn lưu động năm báo cáo để xác định nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch.

#### **- Phân bổ vốn lưu động hợp lý**

Theo mỗi tiêu thức phân loại khác nhau mà vốn lưu động chia thành nhiều loại nhỏ khác nhau. Dù theo tiêu thức nào, doanh nghiệp cũng cần phải lựa chọn bố trí cơ cấu vốn lưu động hợp lý phù hợp mục tiêu kinh doanh, đảm bảo sự cân đối về năng lực sản xuất giữa các giai đoạn trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

#### **- Tổ chức đảm bảo nguồn vốn lưu động hợp lý**

Dựa vào đặc điểm, tính chất của vốn lưu động: thời gian sử dụng ngắn, luân chuyển nhanh... mà doanh nghiệp có kế hoạch huy động vốn hợp lý sao cho chi phí sử dụng vốn thấp nhất cũng như xác định cho 1 mô hình tài trợ phù hợp với lĩnh vực hoạt động và giai đoạn phát triển của doanh nghiệp. Việc sử dụng vốn lưu động hiệu quả, hợp lý là: Với số vốn hiện có có thể sản xuất thêm một lượng sản phẩm với chất lượng tốt, giá thành hạ để tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Đầu tư thêm vốn 1 cách hợp lý nhằm mở rộng qui mô sản xuất để tăng doanh thu tiêu thụ với yêu cầu đảm bảo tốc độ tăng lợi nhuận lớn hơn tốc độ tăng vốn.

#### **- Quản trị vốn tồn kho dự trữ**

##### ***Vốn tồn kho dự trữ và các nhân tố ảnh hưởng đến dự trữ vốn tồn kho***

Tồn kho dự trữ là những tài sản mà doanh nghiệp dự trữ để đưa vào sản xuất hoặc sau này bán ra. Việc hình thành lượng hàng tồn kho đòi hỏi phải ứng trước một lượng tiền nhất định gọi là vốn tồn kho dự trữ. Từng loại tồn kho dự trữ lại có các nhân tố ảnh hưởng khác nhau. Đối với tồn kho dự trữ nguyên vật liệu thường chịu ảnh hưởng bởi yếu tố quy mô sản xuất, khả năng cung ứng vật tư của thị trường, giá cả vật tư hàng hóa, khoảng cách vận chuyển từ nơi cung ứng đến doanh nghiệp. Tồn kho sản

phẩm dở dang, bán thành phẩm thường chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố kỹ thuật, công nghệ sản xuất, thời gian chế tạo sản phẩm, trình độ tổ chức sản xuất của doanh nghiệp. Riêng đối với mức tồn kho thành phẩm, các nhân tố thường là số lượng sản phẩm tiêu thụ, sự phối hợp nhịp nhàng giữa khâu sản xuất và khâu tiêu thụ, sức mua của thị trường... Nhận thức rõ các nhân tố ảnh hưởng sẽ giúp cho doanh nghiệp có biện pháp duy trì lượng tồn kho dự trữ hợp lý nhất.

### **Mô hình quản lý hàng tồn kho**

Mô hình quản lý hàng tồn kho dự trữ trên cơ sở tối thiểu hóa tổng chi phí tồn kho dự trữ được gọi là mô hình tổng chi phí tối thiểu. Nội dung cơ bản của mô hình này là xác định được mức đặt hàng kinh tế (Economic Order Quantity - EOQ) để với mức đặt hàng này thì tổng chi phí tồn kho dự trữ là nhỏ nhất. Theo mô hình này người ta thường giả định số lần hàng đặt mỗi lần là đều đặn và bằng nhau. Khi đó mức đặt hàng kinh tế  $Q_E$  như sau:

$$Q_E = \sqrt{\frac{2 \times c_2 \times Q_n}{c_1}}$$

Trong đó:  $c_1$ : Chi phí lưu trữ, bảo quản đơn vị hàng tồn kho  
 $c_2$ : Chi phí một lần thực hiện hợp đồng cung ứng  
 $Q_n$ : Số lượng vật tư hàng hóa cần cung ứng trong năm

### **- Quản trị vốn bằng tiền**

Vốn bằng tiền (gồm tiền mặt, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển) là một bộ phận cấu thành vốn lưu động của doanh nghiệp. Đây là tài sản có tính thanh khoản cao nhất và quyết định khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Quản trị vốn bằng tiền có yêu cầu cơ bản là vừa phải đảm bảo sự an toàn tuyệt đối, đem lại khả năng sinh lời nhưng đồng thời cũng phải đáp ứng kịp thời các nhu cầu thanh toán bằng tiền mặt. Như vậy, khi có tiền mặt nhàn rỗi, doanh nghiệp có thể đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn an toàn, cho vay hay gửi vào ngân hàng để thu lợi nhuận. Ngược lại, khi cần tiền mặt doanh nghiệp có thể rút tiền gửi ngân hàng, bán chứng khoán hoặc đi vay ngắn hạn ngân hàng để có tiền mặt sử dụng.

Quản trị vốn bằng tiền trong doanh nghiệp gồm các nội dung chủ yếu: (1) Xác định đúng đắn mức dự trữ tiền mặt hợp lý để đáp ứng các nhu cầu chi tiêu bằng tiền mặt của doanh nghiệp trong kỳ; (2) Quản lý chặt chẽ các khoản thu chi tiền mặt; (3) Chủ động lập và thực hiện kế hoạch lưu chuyển tiền tệ hàng năm, hàng tháng.

### **- Quản trị các khoản phải thu**

Trong kinh doanh hầu hết các doanh nghiệp đều có khoản nợ phải thu nhưng với qui mô, mức độ khác nhau. Nếu các khoản phải thu quá lớn, tức số vốn của doanh nghiệp bị chiếm dụng quá hạn cao hoặc không kiểm soát nổi thì sẽ ảnh hưởng xấu đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Để quản trị các khoản phải thu, các doanh nghiệp cần chú trọng thực hiện các biện pháp sau đây:

- *Xác định chính sách bán chịu hợp lý đối với từng khách hàng*: Xác định đúng đắn các tiêu chuẩn hay điều kiện về mặt tiềm lực tài chính, uy tín của khách hàng để doanh nghiệp có thể chấp nhận bán chịu.

- *Phân tích uy tín tài chính của khách hàng mua chịu*: Thu nhập thông tin về khách hàng (báo cáo tài chính của doanh nghiệp khách hàng, các kết quả xếp hạng tín nhiệm, xếp hạng tín dụng...); đánh giá uy tín khách hàng theo thông tin thu nhận được; lựa chọn quyết định nói lỏng hay thắt chặt bán chịu, thậm chí từ chối bán chịu.

- *Áp dụng các biện pháp quản lý và nâng cao hiệu quả thu hồi công nợ*: Doanh nghiệp phải mở sổ chi tiết theo dõi công nợ phải thu chi tiết với từng khách hàng; xác định trọng tâm quản lý và thu hồi nợ trong từng thời kỳ để có chính sách thu hồi nợ thích hợp; thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro như trích trước dự phòng nợ phải thu khó đòi; thực hiện nghiệp vụ bán nợ nếu cần thiết.

### ***1.3.3.3. Huy động nguồn vốn kịp thời, đầy đủ, với chi phí và cơ cấu hợp lý đáp ứng nhu cầu của hoạt động kinh doanh và đầu tư***

Huy động vốn đầy đủ, kịp thời với chi phí hợp lý là một trong những giải pháp tài chính quan trọng đóng góp vào nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Để đảm bảo an toàn tài chính cho quá trình tăng trưởng, các doanh nghiệp cần xác định mức độ huy động nợ vay hợp lý và cần đảm bảo nguyên tắc cân bằng tài chính trong quá trình huy động vốn, đó là, tài sản dài hạn cần được tài trợ bởi các nguồn vốn dài hạn. Các doanh nghiệp cần lập kế hoạch dài hạn về nguồn vốn cho các nhu cầu đầu tư và kinh doanh của doanh nghiệp nhằm tạo ra sự chủ động cho việc huy động vốn trong tương lai. Hoạch định cơ cấu nguồn vốn hợp lý còn giúp tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

### ***1.3.3.4. Nhóm giải pháp gia tăng lợi nhuận và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp***

- Nhóm giải pháp gia tăng lợi nhuận bền vững trong dài hạn của doanh nghiệp bao gồm ba nhóm giải pháp chính: (1) nhóm giải pháp về doanh thu và (2) nhóm giải pháp về tiết kiệm chi phí, và (3) phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp.

- *Nhóm giải pháp về doanh thu*: Nhóm giải pháp này tập trung vào việc xây dựng cơ cấu doanh thu hợp lý theo các ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp, các giải pháp về tài chính nhằm hỗ trợ cho các chương trình tiếp thị, các kênh phân phối trong việc tiêu thụ sản phẩm, các giải pháp tài chính trong việc kích thích tiêu thụ và chăm sóc khách hàng, nâng cao chất lượng sản phẩm và xây dựng thương hiệu, chính sách định giá bán sản phẩm hợp lý.

- *Nhóm giải pháp về tiết kiệm chi phí*: Các giải pháp này tập trung vào xây dựng cơ cấu bộ máy gọn nhẹ và hiệu quả nhằm tiết giảm chi phí hành chính, các giải pháp phát huy tính kinh tế nhờ quy mô của doanh nghiệp, các giải pháp tiết giảm chi phí sản xuất, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, các giải pháp về tiền lương và khen thưởng nhằm tăng năng suất lao động và việc khuyến khích các sáng kiến cải tiến kỹ thuật trong việc nâng cao năng suất, chất lượng sản phẩm.

- *Nhóm giải pháp về phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp*: Việc phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp đòi hỏi phải đảm bảo lợi ích hài hòa của các bên có liên quan (chủ nợ, nhà nước, người lao động, cổ đông) và cân đối giữa đáp ứng lợi ích trước mắt của chủ sở hữu thông qua chi trả lợi nhuận và lợi ích lâu dài của doanh nghiệp thông qua việc giữ lại lợi nhuận tái đầu tư. Chính sách về phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp có tác động rất lớn đến tốc độ tăng trưởng kỳ vọng trong dài hạn của doanh nghiệp.

#### ***1.3.3.5. Quản trị rủi ro trong doanh nghiệp***

Quản trị rủi ro trong doanh nghiệp là một trong những biện pháp quan trọng trong việc đảm bảo an toàn cho quá trình kinh doanh, kiểm soát những rủi ro trọng yếu, từ đó, giúp bảo toàn được các thành quả kinh doanh của doanh nghiệp, giảm thiểu được các chi phí thiệt hại tổn kém xảy ra nếu rủi ro không được kiểm soát. Trong bối cảnh xu hướng toàn cầu hóa nền kinh tế thế giới, môi trường kinh doanh thường xuyên biến động và cạnh tranh ngày càng khốc liệt, quản trị rủi ro trong đó có quản trị rủi ro tài chính cần phải đặc biệt coi trọng nhằm phát hiện, đo lường và kiểm soát hữu hiệu các rủi ro trọng yếu có thể ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Quy trình quản trị rủi ro bao gồm các bước: (1) Nhận diện rủi ro, (2) đo lường và đánh giá rủi ro, (3) đề xuất giải pháp quản trị rủi ro.

Quản trị rủi ro nhằm hạn chế tối đa rủi ro, bảo vệ và đóng góp những giá trị tăng thêm cho doanh nghiệp và các đối tác liên quan, hỗ trợ doanh nghiệp đạt được các mục tiêu chiến lược kinh doanh đã đề ra, cụ thể:

- Tăng cường năng lực trong việc ra quyết định, lập kế hoạch và sắp xếp thứ tự ưu tiên công việc trên cơ sở hiểu biết thấu đáo và chặt chẽ về hoạt động kinh doanh, môi trường kinh doanh, cơ hội và thách thức của doanh nghiệp.

- Góp phần phân bổ và sử dụng hiệu quả những nguồn lực trong công ty, giảm thiểu những sai sót trong công việc của công ty, phát triển và hỗ trợ nguồn nhân lực và nền tảng tri thức của công ty, tối ưu hóa hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, bảo vệ và tăng cường tài sản cũng như hình ảnh của công ty.

#### **1.4. KINH NGHIỆM NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG VIỆT NAM**

##### **1.4.1. Kinh nghiệm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng trên thế giới**

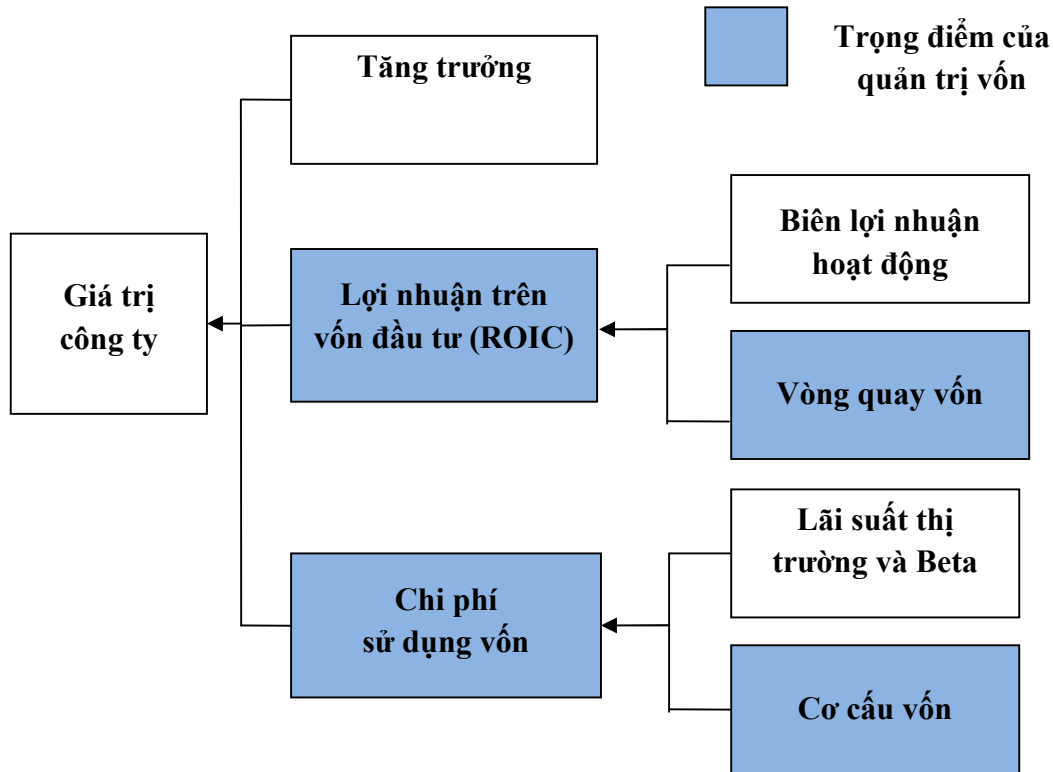
###### **1.4.1.1. Kinh nghiệm của Malaysia**

Có một sự tương đồng giữa ngành xây dựng ở Malaysia và Việt Nam là nhiều công ty xây dựng lớn thuộc sự quản lý của Nhà nước. Việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của các công ty xây dựng nhà nước là một nhu cầu bức thiết trước áp lực cạnh tranh ngày càng cao của các doanh nghiệp tư nhân cũng như các tập đoàn đa quốc gia. Malaysia đã thành lập một ủy ban trực thuộc chính phủ chịu trách nhiệm về hiệu quả kinh doanh của các công ty nhà nước. Putrajaya Committee on GLC High Performance của Malaysia PCG là một một ủy ban của Chính phủ Malaysia phụ trách về hiệu quả các công ty nhà nước. Nhận thức được tầm quan trọng của vấn đề quản trị tới hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty xây dựng nhà nước nói riêng, các doanh nghiệp nhà nước nói chung, Ủy ban này đã ban hành sách cẩm nang về quản trị vốn kinh doanh là *Purple Book Optimising capital management practices* hướng dẫn thực tiễn quản trị vốn kinh doanh tại các công ty có vốn góp của nhà nước (GLC - Government-Linked Company). Trong cẩm nang này, PCG đã đề ra cách tiếp cận về hiệu quả kinh doanh và các thông lệ tốt nhất trong nâng cao hiệu quả kinh doanh.

###### **Cách tiếp cận của PGC về trọng tâm của quản trị hiệu quả kinh doanh**

Có thể nói, PGC đã tham khảo rất nhiều quan điểm của hãng tư vấn Mckinsey & Company khi xây dựng cách tiếp cận chính thức trong cẩm nang hướng dẫn cho các GLC. Cách tiếp cận của PGC khẳng định hiệu quả kinh doanh có tác động tới giá trị doanh nghiệp và tập trung vào ba trọng điểm chính: (1) Nâng cao tỷ suất lợi nhuận

trên vốn đầu tư (ROIC) và (2) tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn, (3) duy trì tăng trưởng kỳ vọng trong dài hạn. Cách tiếp cận của PGC được minh họa thông qua sơ đồ dưới đây:



**Sơ đồ 1.2: Các trọng điểm của quản trị hiệu quả kinh doanh**

### **Ban hành thông lệ thực tiễn tốt nhất về quản trị hiệu quả kinh doanh**

PCG liệt kê 12 thông lệ thực tiễn tốt nhất cho quản trị hiệu quả kinh doanh làm định hướng cho các GLC đó là:

#### **- Phương thức tối ưu hóa cơ cấu vốn:**

- 1 Thực hiện một thiết kế và lập kế hoạch kỹ lưỡng để tối ưu hóa cơ cấu vốn ít nhất 3 năm một lần. Thực hiện soát xét hàng năm sau đó để đảm bảo tiến độ và điều chỉnh lại cơ cấu vốn khi cần thiết
- 2 Phát triển các quá trình nội bộ chặt chẽ và phù hợp để đảm bảo các báo cáo tài chính và dự báo tài chính chính xác, kịp thời và trung thực, kết hợp chặt chẽ với sự đánh giá đầy đủ các biến số và rủi ro đối với hoạt động kinh doanh
- 3 Thiết lập một cơ cấu vốn tối ưu sử dụng một xếp hạng tín nhiệm mục tiêu và/hoặc các tỷ số tài chính liên quan, được xác định thông qua một quá trình chuẩn mực, xem xét các điều kiện cụ thể mà công ty phải đối mặt.

- 4 Phát triển các chính sách cổ tức chính thức phù hợp với chiến lược kinh doanh và tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng, có xét đến các chính sách và quyền hạn phù hợp.
- 5 Phân phối tiền mặt thặng dư cho cổ đông được xác định thông qua *phương pháp phân tích dòng tiền 4 bước* để cơ cấu vốn duy trì trong miền giá trị mục tiêu.
- 6 Nhận diện toàn diện các lựa chọn tài trợ - thông qua sự đánh giá và lựa chọn nghiêm ngặt và có trình tự nhằm đạt được các nguồn tài trợ cần thiết ở một mức giá hấp dẫn.

**- Phương thức cải thiện hiệu suất vốn kinh doanh:**

- 7 Thực hiện một cách tiếp cận toàn diện để cải thiện hiệu quả của chi tiêu đầu tư vốn dài hạn của các khoản đầu tư chiến lược, tập trung vào 4 cấp độ của của quản trị vốn đầu tư dài hạn - cấp chiến lược, cấp độ danh mục, cấp độ dự án và cấp độ tổ chức - với quyền hạn rõ ràng ở mỗi cấp độ. Điều này đặc biệt quan trọng với các công ty thâm dụng vốn.

---

- 8 Điều hành một cách năng động những cải tiến trong quản trị vốn lưu động, đảm bảo văn phòng CFO giữ vai trò lãnh đạo (ngoại trừ với hàng tồn kho sẽ được điều hành theo các chức năng trực tuyến).

---

- 9 Thanh lý các tài sản/mảng kinh doanh không cốt lõi bằng việc sử dụng *thủ tục nghiệm 3 bước* - rủi ro & tỷ suất sinh lời và năng lực quản trị phân biệt, ảnh hưởng lên hoạt động kinh doanh cốt lõi, và tính khả thi của việc thanh lý tạo ra giá trị.

**- Phương thức thực hiện các sáng kiến quản trị vốn:**

- 10 Thiết kế và ban hành các sáng kiến quản trị vốn kinh doanh với tư cách là một phần của các kế hoạch chiến lược công ty.

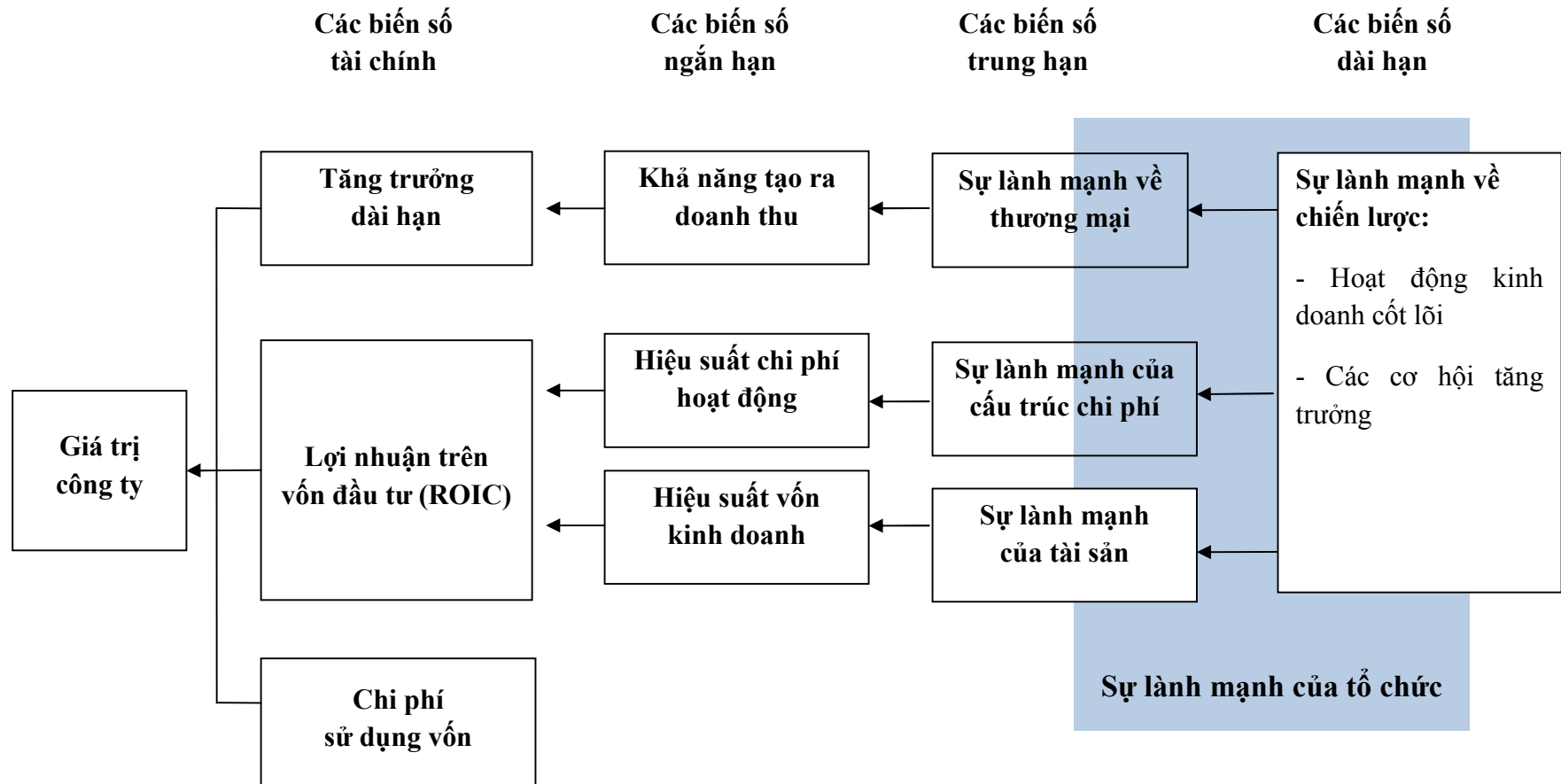
---

- 11 Giám sát một cách năng động các đo lường kết quả và các hệ số tài chính khác mà có kết nối với các sáng kiến quản trị vốn

---

- 12 Phân công đầy đủ các trách nhiệm thực hiện và theo sát các sáng kiến, được điều hành bởi CEO và lãnh đạo dự án đặc trưng là CFO.

**1.4.1.2. Kinh nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh**



**Sơ đồ 1.3: Cây nhân tố tác động đến hiệu quả kinh doanh**



Theo quan điểm của hãng tư vấn McKinsey, các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh và giá trị công ty bao gồm 4 lớp nhân tố: (1) các nhân tố ngắn hạn, (2) các nhân tố trung hạn, (3) các nhân tố dài hạn và (4) sự lành mạnh của tổ chức.

- *Các nhân tố ngắn hạn*: Các nhân tố ngắn hạn là những nhân tố có tác động nhanh chóng đến các nhân tố ROIC và tăng trưởng ở hiện tại. Đặc trưng của các nhân tố này là dễ lượng hóa và dễ giám sát thường xuyên theo tháng hoặc theo quý. Các nhân tố ngắn hạn gồm 3 nhóm: Năng suất tạo doanh thu, hiệu suất chi phí hoạt động và hiệu suất vốn kinh doanh.

- *Các nhân tố trung hạn*: Các nhân tố này được sử dụng để xem xét xem một công ty có thể duy trì hoặc cải thiện tốc độ tăng trưởng và ROIC trong thời gian từ 1 - 5 năm tới hay không. Những nhân tố này khó lượng hóa hơn so với các nhân tố ngắn hạn và thường chỉ đo lường theo tần suất hàng năm thay vì hàng tháng hoặc hàng quý. Các nhân tố trung hạn bao gồm 3 nhóm: *Sự lành mạnh thương mại* chỉ ra một công ty có thể duy trì hoặc cải thiện tốc độ tăng trưởng doanh thu hay không, *sự lành mạnh của cấu trúc chi phí* đo lường năng lực của công ty trong việc quản trị các chi phí so với các đối thủ cạnh tranh trong thời kỳ 3 - 5 năm, sự lành mạnh của tài sản đo lường năng lực của công ty trong việc duy trì và phát triển tài sản.

- *Các nhân tố chiến lược dài hạn*: Chỉ ra năng lực của công ty trong việc duy trì các hoạt động kinh doanh hiện tại và phát hiện và khai thác các lĩnh vực tăng trưởng mới. Một công ty phải định kỳ đánh giá và đo lường các mối đe dọa - bao gồm các công nghệ mới, những thay đổi trong hành vi của khách hàng, và những phương thức mới trong việc phục vụ khách hàng - mà có thể làm giảm hiệu quả các hoạt động kinh doanh hiện tại. Trong việc đánh giá các nhân tố chiến lược dài hạn, việc đưa ra các thước đo cụ thể trở nên khó khăn, vì vậy sẽ cần sử dụng nhiều hơn các mốc định tính.

- *Sự lành mạnh của tổ chức*: Đo lường khả năng của công ty trong việc đáp ứng các đòi hỏi về nguồn nhân lực, hệ thống công nghệ thông tin, các kỹ năng và văn hóa doanh nghiệp để có thể duy trì và cải tiến kết quả kinh doanh hiện tại. Sự chẩn đoán sự lành mạnh của tổ chức đặc trưng đo lường các kỹ năng và năng lực của một công ty, khả năng của công ty trong việc thu hút và thỏa mãn người lao động, văn hóa và giá trị công ty, năng lực của ban lãnh đạo.

### ***1.4.1.3. Kinh nghiệm nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng tại các quốc gia Châu Âu***

Ngành xây dựng là một trong những ngành lớn nhất trong Khu vực đồng tiền chung Châu Âu. Tại Ireland và Tây Ban Nha, số việc làm tạo ra từ ngành xây dựng chiếm tại 13%, trong khi tại Hà Lan và Slovenia có 6% việc làm được tạo ra từ khu vực này. Ngành xây dựng đang phải chịu ảnh hưởng nặng nề từ đợt suy thoái toàn cầu kể từ năm 2008. Báo cáo của Ủy ban Giám sát tái cấu trúc khu vực đồng tiền chung Châu Âu đã chỉ ra những ảnh hưởng này và các giải pháp cần thiết cho các doanh nghiệp và chính phủ. Để đối phó với suy thoái, một số chính phủ các nước đã phải cắt giảm thuế để kích cầu, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng nhà ở. Các quy định hiện hành cũng được thay đổi để đảm bảo cuộc sống tối thiểu cho công nhân, bao gồm đảm bảo trợ cấp xã hội cho công nhân, tạo ra các chương trình đào tạo nâng cao khả năng xin việc cho các công nhân tay nghề thấp bị thất nghiệp...

***Tại Tây Ban Nha:*** Các công ty xây dựng của Tây Ban Nha đã đẩy nhanh quá trình tái cấu trúc toàn diện. Về mặt nhân sự, các doanh nghiệp xây dựng chuyển đổi một phần lớn lao động toàn thời gian sang lao động bán thời gian và lao động tạm thời, song song với việc cắt giảm thời gian làm việc và cắt giảm lương để giảm bớt các chi phí tài chính như chi phí tiền lương, chi phí về phúc lợi xã hội... Về mặt tái cấu trúc tài chính, các doanh nghiệp xây dựng nhấn mạnh vào việc đánh giá lại các dự án đầu tư và xử lý hàng tồn kho. Đối với các doanh nghiệp xây dựng, thường có nhiều các dự án xây dựng khác nhau cùng được tiến hành, vì vậy việc đánh giá lại nhằm lựa chọn ra những dự án có hiệu quả và đem lại lợi nhuận cao, từ đó lựa chọn các phương án đầu tư tối ưu nhất để tối đa hóa lợi ích mang lại cho doanh nghiệp. Giải pháp này giúp các doanh nghiệp xây dựng một mặt tiết giảm được chi phí cố định, mặt khác giúp doanh nghiệp tập trung nguồn lực vào những dự án thật sự hiệu quả, sớm hoàn thiện và bàn giao dự án, tạo ra dòng tiền cho doanh nghiệp, tránh được tình trạng ứ đọng vốn ở quá nhiều dự án.

***Tại Anh,*** một trong những đặc điểm của ngành xây dựng là có nhiều doanh nghiệp hoạt động đa quốc gia. Số khiếu nại hàng năm từ các doanh nghiệp xây dựng của Anh gửi về nước chiếm tới 10-15%. Vì vậy quản trị rủi ro và quản trị tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng cũng là một trong các vấn đề xương sống của doanh nghiệp xây dựng. Trước tiên, ngành xây dựng được đánh giá tổng quát bởi nhiều mô hình khác nhau, trong đó, phổ biến nhất là sử dụng mô hình 5 áp lực cạnh tranh của Porter, từ đó

định vị được vị trí hiện tại của doanh nghiệp xây dựng và đưa ra các cách thức quản trị rủi ro và quản trị tài chính của doanh nghiệp đó.

Trong quản trị rủi ro tại doanh nghiệp xây dựng, các nội dung chính bao gồm: xác định rủi ro có thể xảy ra, khả năng xảy ra và hệ quả, sau đó sử dụng các công cụ định tính và định lượng để đánh giá rủi ro đã được xác định. Các kế hoạch hành động nhằm đối phó với các rủi ro cũng được hoạch định và phải thỏa mãn 5 yêu cầu chính: phù hợp với mức độ của rủi ro, đạt được hiệu quả chi phí, kịp thời, có tính thực tế, được chấp nhận bởi tất cả các bên liên quan trong dự án, và được đưa ra bởi một người có trách nhiệm liên quan. Về mặt quản trị tài chính, các doanh nghiệp xây dựng tại Anh chú trọng nâng cao khả năng tài trợ vốn cho các dự án ở từng giai đoạn khác nhau của dự án từ cả nguồn vốn bên trong và bên ngoài doanh nghiệp. Ngoài các công cụ tiếp cận vốn truyền thống như từ lợi nhuận để lại, vốn vay ngân hàng, phát hành trái phiếu... thì các công cụ tài trợ vốn khác cũng được áp dụng như: sử dụng các hợp đồng bán và tái thuê, vốn từ các loại quỹ ủy thác đối với các công trình xây dựng công cộng... Các phương án tài trợ vốn cũng được xem xét trên nhiều khía cạnh khác nhau, bao gồm cả chi phí, chất lượng và thời gian tài trợ cho dự án.

#### ***1.4.1.4. Kinh nghiệm nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng tại các nước đang phát triển***

*Tại các nước đang phát triển*, bài toán vốn cho các công ty xây dựng cũng là vấn đề mà nhiều doanh nghiệp xây dựng quan tâm. Ở các nước này để huy động các nguồn lực vào lĩnh vực xây dựng, các doanh nghiệp xây dựng đã tiếp cận tới các định chế tài chính như: Quỹ hỗ trợ phát triển của các tổ chức như OECD, OPEC, NAFTA, Mercusor, vốn vay từ các ngân hàng phát triển như Ngân hàng Thế giới, Ngân hàng Phát triển Châu Á, Ngân hàng phát triển các nước, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài... bên cạnh các nguồn vốn truyền thống khác như vốn vay từ ngân hàng thương mại, phát hành trái phiếu....

#### **1.4.2. Bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp của Việt Nam**

- *Thứ nhất*, cơ quan quản lý vốn nhà nước hoặc các tổng công ty lớn như Tổng Công ty Sông Đà cần xây dựng cẩm nang hướng dẫn thông lệ thực hành tốt nhất về quản trị hiệu quả kinh doanh nhằm tạo ra định hướng cho các công ty thành viên trong việc thực hiện các giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh.

- *Thứ hai*, việc phát hiện và tìm hiểu các nguyên nhân dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp của một doanh nghiệp đòi hỏi phải nhận thức rõ các nguyên nhân dẫn đến

tình trạng này là những nguyên nhân thuộc nhóm nào: Nguyên nhân về mặt chiến lược dài hạn, nguyên nhân trung hạn hay các nguyên nhân ngắn hạn để từ đó có được giải pháp phù hợp.

- *Thứ ba*, để đảm bảo thực hiện thành công các chương trình nâng cao hiệu quả kinh doanh thì ban lãnh đạo cấp cao cần xác định tầm quan trọng của chương trình này là một phần thiết yếu trong kế hoạch chiến lược của công ty. Những cấu phần quan trọng của chương trình cải thiện hiệu quả kinh doanh đó là: (1) cải thiện hiệu quả của việc ra quyết định đầu tư, (2) cải thiện hiệu quả quản trị vốn lưu động, (3) hoạch định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu phù hợp trên cơ sở dự báo tài chính dài hạn, (4) xây dựng chính sách cổ tức phù hợp, (5) thanh lý các tài sản dài hạn không cốt lõi hoặc khoản đầu tư tài chính kém hiệu quả.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Việc nghiên cứu những vấn đề lý luận cơ bản về giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp xây dựng là rất cần thiết, tạo ra khung lý luận cần thiết nhằm định hướng cho việc nghiên cứu thực trạng, tìm ra những ưu điểm và hạn chế trong hiệu quả kinh doanh, từ đó đề xuất giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà trong các chương 2 và chương 3. Kết quả nghiên cứu trong chương 1 được thể hiện ở các điểm chủ yếu:

*Thứ nhất*, làm rõ khái niệm về ngành xây dựng và tầm quan trọng của ngành xây dựng trong nền kinh tế, các phân ngành xây dựng chính, đặc điểm của ngành xây dựng và của doanh nghiệp xây dựng.

*Thứ hai*, làm rõ khái niệm hiệu quả kinh doanh, các chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh, các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Làm rõ vai trò của tài chính đối với việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp., các định hướng về giải pháp tài chính trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

*Thứ ba*, trình bày các kinh nghiệm quốc tế về giải pháp tài chính trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó, rút ra các bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp của Việt Nam.

## **Chương 2**

### **THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

#### **2.1. TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

##### **2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của Tổng Công ty**

- Tên gọi: Tổng Công ty Sông Đà
- Tên tiếng Anh: Song Da Corporation
- Địa chỉ trụ sở chính: Tòa nhà Sông Đà, Đường Phạm Hùng, Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội

- Website: <http://songda.vn/>

- Ngày 01/06/1961, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 214/TTg về việc thành lập Ban Chỉ huy công trường Thủy điện Thác Bà, sau đổi tên thành Công ty Xây dựng Thủy điện Thác Bà, tiền thân của Tổng Công ty Sông Đà. Trong giai đoạn này, Công ty Xây dựng thủy điện Thác Bà đã hình thành nên lực lượng xây dựng chuyên ngành: Công trường 1 chuyên thi công đập đá (đập chính), Công trường 2 chuyên thi công đập đất (các đập phụ), Công trường bê tông, Công trường thủy công chuyên ngành (xử lý nền móng), Xí nghiệp cơ giới, Xí nghiệp cơ điện,... với lực lượng cán bộ nhân viên ban đầu khoảng vài trăm người, sau đó tăng lên khoảng 2 ngàn người, cùng với lực lượng máy móc, thiết bị thi công do Liên Xô giúp đỡ.

- Năm 1975 khi đất nước thống nhất, Công ty Xây dựng thủy điện Thác Bà được Nhà nước giao nhiệm vụ xây dựng nhà máy thủy điện lớn nhất Đông Nam Á lúc đó là thủy điện Hoà Bình, công suất 1.920MW với 8 tổ máy. Trong thời gian này, Công ty lấy tên của dòng sông Đà để đổi tên thành Công ty Xây dựng thủy điện Sông Đà và năm 1979 được nâng cấp lên thành Tổng công ty Xây dựng thủy điện Sông Đà.

- Ngày 15/11/1995, theo Quyết định số 966/BXD-TCLĐ của Bộ trưởng Bộ Xây dựng, Tổng Công ty Xây dựng thủy điện Sông Đà được thành lập lại theo mô hình Tổng công ty 90 với tên gọi là Tổng Công ty Xây dựng Sông Đà. Ngày 11/3/2002, theo Quyết định số 285/QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng, Tổng công ty Xây dựng Sông Đà tiếp tục được đổi tên thành Tổng công ty Sông Đà.

- Ngày 12/01/2010, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 52/QĐ-TTg phê duyệt Đề án thí điểm thành lập Tập Đoàn Công Nghiệp Xây Dựng Việt Nam do Tổng Công ty Sông Đà làm nòng cốt, với sự tham gia của các tổng công ty: Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (LILAMA), Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (LICOGI), Tổng Công ty Cơ khí Xây dựng (COMA), Tổng Công ty cổ phần Sông Hồng, Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC); Đồng thời Thủ tướng Chính phủ ký Quyết định số 53/QĐ-TTg thành lập Công ty mẹ - Tập đoàn Sông Đà.

- Ngày 02/10/2012, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 1428/QĐ-TTg về việc kết thúc thí điểm hình thành Tập đoàn Công nghiệp Xây dựng Việt Nam và Tập đoàn Phát triển nhà và Đô thị Việt Nam. Ngày 24/10/2012, Bộ trưởng Bộ Xây dựng ban hành quyết định số 937/QĐ-BXD về việc thành lập Tổng Công ty Sông Đà.

- Ngày 15/01/2013, Bộ trưởng Bộ Xây dựng đã ban hành quyết định số 50/QĐ-BXD phê duyệt đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà giai đoạn 2012 -2015, tầm nhìn đến 2020. Đến nay, Tổng công ty đã có 43 đơn vị (gồm 23 công ty cấp II và 20 công ty cấp III) niêm yết và thực hiện giao dịch cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán.

### **2.1.2. Đặc điểm tổ chức quản lý của Tổng Công ty**

#### **\* Ngành nghề kinh doanh của Tổng Công ty**

Tổng công ty Sông Đà là nhà thầu hàng đầu tại Việt Nam về xây dựng thủy điện và đã mở rộng hoạt động xây dựng của mình sang Lào với các dự án thủy điện lớn. Những dự án tiêu biểu do Tổng Công ty thực hiện thi công gồm thủy điện Sơn La (2.400MW), thủy điện Hòa Bình (1.920MW), thủy điện Lai Châu (1.200MW). Tổng Công ty cũng là một trong các nhà thầu dẫn đầu của Việt Nam trong thi công công trình ngầm với những dự án hầm lớn nhất như hầm Hải Vân, hầm Đèo Ngang, hầm Đèo Cả với phương pháp thi công tiên tiến. Bên cạnh đó, nhiều dự án công nghiệp lớn đã được xây dựng bởi Tổng Công ty như Xi măng Hạ Long (2 triệu tấn/năm), Xi măng Bút Sơn (1,4 triệu tấn/năm), Nhà máy giấy Bãi Bằng (55.000 tấn/năm), Nhà máy dệt Minh Phương (55 triệu m<sup>2</sup>/năm) và các dự án hạ tầng giao thông lớn như đường cao tốc, đường quốc lộ và đường hầm giao thông...

Tổng công ty đã đầu tư và vận hành 16 nhà máy thủy điện để sản xuất và bán điện. Hiện tại có 8 dự án thủy điện đang trong quá trình thi công. Tổng công ty đồng

thời cũng là nhà phát triển đô thị và nhà ở có uy tín tại phía Bắc Việt Nam với những khu đô thị lớn và đẹp cho đối tượng khách hàng trung và cao cấp tại Hà Nội.

Bên cạnh trách nhiệm mang lại hiệu quả doanh nghiệp, với vai trò là doanh nghiệp nhà nước, Tổng công ty Sông Đà còn đóng góp nhiều trách nhiệm xã hội như giải quyết việc làm, thực hiện những công trình lớn, phức tạp hoặc tại địa bàn khó khăn do nhà nước giao, tham gia phát triển kinh tế tại một số địa bàn trọng điểm,...

Tổng Công ty Sông Đà là một tổng công ty kinh doanh đa ngành với 4 ngành kinh doanh chính như sau:

- *Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC (Thiết kế, mua sắm, xây lắp)*: Ngành xây dựng đã, đang và sẽ là ngành kinh doanh lớn nhất của Tổng Công ty, đóng góp hơn 50% vào tổng doanh thu hợp nhất. Tổng Công ty là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng dự án thủy điện, công trình ngầm và có vị thế cạnh tranh trong phân khúc hạ tầng giao thông, công trình công nghiệp, dân dụng.

- *Sản xuất điện năng*: Tổng Công ty là một nhà đầu tư lớn trong lĩnh vực đầu tư thủy điện với một danh mục nhiều nhà máy điện.

- *Phát triển nhà ở và đô thị (kinh doanh bất động sản)*: Tổng Công ty đã xây dựng được vị thế trong lĩnh vực này với sự tham gia của công ty thành viên là Công ty cổ phần Đầu tư Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà (SUDICO).

- *Sản xuất vật liệu xây dựng*: Tổng Công ty hiện đầu tư một lượng vốn lớn vào sản xuất xi măng và sản xuất thép. Tuy nhiên, Tổng Công ty đang có định hướng cắt giảm đầu tư vào lĩnh vực này theo hướng cắt giảm lĩnh vực sản xuất xi măng. Đối với ngành sản xuất thép, tùy theo tình hình cụ thể của thị trường sẽ tiến hành thoái vốn dần.

Bên cạnh đó, Tổng Công ty hiện đang kinh doanh một số ngành nghề bổ trợ và đa dạng hóa, có đóng góp đáng kể (xấp xỉ mức 20% tổng lợi nhuận hàng năm) vào tổng lợi nhuận của Tổng Công ty và có liên quan chặt chẽ với ngành kinh doanh chính như: kinh doanh giáo dục, thiết bị xây dựng, vận tải hàng hóa đường thủy, đường bộ...

#### **\* Cơ cấu tổ chức của Tổng công ty**

Cơ cấu tổ chức của Tổng Công ty hiện tại khá phức tạp và gồm nhiều đầu mối, nhiều ban chức năng và các công ty thành viên.

- **Hội đồng thành viên Tổng Công ty**: Hội đồng thành viên của Tổng Công ty có các nhiệm vụ chủ yếu sau: Quyết định chiến lược, kế hoạch sản xuất kinh

doanh và kế hoạch đầu tư phát triển 5 năm, kế hoạch hàng năm; Đề nghị Bộ chủ quản bổ nhiệm, bổ nhiệm lại, miễn nhiệm, từ chức, khen thưởng, kỷ luật đối với Chủ tịch và thành viên Hội đồng thành viên, Tổng giám đốc Tổng công ty, phó tổng giám đốc, kế toán trưởng; đề nghị Bộ chủ quản điều chỉnh vốn điều lệ; sửa đổi và bổ sung điều lệ Tổng công ty; quyết định tổ chức, thành lập, giải thể chi nhánh văn phòng; phê duyệt báo cáo tài chính, phân phối lợi nhuận, trích lập và sử dụng các quỹ sau khi được Bộ chấp thuận; quyết định lương đối với các chức danh do Hội đồng thành viên bổ nhiệm,...

- **Kiểm soát viên:** kiểm tra tính hợp pháp, trung thực cân trọng của Hội đồng thành viên và Tổng giám đốc Tổng công ty trong tổ chức thực hiện quyền chủ sở hữu, trong quản lý, điều hành công việc kinh doanh của Tổng công ty; thẩm định báo cáo tài chính, báo cáo tình hình kinh doanh; kiến nghị chủ sở hữu các giải pháp hoàn thiện cơ cấu tổ chức quản lý, điều hành công việc kinh doanh của Tổng công ty; kiểm tra, giám sát việc quản lý và sử dụng vốn của Tổng công ty Sông Đà.

- **Ban Tổng Giám đốc:** Ban Tổng giám đốc có các nhiệm vụ chủ yếu sau: Tổ chức xây dựng chiến lược phát triển Tổng công ty; quy hoạch phát triển các dự án thuộc các ngành, nghề do Tổng công ty Sông Đà kinh doanh; kế hoạch dài hạn, kế hoạch hàng năm, kế hoạch phối hợp kinh doanh trong Tổng công ty; Tổ chức điều hành kế hoạch kinh doanh hàng ngày; kế hoạch phối hợp kinh doanh trong Tổng công ty; quyết định phương án sử dụng vốn, tài sản của Tổng công ty Sông Đà để góp vốn, mua cổ phần theo thẩm quyền; Chịu sự kiểm tra, giám sát của Hội đồng thành viên, các Kiểm soát viên, các cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền đối với hiệu quả kinh doanh của Tổng công ty Sông Đà do Hội đồng thành viên quyết định hoặc theo quy định của pháp luật về tiền lương. Xem xét và kiểm soát tổ chức thực hiện chiến lược của các Công ty cấp II; giám sát và định hướng triển khai triển lược; xem xét, thực hiện và giám sát hoạt động hàng ngày của các Công ty cấp II và các Ban chức năng của Tổng công ty; phê duyệt các dự án, đầu tư và phân bổ vốn theo thẩm quyền; chỉ định các ứng viên cho các vị trí quản lý.

### **Tình hình lao động của Tổng Công ty**

Lao động của Tổng Công ty, bao gồm cơ quan Tổng công ty, các đơn vị trực thuộc, các công ty con, công ty liên kết của Tổng công ty được thể hiện tại bảng sau:

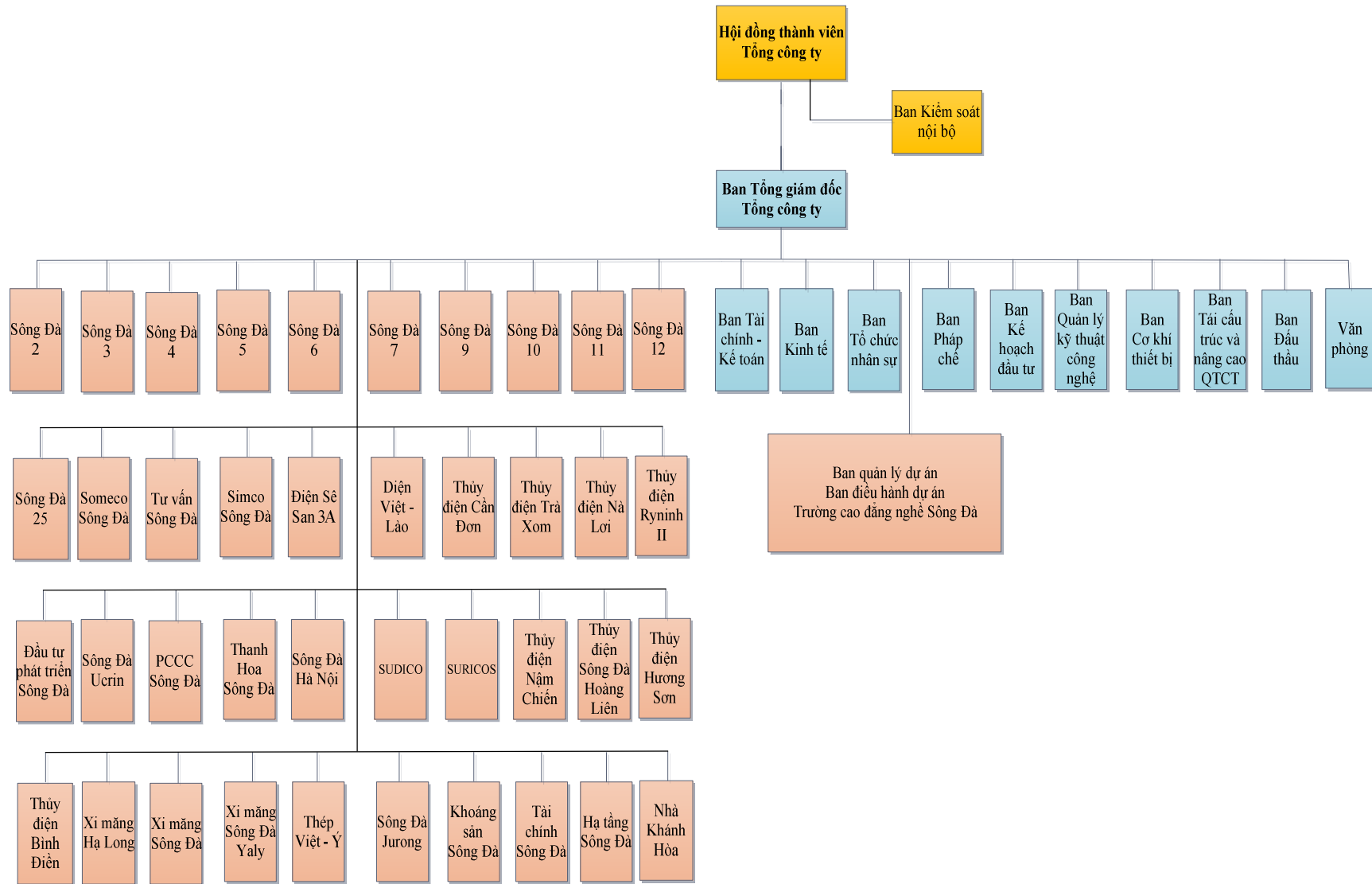


**Bảng 2.1: Tình hình lao động của Tổng Công ty**

TT	Nội dung	2010 (Người)	2011 (Người)	2012 (Người)	2013 (Người)	2014 (Người)
<b>I</b>	<b>Tổng số</b>	<b>29.978</b>	<b>30.391</b>	<b>27.139</b>	<b>20.285</b>	<b>19.405</b>
<b>II</b>	<b>Phân loại theo công việc</b>	<b>29.978</b>	<b>30.391</b>	<b>27.139</b>	<b>20.285</b>	<b>19.405</b>
1	Lao động gián tiếp	10.024	10.744	10.464	7.505	7.180
2	Lao động trực tiếp, trong đó:	19.954	19.647	16.675	12.780	12.225
	+ Công nhân kỹ thuật	15.842	14.648	13.438	10.096	9.658
	+ Lao động thời vụ	1.652	2.255	1.608	1.150	1.100
	+ Lao động phổ thông	2.460	2.744	1.629	1.534	1.467
<b>III</b>	<b>Phân loại theo trình độ học vấn</b>	<b>29.978</b>	<b>30.391</b>	<b>27.139</b>	<b>20.285</b>	<b>19.405</b>
1	Trên Đại học	191	231	259	199	199
2	Đại học	6.013	6.489	6.372	4.463	4.350
3	Cao đẳng, Trung cấp	2.899	2.959	2.715	2.029	1.950
4	Thợ bậc cao (từ bậc 5 trở lên)	2.005	1.972	1.987	1.420	1.506
5	Thợ bậc thấp, công nhân và lao động phổ thông	18.870	18.740	15.806	12.175	11.400

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty*

Bảng số liệu cho thấy, tại thời điểm cuối năm 2012, tổng số lao động của Tổng Công ty là 27.139 người, so với cuối năm 2011 giảm 3.252 người. Điều này cho thấy, việc nền kinh tế gặp khó khăn và các hợp đồng xây dựng đầu ra giảm xuống, Tổng Công ty đã thực hiện cắt giảm nhân sự nhằm tiết giảm chi phí và hợp lý hóa quy mô lao động. Tổng Công ty có đội ngũ nhân sự có trình độ chuyên môn tốt, lành nghề. Thợ bậc cao (từ bậc 5 trở lên) tại thời điểm cuối năm 2012 là 1.987 người, chiếm 7,3% tổng số lao động; số lao động có trình độ đại học và trên đại học là 6.631 người, chiếm 24,4% tổng số lao động. Năm 2013, 2014 Tổng công ty đang vào giai đoạn tái cấu trúc, thoái vốn tại các doanh nghiệp không hiệu quả và ngoài ngành kinh doanh chính nên lực lượng lao động giảm tương đối. Tuy nhiên, nhìn chung thì lực lượng lao động gián tiếp còn duy trì quá lớn, cần xem xét việc tiếp tục cắt giảm.



**Sơ đồ 2.1: Mô hình tổ chức của Tổng Công ty Sông Đà hiện nay**

### 2.1.3. Đặc điểm tổ chức hoạt động kinh doanh của Tổng Công ty

#### \* Chiến lược phát triển của Tổng Công ty

Chiến lược tăng trưởng của Tổng Công ty thời gian qua có thể khái quát đó là: Khép kín chuỗi giá trị thông qua tích hợp dọc ngành xây dựng kết hợp với kinh doanh đa dạng hóa, từng bước nâng cao năng lực thi công để có thể đảm nhận các dự án tổng thầu lớn, mở rộng thâm nhập nhiều phân khúc xây dựng, mở rộng độ bao phủ chiếm lĩnh thị trường trên toàn quốc và tiến ra thị trường nước ngoài.



**Sơ đồ 2.2: Chuỗi giá trị của Tổng Công ty Sông Đà**

- *Khép kín chuỗi giá trị thông qua chiến lược tích hợp dọc*: Chiến lược tích hợp dọc bao gồm chiến lược tích hợp tiến và chiến lược tích hợp ngược với mục đích tiết giảm chi phí và gia tăng tốc độ tăng trưởng. Sau một quá trình phát triển và tích tụ vốn, Tổng Công ty đều thực hiện tích hợp ngược đầu tư vào lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng nhằm tự chủ cung ứng những vật tư chủ yếu cho hoạt động xây dựng, tiết kiệm chi phí và tiếp đó, tích hợp tiến đầu tư vào sản phẩm đầu ra của hoạt động xây dựng, đặc biệt là đầu tư các nhà máy thủy điện và đầu tư bất động sản.

- *Thâm nhập vào nhiều phân khúc trong ngành xây dựng và chú trọng nâng cấp năng lực thi công để đảm nhận tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC*: Việc đa dạng hóa các phân khúc xây dựng nhằm giúp Tổng Công ty có thể tận dụng và phát huy tối đa kinh nghiệm và thế mạnh xây dựng, tăng doanh thu và giảm rủi ro kinh doanh. Ví dụ, hiện nay, Tổng Công ty (trực tiếp là CTCP Sông Đà 5) đang nghiên cứu và học tập kinh nghiệm về xây dựng nhà máy điện hạt nhân nhằm phục vụ cho việc thâm nhập phân khúc mới này khi Việt Nam dự kiến sẽ đầu tư nhà máy điện hạt nhân tại tỉnh Ninh Thuận trong tương lai. Bên cạnh đó, phân khúc tổng thầu thường

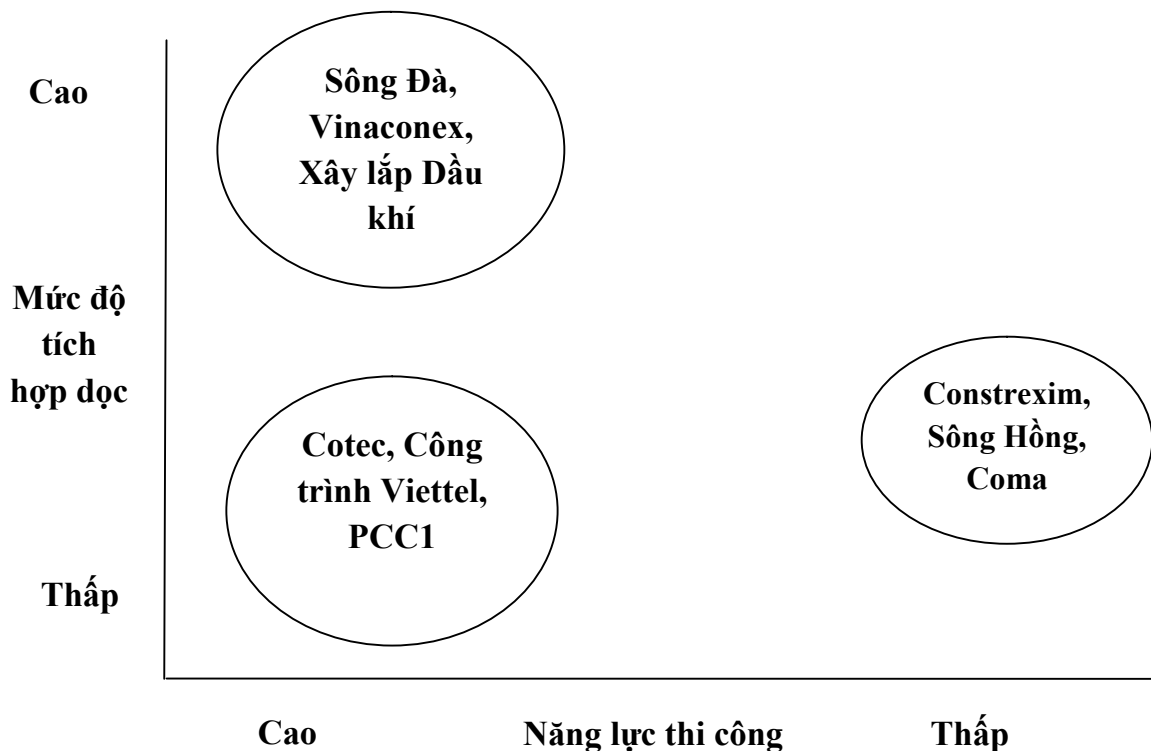
có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu tốt và đảm bảo nguồn đầu ra lâu dài cho doanh nghiệp do có ít đối thủ cạnh tranh hơn. Điều này đòi hỏi các công ty phải có được nguồn tài chính tốt để tập trung đầu tư cho thiết bị thi công hiện đại, có công nghệ thi công tiên tiến và năng lực quản lý và giám sát tốt.

- *Mở rộng độ bao phủ thị trường trên toàn quốc và mở rộng ra thị trường nước ngoài:* Cùng với quá trình tăng trưởng, Tổng Công ty mở rộng phạm vi hoạt động ra toàn quốc và hiện nay đã bắt đầu mở rộng thị phần ra nước ngoài. Tổng Công ty Sông Đà đã mở rộng đầu tư thủy điện và xây dựng công trình điện sang Lào (Thành lập Công ty cổ phần Điện Việt Lào với dự án thủy điện Xekaman 1, Xekaman 3).

- *Kinh doanh đa dạng hóa ngành nghề:* Bên cạnh ngành kinh doanh cốt lõi là xây dựng, Tổng Công ty có xu hướng đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh khi nhận thấy những cơ hội kinh doanh hấp dẫn ở những ngành nghề khác, ví dụ như đầu tư vào kinh doanh tài chính (thành lập Công ty Tài chính Sông Đà), trồng cao su và dịch vụ xuất khẩu lao động.

#### ***Định vị nhóm chiến lược của Tổng Công ty***

Dựa trên hai yếu tố mang tính đặc trưng quyết định đến chiến lược cạnh tranh của ngành xây dựng là: (1) mức độ tích hợp dọc và (2) năng lực thi công, chúng ta có thể phác thảo sơ đồ các nhóm chiến lược trong ngành xây dựng như sau:



#### **Sơ đồ 2.3: Các nhóm chiếm lược trong ngành xây dựng**

*Minh họa với một số công ty xây dựng điển hình*

*Diện tích hình tròn tượng trưng cho thị phần của nhóm*

Tổng Công ty Sông Đà thuộc nhóm các công ty có năng lực thi công cao (năng lực tổng thầu), và theo đuổi mô hình tích hợp dọc, tham gia nhiều phân khúc xây dựng đang sở hữu những thị phần lớn trong ngành. Việc lựa chọn khôn ngoan các vật liệu xây dựng để thực hiện tích hợp ngược và thực hiện đầu tư tích hợp tiến thận trọng sẽ đem lại lợi thế cạnh tranh cao hơn so với các công ty chỉ thuần túy tập trung vào lĩnh vực xây dựng mà không thực hiện tích hợp dọc.

### ***Phân tích SWOT Tổng Công ty***

<p><b>Điểm mạnh</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tổng Công ty có năng lực và kinh nghiệm làm tổng thầu các dự án lớn và rất lớn, dẫn đầu thị trường về thủy điện và thể hiện vai trò của nhà thầu xây dựng trong các phân khúc khác như: cơ sở hạ tầng vận tải, bất động sản,...</li> <li>▪ Sông Đà có uy tín đã được khẳng định với Chính phủ Việt Nam, khách hàng và đối tác.</li> </ul>	<p><b>Điểm yếu</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Hệ số nợ còn cao, khả năng thanh toán còn ở mức hạn chế, quy mô vốn chủ sở hữu còn khiêm tốn so với quy mô của các dự án tiềm năng, mất cân đối tài chính</li> <li>▪ Công ty thành lập nhiều công ty con và điều này có xu hướng làm tăng chi phí quản lý</li> <li>▪ Khả năng điều phối các công ty thành viên chưa hiệu quả, các công ty con của Tổng công ty cạnh tranh trực tiếp với nhau.</li> </ul>
<p><b>Cơ hội</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tổng Công ty Sông Đà có năng lực được khẳng định trong xây dựng nhà máy thủy điện và đã có kinh nghiệm xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông cho phép có thể tận dụng các năng lực xây dựng máy thủy điện sang các phân khúc cơ sở hạ tầng vận tải.</li> <li>▪ Là một Tổng Công ty chủ lực của Nhà nước trong lĩnh vực xây dựng nên nhận được nhiều ưu đãi của Nhà nước</li> <li>▪ Sự phục hồi và phát triển của thị trường chứng khoán tạo thuận lợi cho tổng công ty huy động vốn</li> <li>▪ Thị trường bất động sản và thị trường xây dựng triển vọng phát triển trong dài hạn do Việt Nam vẫn đang trong quá trình công nghiệp hóa và đô thị hóa</li> </ul>	<p><b>Thách thức</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Suy thoái kinh tế kéo dài gây ra nhiều tác động tiêu cực và phải mất vài năm mới có thể phục hồi, Chính phủ và các chủ đầu tư cắt giảm đầu tư trong một số ngành.</li> <li>▪ Các đối thủ cạnh tranh chính đang vươn lên mạnh mẽ, áp lực cạnh tranh lớn trên thị trường xây dựng từ các nhà thầu xây dựng lớn trong nước và nước ngoài</li> <li>▪ Ngành xây dựng thủy điện có xu hướng chuyển sang trạng thái bão hòa, áp lực cạnh tranh lớn trên thị trường xây lắp điện khiến biên lợi nhuận sụt giảm</li> </ul>

**Sơ đồ 2.4: Phân tích SWOT của Tổng Công ty**

### **Vai trò của Công ty mẹ đối với sự phát triển của toàn hệ thống**

Công ty mẹ đóng vai trò trung tâm và quyết định trong việc hoạch định chiến lược, điều phối dòng tài chính, phát triển đội ngũ quản lý và thành quả tài chính của toàn tổng công ty. Để tăng tính chuyên môn hóa và hiệu quả hoạt động, tổng công ty đều có sự phân định rõ chức năng, nhiệm vụ giữa công ty mẹ với công ty con. Mặc dù công ty mẹ vừa thực hiện chức năng kinh doanh và chức năng quản lý vốn, tuy nhiên, công ty mẹ có xu hướng giảm tỷ trọng kinh doanh trực tiếp mà tăng cường các vai trò quản lý vốn, tìm kiếm và đầu tư dự án lớn, hỗ trợ tài chính, phát triển thương hiệu và điều phối dòng tiền của toàn tổng công ty. Đây được xem là một sự chuyên môn hóa phù hợp và có hiệu quả. Vai trò của Công ty mẹ Tổng Công ty Sông Đà đối với các công ty thành viên thường được thực hiện trên các khía cạnh chính sau:

- *Công ty mẹ tập trung vào chức năng hoạch định chiến lược, lựa chọn bổ nhiệm nhân sự cấp cao, xây dựng danh mục đầu tư tối ưu và tăng cường chức năng giám sát hoạt động các công ty thành viên:* Hiện nay, tại đa số các công ty con, vị trí chủ tịch Hội đồng quản trị thường do thành viên ban lãnh đạo công ty mẹ đảm trách và tách bạch với người đảm nhận vị trí giám đốc công ty con nhằm giúp công ty mẹ tăng cường chức năng giám sát hoạt động của công ty con. Điều này cho thấy, Tổng Công ty đang tăng cường vai trò giám sát thực thi chiến lược của công ty con nhằm đảm bảo các công ty con thực hiện đúng chiến lược do công ty mẹ đã đề ra.

- *Công ty mẹ cũng đóng vai trò trung tâm trong việc sử dụng uy tín và tiềm lực tài chính tìm kiếm các dự án xây dựng và dự án đầu tư lớn:* Công ty mẹ thường đứng ra ký kết các hợp đồng tổng thầu xây dựng lớn sau đó phân việc cho các công ty con thực hiện. Với các dự án đầu tư dài hạn, một số dự án rất lớn thường do công ty mẹ thực hiện và một số dự án giao lại cho các công ty con cốt thực hiện.

- *Công ty mẹ thực hiện chức năng kiểm soát đảm bảo các công ty thành viên phát triển đúng định hướng, cung cấp thông tin và quản trị thương hiệu chung:* Công ty mẹ là trung tâm hoạch định chiến lược phát triển chung của toàn tổng công ty, giữ vai trò định hướng phát triển chung và tập trung phát triển thương hiệu tập đoàn, duy trì và kiểm soát chặt chẽ các công ty thành viên để đảm bảo định hướng chiến lược của tập đoàn được tuân thủ. Do đó, sự thành công hay thất bại của chiến lược có thể quy kết đầu tiên cho bộ máy quản lý của công ty mẹ, qua đó có thể đánh giá được năng lực quản lý của bộ máy lãnh đạo công ty mẹ. Bên cạnh đó, công ty mẹ cung cấp thông tin cho các công ty thành viên trong hoạt động kinh doanh, cho phép công ty thành viên sử dụng thương hiệu của công ty mẹ thông qua hợp đồng license.

- Công ty mẹ là trung tâm điều phối dòng tài chính toàn tổng công ty, mua sắm tập trung: Công ty mẹ hỗ trợ tài chính cho công ty con thông qua đầu tư tài chính vào công ty con, cho vay vốn theo các hình thức phù hợp, bảo lãnh cho công ty con vay vốn, mua trái phiếu do công ty con phát hành...

#### 2.1.4. Tình hình sản xuất kinh doanh và tài chính của Tổng Công ty

Việc tìm hiểu về tình hình tài chính và hiệu quả kinh doanh hợp nhất của Tổng Công ty là cơ sở quan trọng để nhận định đúng đắn về tầm quan trọng và đóng góp của lĩnh vực xây dựng trong hiệu quả kinh doanh chung của Tổng Công ty.

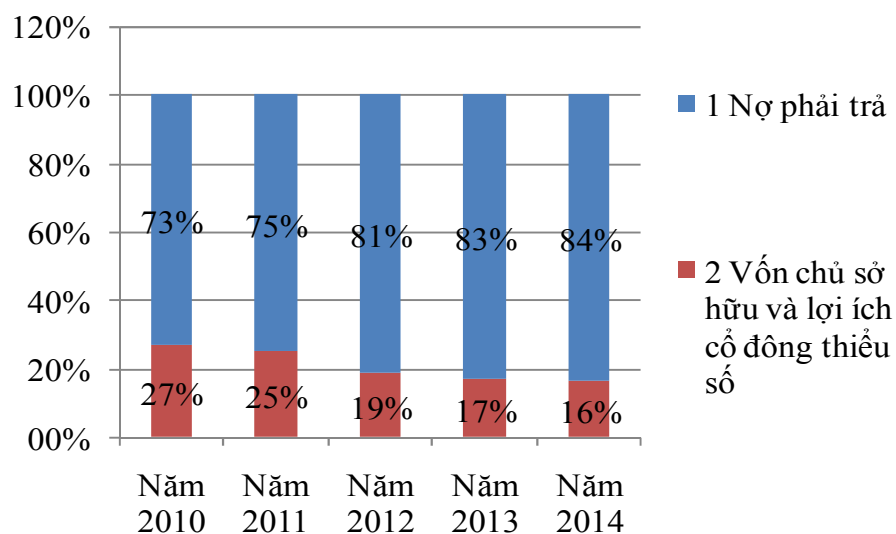
##### 2.1.4.1. Tình hình tài sản và nguồn vốn của Tổng Công ty

**Bảng 2.2: Tình hình tài chính của Tổng Công ty**

Đơn vị tính: tỷ đồng

TT	Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
<b>I</b>	<b>Tài sản và nguồn vốn</b>					
1	Tổng tài sản	48.335	49.118	46.915	46.902	45.692
2	Nợ phải trả	35.354	36.908	38.186	39.081	38.245
3	Vốn chủ sở hữu	6.462	6.382	4.169	3.921	3.813
4	Lợi ích cổ đông thiểu số	6.519	5.828	4.560	3.900	3.634
<b>II</b>	<b>Cơ cấu tài sản và nguồn vốn</b>					
1	Hệ số nợ trên tổng tài sản	73,1%	75,1%	81,4%	83,3%	83,7%
2	Hệ số nợ vay/vốn chủ sở hữu	2,16	2,31	3,40	3,84	4,00
3	Hệ số tài sản dài hạn /tổng tài sản	64,3%	73,2%	72,8%	70,6%	71,9%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Tổng Công ty



**Sơ đồ 2.5: Tình hình tài chính của Tổng Công ty**

Dựa vào số liệu về tình hình tài chính của Tổng Công ty, chúng ta có thể thấy những đặc trưng nổi bật như sau:

- *Thứ nhất, Tổng Công ty có quy mô tài sản rất lớn:* Tại thời điểm cuối năm 2014, tổng tài sản hợp nhất của Tổng Công ty đạt 45.692 tỷ đồng, cho thấy Tổng Công ty là doanh nghiệp có quy mô lớn trong ngành xây dựng, đặc biệt có thể mạnh tuyệt đối trong xây dựng các công trình thủy điện, có khả năng cung ứng các dịch vụ xây dựng hoàn chỉnh một công trình thủy điện.

- *Thứ hai, tỷ trọng tài sản dài hạn trên tổng tài sản có xu hướng chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong tổng tài sản:* Điều này khác với đặc trưng của ngành xây dựng thuần túy vốn có tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn. Điều này là do chiến lược đầu tư của Tổng Công ty vào các ngành thâm dụng vốn với thời gian thu hồi vốn lâu dài như đầu tư dự án thủy điện, kinh doanh bất động sản, sản xuất xi măng và sản xuất thép theo chiến lược tích hợp dọc và hoàn chỉnh chuỗi giá trị.

- *Thứ ba, hoạt động kinh doanh của Tổng Công ty phụ thuộc nhiều vào vay nợ:* Hệ số nợ ở mức cao và có xu hướng tăng lên trong giai đoạn này, tăng từ mức 73,1% cuối năm 2010 lên mức 83,7% cuối năm 2014, tiềm lực vốn chủ sở hữu của Tổng Công ty còn hạn chế so với quy mô kinh doanh, tính độc lập tự chủ về tài chính còn thấp. Đặc biệt giai đoạn 2012 - 2014, hệ số nợ/vốn chủ sở hữu lớn hơn 3 lần, vượt quy định hiện hành của Bộ Tài chính về việc huy động nợ của các công ty nhà nước, điều này sẽ khiến Tổng Công ty gặp bất lợi khi lãi suất tăng cao và nguy cơ rủi ro tài chính cao. Trong bối cảnh lãi suất thị trường tăng cao giai đoạn 2011 - 2012, chi phí lãi vay tăng mạnh là một trong những nguyên nhân khiến lợi nhuận của Tổng Công ty sụt giảm mạnh.

- *Thứ tư, quy mô tài sản của Tổng Công ty giai đoạn 2012 - 2014 có sự giảm xuống so với giai đoạn 2010 - 2011:* Tổng tài sản năm 2012 có sự giảm xuống đồng thời với sự giảm xuống của vốn chủ sở hữu là do chủ trương của Chính phủ không tiếp tục duy trì mô hình Tập đoàn Công nghiệp Xây dựng Việt Nam mà chuyển 05 Tổng Công ty trước đây được đưa vào cơ cấu Tập đoàn về bộ chủ quản. Bên cạnh đó, việc bán đi những khoản đầu tư không thuộc ngành kinh doanh cốt lõi hoặc sinh lời thấp nhằm thu hẹp quy mô theo hướng hiệu quả hơn cũng khiến quy mô tài sản có sự giảm xuống.

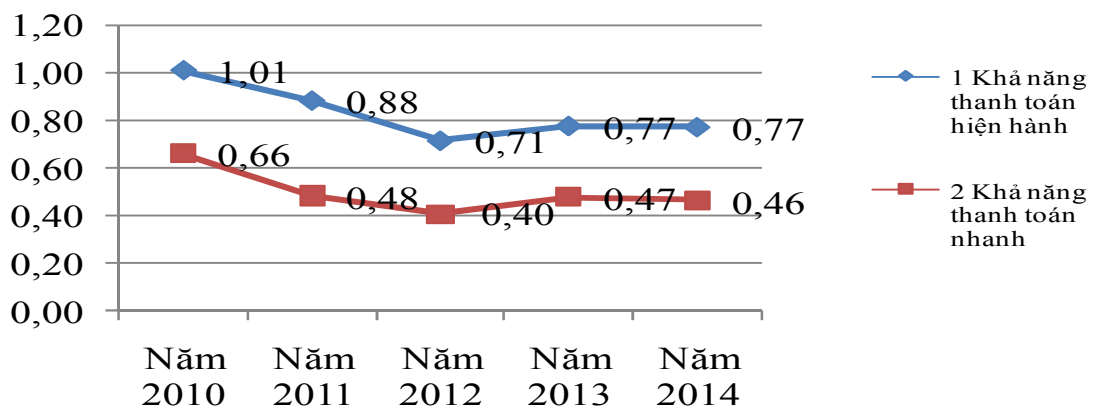


### 2.1.4.2. Khả năng thanh toán của Tổng Công ty

**Bảng 2.3: Khả năng thanh toán của Tổng Công ty**

TT	Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	Khả năng thanh toán hiện hành	1,01	0,88	0,71	0,77	0,77
2	Khả năng thanh toán nhanh	0,66	0,48	0,40	0,47	0,46
3	Khả năng thanh toán lãi vay	1,6	1,03	1,04	1,04	1,13
4	Nguồn vốn lưu động thường xuyên (NWC) (tỷ đồng)	145	-1.783	-5.147	-4.009	-3.850

*Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính hợp nhất*



### Sơ đồ 2.6: Khả năng thanh toán của Tổng Công ty

Các hệ số khả năng thanh toán của Tổng Công ty trong giai đoạn 2011 - 2012 có sự giảm sút cho thấy Tổng Công ty gặp nhiều khó khăn trong đảm bảo khả năng thanh toán nợ đến hạn. Hệ số khả năng thanh toán hiện hành cuối năm 2012 là 0,71 lần, nhỏ hơn 1 cho thấy Tổng Công ty đã sử dụng một phần đáng kể nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn với số vốn là 5.147 tỷ đồng, cho thấy tình trạng mất cân đối tài chính nghiêm trọng. Cuối năm 2014, Tổng Công ty đã có nhiều biện pháp khắc phục tình trạng mất cân đối tài chính như tích cực đàm phán với các chủ nợ ngân hàng điều chỉnh kỳ hạn trả nợ, thoái vốn tại một số công ty thành viên hoạt động không hiệu quả, do đó, đã cải thiện hệ số khả năng thanh toán hiện hành lên mức 0,77 lần, quy mô nợ ngắn hạn tài trợ cho tài sản dài hạn giảm xuống mức 3.850 tỷ đồng.

Khả năng thanh toán lãi vay của Tổng Công ty trong giai đoạn 2010 - 2014 có xu hướng giảm và ở mức thấp cho thấy vốn vay chưa được sử dụng hiệu quả, Tổng Công ty gặp khó khăn trong thanh toán lãi vay và điều này ảnh hưởng tiêu cực đến xếp hạng tín nhiệm của Tổng Công ty. Năm 2014, khả năng thanh toán lãi vay của Tổng Công ty đạt 1,13 lần, đã bắt đầu cải thiện so với mức 1,04 lần của giai đoạn 2012 - 2013.

Một trong những lợi thế giúp Tổng Công ty có thể vượt qua được tình trạng khó khăn về khả năng thanh toán đó là, Tổng Công ty là một tổng công ty xây dựng lớn của Nhà nước, do đó, được nhà nước hỗ trợ lớn về tín dụng thông qua các ngân hàng thương mại nhà nước nắm giữ chi phối. Nếu không có sự hỗ trợ tín dụng lớn từ các ngân hàng thương mại quốc doanh thì có nhiều thời điểm, Tổng Công ty đã rơi vào tình trạng mất cân đối tài chính nghiêm trọng và không thể thanh toán nợ đến hạn.

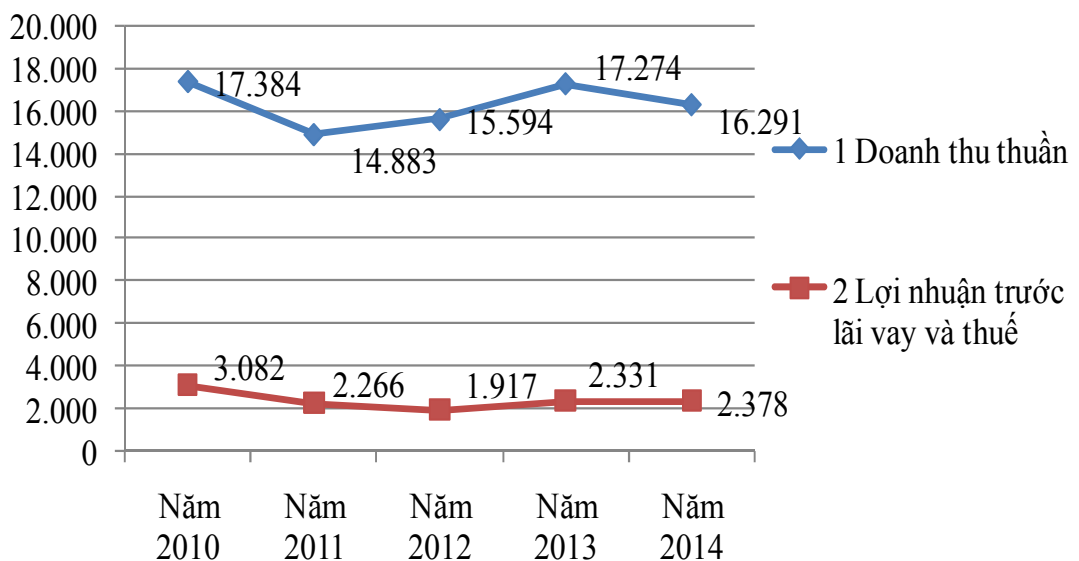
#### 2.1.4.3. Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty

**Bảng 2.4: Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty**

Đơn vị tính: Tỷ đồng

TT	Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
<b>A</b>	<b>Kết quả kinh doanh</b>					
1	Doanh thu thuần bán hàng	17.384	14.883	15.594	17.274	16.291
2	Doanh thu tài chính	4	3	4	4	1
3	Chi phí lãi vay	1.008	525	385	256	774
2	Lợi nhuận sau thuế	1.911	2.193	1.845	2.235	2.100
		835	-17	-16	-38	157
<b>B</b>	<b>Các chỉ tiêu hiệu suất và tỷ suất lợi nhuận</b>					
1	Vòng quay tổng tài sản	0,36	0,30	0,33	0,37	0,36
2	Vòng quay hàng tồn kho	2,3	1,9	2,3	2,6	2,5
3	Vòng quay nợ phải thu	3,9	3,6	3,6	3,6	3,5
4	Hiệu suất sử dụng vốn cố định	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
5	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)	4,8%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	1,0%
6	Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)	6,4%	-0,1%	-0,2%	-0,5%	2,1%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất của Tổng Công ty



**Sơ đồ 2.7: Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty**

Dựa vào bảng số liệu ta có thể thấy những đặc trưng nổi bật về kết quả kinh doanh của Tổng Công ty:

- *Thứ nhất, doanh thu có sự cải thiện nhưng kết quả kinh doanh thấp hoặc thua lỗ:* Doanh thu năm 2012 tăng trưởng 4,8% so với năm 2011, năm 2013 tăng trưởng 10,8% so với năm 2012 xuất phát từ việc các dự án (phần lớn là các dự án thủy điện) của Tổng Công ty được đưa vào vận hành và đóng góp vào doanh thu hợp nhất. Năm 2014, doanh thu giảm so với năm 2013 do công tác tái cấu trúc đã giảm đánh kể số lượng đơn vị. Tuy nhiên, lợi nhuận trong giai đoạn 2011 - 2013 đã suy giảm mạnh so với năm 2010 và bị thua lỗ liên tục. Một trong những nguyên nhân dẫn đến việc kinh doanh kém hiệu quả của Tổng Công ty là sự thua lỗ lớn từ mảng sản xuất xi măng, đặc biệt là nhà máy Xi măng Hạ Long. Năm 2014, hiệu quả kinh doanh của Tổng Công ty đã bắt đầu có chuyển biến tích cực khi đạt lợi nhuận sau thuế là 157 tỷ đồng.

- *Thứ hai, áp lực trả lãi vay hàng năm rất lớn:* Do sử dụng quy mô vay nợ lớn nhằm tài trợ cho nhiều dự án đầu tư, chi phí lãi vay hàng năm của Tổng Công ty là rất lớn, xấp xỉ mức 2.000 tỷ đồng một năm. Bên cạnh đó, việc sử dụng vốn vay kém hiệu quả đã làm suy giảm tỷ suất lợi nhuận của Tổng Công ty.

- *Thứ ba, quá trình tái cấu trúc được khởi động từ năm 2011 bắt đầu mang lại kết quả tích cực:* Danh mục đầu tư còn dàn trải, nhiều khoản đầu tư của Tổng Công ty có hiệu quả kinh doanh thấp. Chính vì vậy, trong giai đoạn 2011 - 2014, Tổng Công ty đã thực hiện hoạch định và thực thi quyết liệt các giải pháp tái cấu trúc nhằm tái thiết lập sự cân bằng tài chính và tập trung trở lại cho ngành kinh doanh cốt lõi, cải thiện khả năng sinh lời. Bước sang năm 2013, tình hình tài chính của Tổng Công ty đã từng bước được cải thiện, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh từ thâm hụt trong giai đoạn 2011 - 2012 đã chuyển sang dương 1.496 tỷ đồng, các chỉ tiêu doanh thu và vòng quay tài sản được cải thiện. Tuy nhiên, xét về tổng thể, mức độ cải thiện tình hình kinh doanh còn chậm, khả năng sinh lời đạt thấp.

#### 2.1.4.4. Phân tích dòng tiền của Tổng Công ty

**Bảng 2.5: Nguồn tiền và sử dụng tiền trong giai đoạn 2011 - 2014**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

Chỉ tiêu	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Tổng 2011-2014	Tỷ trọng
<b>Nguồn tiền</b>						
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	202	0	0	0	202	1,6%
Tiền thanh lý tài sản	47	51	38	14	150	1,2%
Tiền thu từ thoái vốn cổ phần	65	177	180	271	693	5,3%
Tiền thu lãi và cổ tức được chia	690	335	78	284	1.387	10,6%
Tiền vay thuần	4.720	2.900	1.725	1.247	10.592	81,3%
<b>Tổng nguồn tiền</b>	<b>5.724</b>	<b>3.463</b>	<b>2.021</b>	<b>1.816</b>	<b>13.024</b>	<b>100,0%</b>
<b>Sử dụng tiền</b>						
Tài trợ thâm hụt từ kinh doanh	2.185	849	-1.496	-1.064	474	3,6%
Đầu tư tài sản cố định	3.378	2.246	2.031	2.922	10.577	81,2%
Tiền cho vay thuần	69	289	194	129	681	5,2%
Góp vốn vào các công ty	122	181	149	334	786	6,0%
Chi trả cổ tức cho cổ đông	331	173	331	248	1.083	8,3%
Tăng số dư tiền mặt	-361	-275	812	-753	-577	-4,4%
<b>Tổng sử dụng tiền</b>	<b>5.724</b>	<b>3.463</b>	<b>2.021</b>	<b>1.816</b>	<b>13.024</b>	<b>100,0%</b>

*Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Tổng Công ty*

*Về nguồn tiền thu được trong quá trình tái cấu trúc giai đoạn 2011 -2014:*

- Thuận lợi lớn nhất của Tổng Công ty là trong quá trình tái cấu trúc, Tổng Công ty nhận được sự hậu thuẫn lớn của các định chế tài chính nhà nước trong việc tiếp tục cấp tín dụng, giúp cho Tổng Công ty có thể hoàn thành các dự án dở dang, từ đó, tạo ra dòng tiền và phát huy hiệu quả của tái cấu trúc. Tiền vay thuần trong giai đoạn 2011 -2014 lên tới 10.592 tỷ đồng, chiếm tới 81,3% tổng nguồn tiền. Nguồn tiền thu lớn thứ hai là tiền thu lãi và cổ tức được chia, tổng số tiền giai đoạn 2011 -2014 là 1.387 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 10,6%.

- Một trong những yếu tố khách quan gây khó khăn cho quá trình tái cấu trúc của Tổng Công ty là thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2011 -2014 ảm đạm, giá các cổ phiếu giảm sâu. Điều này gây khó khăn cho các kế hoạch thoái vốn của Tổng Công ty. Số tiền thu được từ thoái vốn các khoản đầu tư trong giai đoạn 2011 -2014 còn khá khiêm tốn là 693 tỷ đồng, chỉ chiếm 5,3% tổng nguồn tiền.

*Về sử dụng tiền từ quá trình tái cấu trúc:*

- Nguồn tiền trong giai đoạn này được đầu tư các tài sản cố định, các dự án đầu tư dài hạn của Tổng Công ty. Tổng số tiền đầu tư trong giai đoạn này lên tới 10.577 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 81,2% tổng sử dụng tiền, phản ánh dấu hiệu của sự tăng trưởng nóng. Một tín hiệu tích cực là đến năm 2013-2014, các dự án đầu tư quy mô lớn của Tổng Công ty đã cơ bản hoàn thành, đi vào hoạt động và tạo ra nguồn tiền thu về.

- Khoản sử dụng tiền lớn thứ hai là tài trợ cho thâm hụt từ hoạt động kinh doanh với số tiền 474 tỷ đồng, chiếm 3,6% tổng sử dụng tiền. Tuy nhiên, năm 2013, dòng tiền thuần từ kinh doanh có xu hướng cải thiện rõ rệt khi lưu chuyển tiền thuần chuyển từ thâm hụt trong giai đoạn 2011 -2012 sang dương 1.496 tỷ đồng năm 2013, dương 1.064 tỷ đồng năm 2014 cho thấy, việc các dự án thủy điện lớn đi vào hoạt động đã cải thiện dòng tiền của Tổng Công ty.

- Tổng Công ty sử dụng một phần nguồn tiền trong quá trình tái cấu trúc để góp vốn cổ phần vào các công ty thành viên thuộc ngành kinh doanh cốt lõi nhằm nâng cao năng lực tài chính với số tiền là 786 tỷ đồng, chiếm 6% tổng sử dụng tiền. Chi trả cổ tức cho cổ đông thiểu số 1.083 tỷ đồng, chiếm 8,3% tổng sử dụng tiền.

*Như vậy, đặc trưng của dòng tiền trong giai đoạn này là tập trung vốn đầu tư hoàn thành các dự án trọng điểm thông qua việc sử dụng nguồn vốn vay ngân hàng, dòng tiền đã từng bước được cải thiện trong năm 2013 và năm 2014 khi các dự án lớn đi vào vận hành và đóng góp vào kết quả hoạt động kinh doanh.*

#### ***2.1.4.5. Những nguyên nhân dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp của Tổng Công ty Sông Đà***

##### ***\* Các nguyên nhân khách quan***

- Sự suy giảm tăng trưởng nền kinh tế vĩ mô giai đoạn 2011 - 2013, việc thắt chặt kiểm soát đầu tư công cho xây dựng cơ bản đã làm cho các chủ đầu tư gặp khó khăn trong việc thu xếp vốn cho các dự án điện, phải giãn tiến độ đầu tư, chậm thanh toán cho các nhà thầu, đặc biệt là những khó khăn với chủ đầu tư ngành điện lớn nhất là Tập đoàn Điện lực Việt Nam. Điều đó khiến cho doanh thu của nhiều công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà sụt giảm doanh thu và lợi nhuận.

- Mặt bằng lãi suất tăng cao cùng với hệ số nợ cao đã khiến cho Tổng Công ty Sông Đà phải dành một lượng lớn dòng tiền để chi trả lãi vay, khiến cho tỷ suất lợi nhuận suy giảm mạnh.

**\* Các nguyên nhân chủ quan**

Mô hình tích hợp dọc kết hợp với đa dạng hóa là một ý đồ chiến lược đúng, tuy nhiên, kết quả tài chính thấp cho thấy Tổng Công ty đã không thành công với chiến lược này. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng hiệu quả kinh doanh thấp, trong đó nguyên nhân chính là do có nhiều khoản đầu tư thiếu hiệu quả, thu được một tỷ suất lợi nhuận thấp trong khi phải gánh những khoản nợ lớn.

*- Thứ nhất, sự không thành công trong chiến lược tích hợp ngược vì quy mô của những khoản đầu tư quá lớn trong điều kiện thị trường vật liệu xây dựng bị bão hòa và tiêu thụ nội bộ chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ*

**Bảng 2.6: Lỗ từ dự án xi măng của các công ty xây dựng**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Tên Công ty	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Lỗ lũy kế đến 2011
1	Dự án Xi măng Hạ Long (Tổng Công ty Sông Đà)	-78	-430	-581	<b>-1.089</b>
2	Dự án Xi măng Cẩm Phả (Tổng Công ty Vinaconex)	-72	-714	-486	<b>-1.272</b>
3	Dự án Xi măng Yên Bình (Tổng Công ty Vinaconex)	-34	-10	-48	<b>-127</b>
4	Xi măng Đông Bành - Đã dừng hoạt động từ Quý I/2012 (Tổng Công ty Cơ khí Xây dựng COMA)	NA	NA	NA	<b>-197</b>
5	Dự án Xi măng Quang Sơn (Tổng Công ty Xây dựng Công nghiệp)	NA	NA	-77	-77

*Nguồn: Tổng hợp từ nguồn dự án và các nguồn khác của Tổng công ty*

Hiện nay Tổng Công ty đầu tư vào lĩnh vực xi măng tại ba công ty (Xi măng Hạ Long, Xi măng Sông Đà Yaly, Xi măng Sông Đà) và hiện cả ba công ty này đang lâm vào tình trạng thua lỗ. Những nguyên nhân cơ bản có thể chỉ ra liên quan đến sự thất bại của việc tích hợp ngược vào lĩnh vực sản xuất xi măng đó là:

*- Do thiếu tiềm lực tài chính và thiếu kinh nghiệm về lĩnh vực kinh doanh mới:* Đặc thù kinh doanh của sản xuất vật liệu xây dựng như xi măng đòi hỏi vốn đầu tư lớn trong khi đó, tiềm lực tài chính về vốn chủ sở hữu của Tổng Công ty còn khá khiêm tốn. Bên cạnh đó, Tổng Công ty cũng thiếu kinh nghiệm trong phát triển một lĩnh vực kinh doanh này nếu so với các công ty mạnh trong ngành như Tổng Công ty Xi măng Việt Nam (Vicem).

*- Thời gian thi công chậm, kéo dài do thiếu vốn làm đội tổng mức đầu tư.* Ví dụ, dự án Xi măng Hạ Long của Tổng Công ty Sông Đà làm chủ đầu tư tổng mức đầu tư

ban đầu khoảng 4.000 tỷ đồng, nhưng do thời gian thi công chậm 45 tháng, tổng mức đầu tư của dự án đã đội lên thêm 2.776 tỷ đồng.

- Ngành bị bão hòa và dư thừa công suất, trong khi đó, tiêu thụ xi măng trong nội bộ công ty cho hoạt động xây dựng chỉ hấp thụ được một phần nhỏ đầu ra của các nhà máy xi măng.

- Tổng Công ty thành công hơn với việc tích hợp dọc vào những sản phẩm vật liệu xây dựng như sản xuất bê tông, khai thác đá xây dựng, chế tạo kết cấu thép dùng cho xây lắp điện.

***- Thứ hai, sự thất bại trong chiến lược tích hợp tiến: Đầu tư thủy điện và đầu tư bất động sản với quy mô quá lớn và đầu tư dàn trải***

Trong khi tích hợp tiến sang lĩnh vực đầu tư thủy điện, bất động sản hay cầu đường là một ý tưởng chiến lược hợp lý vì nó tận dụng được năng lực xây dựng của Tổng Công ty, giúp duy trì đà tăng trưởng tốt, tuy nhiên, lĩnh vực này có đặc trưng là đòi hỏi vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi vốn dài và riêng lĩnh vực bất động sản thì có độ rủi ro cao. Chính vì vậy, trong điều kiện tiềm lực tài chính còn khiêm tốn, việc tích hợp tiến sang các lĩnh vực này đòi hỏi sự đầu tư với quy mô thận trọng, đầu tư tập trung có trọng điểm theo phương thức gói đầu, vừa làm vừa tổng kết kinh nghiệm, sẽ đem lại một kết quả tài chính tích cực, hạn chế rủi ro trong quá trình tăng trưởng. Bởi, việc đầu tư ồ ạt sẽ dẫn đến việc huy động vốn gặp căng thẳng và áp lực trả nợ rất cao, các dự án chậm tiến độ vì thiếu vốn, từ đó dẫn đến mất cân đối tài chính và tỷ suất lợi nhuận thấp.

Trong các lĩnh vực tích hợp tiến của Tổng Công ty, hai lĩnh vực đầu tư phổ biến nhất là: Bất động sản và đầu tư thủy điện, bên cạnh đó còn có đầu tư vào cầu đường thu phí. Mặc dù đầu tư vào ba lĩnh vực này đều có điểm chung là đòi hỏi vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi vốn dài nhưng chúng lại rất khác nhau về mức độ rủi ro. Đầu tư vào thủy điện có đặc trưng là độ rủi ro thấp do doanh thu và dòng tiền thu về hàng năm ổn định. Trong khi đó, đầu tư vào bất động sản là một lĩnh vực đầu tư có độ rủi ro cao vì tính thanh khoản thấp và sự biến động lớn theo chu kỳ nền kinh tế. *Việc không thành công trong chiến lược tích hợp tiến đó là Tổng Công ty đã đầu tư dàn trải một danh mục quá nhiều các dự án điện và bất động sản trong điều kiện tiềm lực tài chính còn hạn chế, do đó, dẫn đến nhiều dự án bị thiếu vốn và không được hoàn thành đúng tiến độ, chậm phát huy hiệu quả, áp lực trả nợ lớn.*

Bên cạnh đó, việc thiếu sự chuyên môn hóa và thành lập quá nhiều công ty thành viên dẫn đến cơ chế kiểm soát thiếu hiệu quả: Tổng Công ty đã thành lập quá nhiều công ty con và cho phép các công ty con phát triển tương đối tự phát, vừa có lĩnh

vực xây dựng và vừa đầu tư tích hợp ngược sản xuất vật liệu xây dựng, tích hợp tiền kinh doanh bất động sản, đầu tư thủy điện. Điều này khiến cho công ty mẹ không thể kiểm soát được số vốn đầu tư thực tế phân bổ cho từng lĩnh vực kinh doanh và dẫn đến đầu tư dàn trải quá nhiều dự án.

**Bảng 2.7: Số lượng công ty thành viên của các công ty xây dựng**

TT	Tên Tổng Công ty	Năm	Năm	Năm	Năm	Năm
		2010	2011	2012	2013	2014
1	Tổng Công ty Sông Đà	50	48	42	40	36
2	Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam	65	49	45	41	36
3	Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam	22	30	27	23	20
4	Tổng CTCP Xây dựng điện Việt Nam	15	15	15	14	12
5	Tổng CTCP XD và Thương mại VN	19	19	20	18	16
6	Tổng CTCP Xây dựng Công nghiệp	NA	NA	28	28	27

*Nguồn: Báo cáo tài chính riêng của các công ty*

*Số lượng công ty thành viên chỉ tính công ty con và công ty liên kết*

Như bảng số liệu cho thấy, Tổng Công ty Sông Đà duy trì một cơ cấu khá nhiều công ty thành viên. Tổng Công ty Sông Đà có 50 công ty thành viên tại thời điểm cuối năm 2010. Trong giai đoạn 2010-2014, Tổng Công ty đã tái cấu trúc lại theo hướng thu hẹp số lượng công ty thành viên nhằm tăng cường khả năng kiểm soát chiến lược đối với các công ty thành viên. Việc thành lập quá nhiều công ty con khiến cho đồng vốn bị phân tán, quá tải và buông lỏng về kiểm soát, điều này tạo cơ hội cho những sai phạm tại các công ty thành viên và dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp. Hiện nay nhiều công ty đã phải sửa sai bằng việc thoái vốn ở nhiều công ty thành viên kinh doanh kém hiệu quả nhằm tập trung kiểm soát vào một số lượng hạn chế những công ty thành viên chủ chốt.

***- Thứ ba, Tổng Công ty gặp phải những khó khăn từ việc kinh doanh đa dạng hóa, đặc biệt là kinh doanh tài chính***

Đặc trưng của ngành kinh doanh đa dạng hóa là nó thường yêu cầu những kinh nghiệm và kỹ năng kinh doanh hoàn toàn mới so với ngành kinh doanh cốt lõi là xây dựng, đặc biệt là kinh doanh tài chính, vốn đòi hỏi năng lực quản trị rủi ro tốt. Chính vì vậy, việc đầu tư sang lĩnh vực đa dạng hóa này với quy mô lớn thường tiềm ẩn rủi ro lớn cho chính công ty mẹ. Một trong những khó khăn cho Tổng Công ty xuất phát từ việc xây dựng mô hình tổng công ty có công ty tài chính, thông qua việc thành lập Công ty tài chính cổ phần Sông Đà. Tổng công ty đã sử dụng những khoản vốn rất lớn



để góp vào công ty tài chính này và duy trì một danh mục đầu tư tài chính ngoài ngành lớn thông qua việc góp vốn vào rất nhiều các công ty thuộc nhiều ngành khác nhau.

**Bảng 2.8: Tình hình tài chính của các công ty tài chính trực thuộc**

TT	Tên Công ty	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012
<b>A</b>	<b>Tổng tài sản (tỷ đồng)</b>				
1	Công ty Tài chính cổ phần Vinaconex Viettel	2.414	3.307	6.199	3.602
2	Công ty tài chính Sông Đà	5.039	4.496	4.126	2.434
3	Công ty tài chính Handico	3.041	5.620	NA	NA
<b>B</b>	<b>Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)</b>				
1	Công ty Tài chính cổ phần Vinaconex Viettel	1.027	1.123	1.056	1.123
2	Công ty tài chính Sông Đà	579	600	806	767
3	Công ty tài chính Handico	350	350	NA	NA
<b>C</b>	<b>Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)</b>				
1	Công ty Tài chính cổ phần Vinaconex Viettel	2,6%	8,6%	12,8%	7,5%
2	Công ty Tài chính cổ phần Sông Đà	11,9%	13,5%	9,8%	0,1%
3	Công ty Tài chính cổ phần Handico	9,4%	12,3%	NA	NA

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty tài chính*

Trong giai đoạn 2011 -2013, với việc các đối tượng khách hàng chính là các công ty thuộc ngành vật liệu xây dựng -xây dựng -bất động sản gặp khó khăn, nhiều khách hàng không thể thanh toán được nợ đến hạn, Công ty Tài chính Sông Đà rơi vào tình trạng nợ xấu gia tăng và lợi nhuận sụt giảm mạnh. Bên cạnh đó, việc các công ty tài chính đang ngày càng mất đi lợi thế cạnh tranh trước các ngân hàng thương mại do hạn chế trong tiếp cận nguồn tiền gửi tiết kiệm của khu vực dân cư và mạng lưới chi nhánh hạn chế đã khiến cho các công ty tài chính chỉ đạt được tỷ suất lợi nhuận khiêm tốn. Hiện nay, nhà nước đã có chủ trương việc kinh doanh tài chính của các tổng công ty xây dựng nhà nước là kinh doanh ngoài ngành kinh doanh chính và phải thoái vốn khỏi lĩnh vực này.

***- Thứ tư, chiến lược tăng trưởng nóng thông qua tích hợp dọc chưa thành công còn do nguyên nhân quan trọng đó là nó đòi hỏi nguồn lực quá lớn so với năng lực huy động vốn***

Trước năm 2011, một loạt các công ty thành viên của Tổng Công ty đã đầu tư mạnh mẽ sang lĩnh vực bất động sản mặc dù họ chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này. Tất cả đều dựa trên cùng một giả định bối cảnh lạc quan đó là, thị trường bất động sản sẽ tăng trưởng cao trong dài hạn. Đa số các ý kiến nhận định lúc đó đều đánh

giá cao sự phát triển của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2011 - 2014, việc lạm phát tăng cao và chính phủ áp dụng chính sách thắt chặt tiền tệ đã khiến thị trường này đóng băng và suy giảm mạnh, dẫn đến một loạt công ty thành viên tham gia kinh doanh bất động sản rơi vào tình trạng cực kỳ khó khăn. Như vậy, việc xây dựng kịch bản tăng trưởng trong điều kiện không dự tính được đầy đủ những trường hợp xấu nhất sẽ dẫn đến những sai lầm về huy động và sử dụng nguồn lực tài chính quá mức.

***- Thứ năm, quá chú trọng vào mục tiêu về quy mô hoặc kinh doanh đa ngành thay vì mục tiêu hiệu quả***

Đã có những thời điểm, chiến lược của Tổng Công ty nhấn mạnh đến mục tiêu trở thành một tập đoàn kinh doanh đa ngành và xác định trong danh mục đầu tư bắt buộc phải có những ngành đang trở thành trào lưu như: bất động sản, kinh doanh tài chính, trồng cao su. Điều này khiến cho hệ thống tập trung vào việc mở rộng quy mô bằng kinh doanh đa dạng hoá nhưng nhiều khoản đầu tư không có luận chứng về lợi thế cạnh tranh rõ ràng, từ đó dẫn đến những yếu kém trong thực thi và tỷ suất lợi nhuận thấp. Tổng Công ty có sự gia tăng nhanh chóng quy mô tài sản nhưng tỷ suất lợi nhuận lại ngày càng giảm sút.

<b>CHIẾN LƯỢC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chiến lược đầu tư tích hợp dọc và đa dạng hóa dàn trải sang lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng không có thế mạnh, đặc biệt là dự án xi măng Hạ Long</li> <li>- Cấu trúc quá nhiều công ty con nhưng tiềm lực của các công ty con hạn chế và nhiều công ty con kinh doanh thua lỗ</li> </ul>
<b>TÀI CHÍNH</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiềm lực vốn chủ sở hữu thấp, hệ số nợ cao và chịu áp lực lớn của rủi ro lãi suất</li> <li>- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bị thâm hụt lớn, mất cân đối tài chính</li> </ul>
<b>HOẠT ĐỘNG</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đầu tư dàn trải nhiều dự án dẫn đến nhiều dự án thiếu vốn và chậm tiến độ</li> <li>- Bộ máy nhân sự gián tiếp công kênh và chưa hiệu quả dẫn đến chi phí hành chính cao</li> <li>- Nhiều dự án hiệu quả thấp và không khai thác hết công suất</li> </ul>

### **Sơ đồ 2.8: Những nguyên nhân sâu xa của tình trạng khó khăn**

*Như vậy, Tổng công ty vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh ổn định ở lĩnh vực xây dựng cốt lõi nhưng không thành công và tỷ suất lợi nhuận thấp vì chiến lược*

tích hợp dọc với quy mô lớn và dàn trải. Mạng xây dựng vẫn mang lại lợi nhuận, tuy nhiên, sự thua lỗ ở mảng sản xuất vật liệu xây dựng như xi măng, đầu tư dàn trải với quy mô lớn vào bất động sản và kinh doanh tài chính kém hiệu quả đã khiến kết quả kinh doanh hợp nhất bị suy giảm nghiêm trọng.

## 2.2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ

### 2.2.1. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà

#### 2.2.1.1. Các nhân tố vĩ mô

**Bảng 2.9: Số liệu kinh tế vĩ mô**

Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Tổng sản phẩm quốc nội GDP (tỷ USD)	101,59	123,09	141,67	176,00	187
GDP bình quân đầu người (USD)	1.068	1.367	1.541	1.914	2.053
Tăng trưởng kinh tế	6,78%	5,89%	5,25%	5,42%	5,98%
Tỷ lệ lạm phát (tốc độ tăng CPI)	11,75%	18,13%	6,81%	6,04%	4,09%
Chỉ số VN - Index cuối năm	484,7	351,6	399,7	504,6	545,6
% thay đổi VN -Index hàng năm	-2%	-27,5%	13,7%	26,2%	8,1%
Lãi suất cho vay ngắn hạn	14%	16,4%	12,9%	12,4%	NA
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI giải ngân (Tỷ USD)	18,6	14,7	13	11,5	12,5

*Nguồn: Tổng cục Thống kê và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)*

Năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính trên toàn cầu đã ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế Việt Nam. Chính phủ đã thực hiện một chương trình kích cầu, hỗ trợ lãi suất cho các khoản đầu tư của doanh nghiệp và mở rộng cung tiền trong giai đoạn 2008 - 2010, điều này đưa đến tốc độ tăng trưởng kinh tế có sự cải thiện trong năm 2009 (đạt 5,32%) và năm 2010 (6,78%). Trong hai năm này, nhu cầu đầu tư của nền kinh tế tăng mạnh, trong đó có dịch vụ xây dựng, đặc biệt là xây dựng các sản phẩm bất động sản.

Tuy nhiên, việc mở rộng cung tiền đã dẫn đến lạm phát tăng cao trong năm 2010 - 2011 với tỷ lệ lạm phát đạt đỉnh trong giai đoạn này là 18,13% năm 2011, nền kinh tế bộc lộ những dấu hiệu mất ổn định vĩ mô, buộc Chính phủ phải thực hiện một chương trình tái cấu trúc toàn diện tập trung vào ba trụ cột chính: (1) tái cấu trúc đầu

tư công, (2) tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước, trọng tâm là các tập đoàn, tổng công ty nhà nước, (3) tái cấu trúc hệ thống tài chính, tập trung vào tái cấu trúc các ngân hàng thương mại. Bên cạnh đó, để kiềm chế lạm phát, giai đoạn 2011 - 2013, ngân hàng trung ương đã thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, dẫn đến lãi suất cho vay tăng cao, chính phủ đặt mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô lên hàng đầu. Tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2011 - 2013 đã giảm mạnh và chỉ thực sự có dấu hiệu phục hồi trong năm 2014.

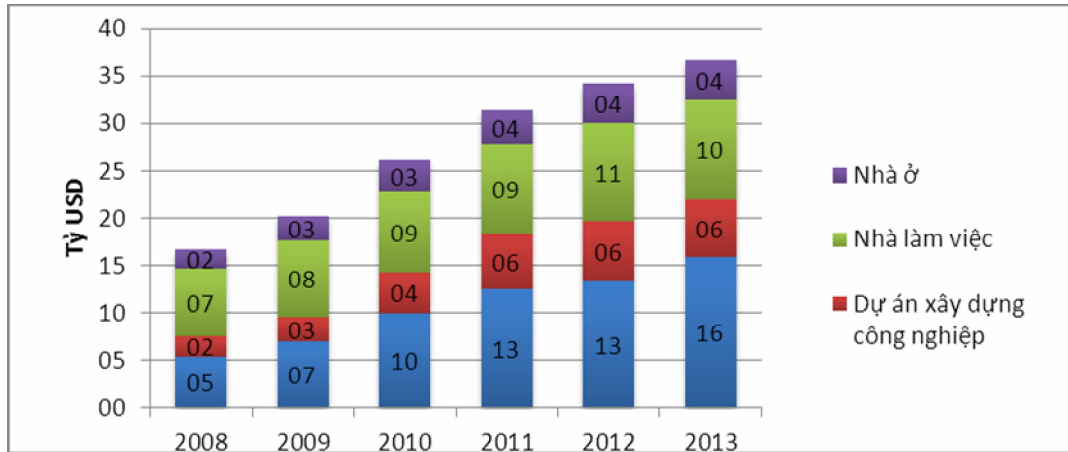
Quá trình tái cấu trúc nền kinh tế trong giai đoạn này dẫn đến việc đầu tư công bị kiềm chế, cùng với thị trường bất động sản suy giảm đã dẫn đến nhu cầu với dịch vụ xây dựng giảm mạnh. Lãi suất tăng cao, nguồn doanh thu đầu ra giảm mạnh tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp xây dựng, trong đó có các doanh nghiệp xây dựng chủ lực của Tổng Công ty Sông Đà. Trong giai đoạn 2013 - 2014, mặt bằng lãi suất có xu hướng giảm dần, kết hợp với những tín hiệu từ sự phục hồi của tăng trưởng kinh tế đã tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng. Thị trường chứng khoán phục hồi trong giai đoạn 2012 - 2014 đã tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các công ty cổ phần huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu.

Về chính sách thuế, hai luật thuế quan trọng là Luật thuế thu nhập doanh nghiệp sửa đổi 2013 và Luật thuế giá trị gia tăng sửa đổi năm 2013 chính thức có hiệu lực thi hành từ ngày 1/1/2014 sẽ góp phần tích cực tạo động lực để doanh nghiệp phát triển. Thuế thu nhập doanh nghiệp, từ năm 2014 mức thuế suất là 22% thay cho mức trước đây là 25%. Doanh nghiệp có tổng doanh thu năm không quá 20 tỷ thì mức thuế suất là 20% và đã được áp dụng từ 1/7/2013. Từ năm 2016, mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ giảm còn 20%.

### ***2.2.1.2. Đặc điểm ngành xây dựng của Việt Nam***

#### ***\* Tổng quan về ngành xây dựng của Việt Nam***

Giá trị tổng sản lượng của toàn ngành xây dựng tăng trưởng trong suốt giai đoạn 2008-2013 và đạt giá trị 36,7 tỷ USD vào năm 2013, tăng 7% so với năm 2012. Tuy nhiên xét về giá trị gia tăng, các doanh nghiệp ngành xây dựng đã phải trải qua giai đoạn khó khăn với mức tăng trưởng âm do Việt Nam suy thoái kinh tế, cụ thể tốc độ tăng trưởng về giá trị gia tăng năm 2010 là -5% và 2011 là -1%. Trong giai đoạn 2012 - 2014, với việc nền kinh tế có những chuyển biến tích cực, ngành xây dựng đã bắt đầu tăng trưởng trở lại với tỷ lệ tăng trưởng về giá trị gia tăng là 2,1% năm 2012 và 5,3% năm 2013.



**Sơ đồ 2.9: Tổng giá trị sản lượng ngành xây dựng Việt Nam**

Nguồn: Tổng cục thống kê (2014)



**Sơ đồ 2.10: Giá trị gia tăng và tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam**

Nguồn: BMI

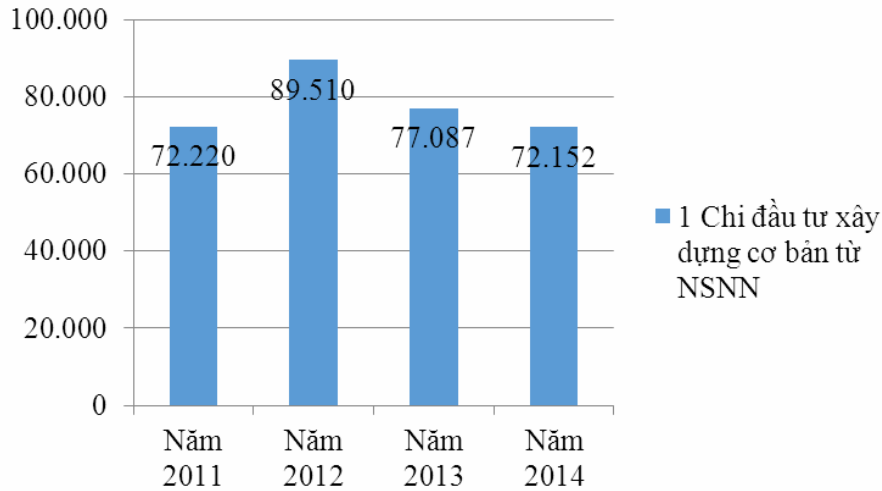
Theo dự báo của BMI, ngành xây dựng đang ở trong chu kỳ phục hồi tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng giá trị gia tăng đạt được 5,3% năm 2013, 5,6% năm 2014 và dự kiến bình quân khoảng 6% trong giai đoạn 2015-2017. Dự báo, giá trị gia tăng ngành xây dựng sẽ tăng gấp đôi từ mức 9,6 tỷ USD năm 2013 lên mức 20,7 tỷ USD vào năm 2020.

**\* Các nguồn khách hàng quan trọng của ngành xây dựng**

- Tình hình chi đầu tư xây dựng cơ bản từ Ngân sách nhà nước

Chi đầu tư xây dựng cơ bản từ ngân sách nhà nước đòi hỏi một nguồn lực tài chính rất lớn và tạo ra nhu cầu lớn cho ngành xây dựng, đặc biệt trong bối cảnh Việt

Nam đang thực hiện quá trình công nghiệp hóa - hiện đại hóa nền kinh tế. Chính vì vậy, chính sách đầu tư công cho xây dựng cơ bản là một trong những chính sách vĩ mô cực kỳ quan trọng mà các công ty xây dựng rất quan tâm.



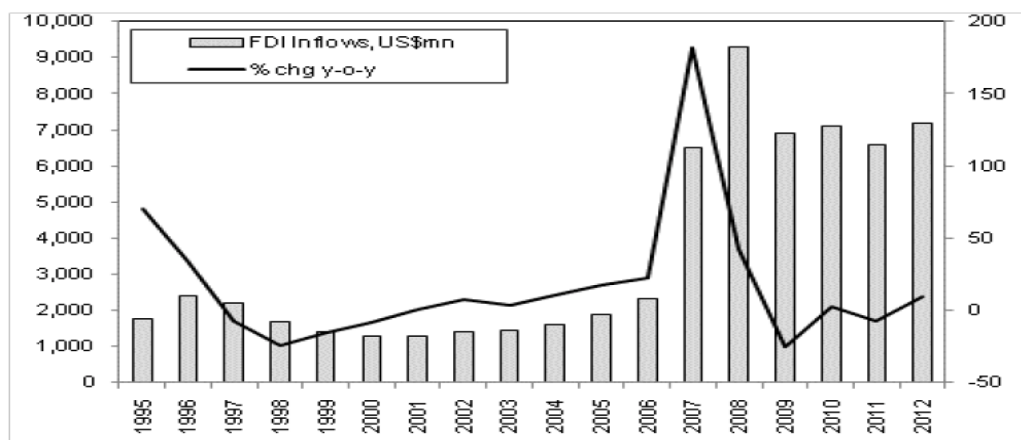
**Sơ đồ 2.11: Chi đầu tư xây dựng cơ bản từ ngân sách nhà nước (tỷ đồng)**

*Nguồn: Báo cáo xây dựng chiến lược của CTCP Sông Đà 5*

Bảng số liệu cho thấy chi tiêu ngân sách nhà nước cho xây dựng cơ bản có xu hướng được siết chặt trong giai đoạn 2011 - 2014. Việc chi ngân sách nhà nước đối với đầu tư xây dựng cơ bản theo có xu hướng giảm dần trong giai đoạn này có ảnh hưởng tiêu cực tới nguồn công việc và doanh thu của các doanh nghiệp xây dựng nói chung và các doanh nghiệp xây dựng chủ chốt của Tổng Công ty Sông Đà nói riêng.

*- Nhu cầu xây dựng từ các dự án có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI*

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đóng một vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam. Trong năm 2013, các doanh nghiệp FDI đóng góp 20% trong tổng GDP của Việt Nam.



**Sơ đồ 2.12: Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Việt Nam**

*Nguồn: Bộ Kế hoạch đầu tư*

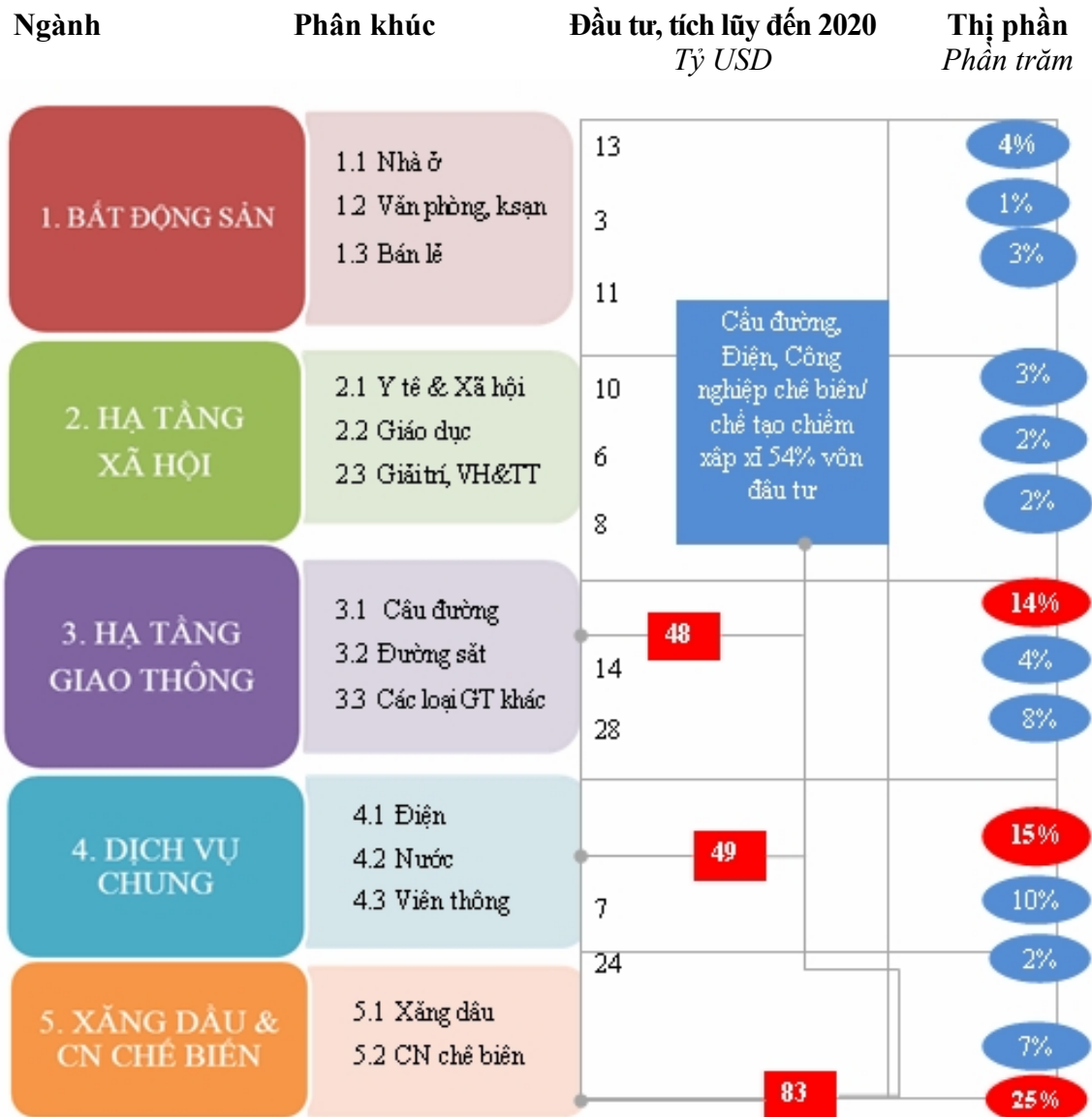
Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài đã bắt đầu hồi phục sau khi giảm sút trong giai đoạn 2009-2012. Theo Bộ Kế hoạch Đầu tư, tổng vốn đăng ký năm 2013 là 21,6 tỷ USD và số vốn FDI giải ngân là 11,5 tỷ USD tăng 9,9% so với năm 2012. Sự xuất hiện các dự án đầu tư quy mô lớn, đặc biệt là các dự án với mức đầu tư trên 1 tỷ USD, như Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (vốn đầu tư 2 tỷ USD), Nhiệt điện Vĩnh Tân 1 (2 tỷ USD), Samsung Thái Nguyên (2 tỷ USD) đã dẫn đến mức tăng trưởng thu hút FDI vượt ngoài kỳ vọng. Lĩnh vực bất động sản cũng bắt đầu tăng trở lại và vươn lên đứng thứ hai trong các lĩnh vực thu hút FDI. Tuy nhiên, FDI đăng ký vào lĩnh vực xây dựng rất nhỏ là 211 triệu USD, chiếm 1% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài năm 2013.

*- Tình hình thị trường tổng thầu EPC*

Thị trường tổng thầu EPC (tổng thầu thiết kế, mua sắm và thi công xây lắp) là lĩnh vực thường chỉ dành cho các công ty xây dựng lớn, có năng lực thi công. Với định hướng của Tổng Công ty Sông Đà quy hoạch 10 công ty thành viên chủ lực trong tương lai đủ năng lực để tham gia thực hiện tổng thầu EPC trên nhiều phân ngành xây dựng khác nhau, việc hiểu rõ tình hình thị trường lĩnh vực tổng thầu EPC sẽ tạo cơ sở quan trọng để đưa ra những giải pháp hiệu quả nhằm đạt được mục tiêu chiến lược này của Tổng Công ty.

Theo phân tích của tư vấn McKinsey, ngành EPC được chia thành 5 phân khúc, bao gồm: (1) Bất động sản; (2) Hạ tầng xã hội; (3) Hạ tầng giao thông; (4) Dịch vụ chung; (5) Dầu khí và công nghiệp chế biến.

Trong giai đoạn 2005 - 2010, thị trường ngành EPC đã có sự tăng trưởng mạnh với tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 9%/năm. Trong giai đoạn từ 2011 đến nay, thị trường ngành xây dựng có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 đã tác động tới nền kinh tế Việt Nam và việc kiểm soát chặt đầu tư công. Theo hãng tư vấn Mckinsey, thị trường ngành EPC tại Việt Nam dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 7%/năm từ nay đến năm 2020. Trong đó, điện, hạ tầng giao thông và công nghiệp chế biến/chế tạo chiếm tới hơn 50% tổng giá trị đầu tư từ nay đến năm 2020.



### Sơ đồ 2.13: Đặc điểm ngành EPC tại Việt Nam

Nguồn: *Global Insight; Phân tích của McKinsey*

Tỷ suất lợi nhuận trong ngành EPC càng cao khi mức độ phức tạp càng cao. Theo phân tích của nhà tư vấn McKinsey đối với 18 công ty xây dựng và thiết kế lớn nhất thế giới thì tỷ suất lợi nhuận của các công ty xây dựng thuần túy chỉ đạt dưới 5% doanh thu, trong khi đó các công ty xây dựng tổng hợp (EPC) hoạt động hiệu quả có thể đạt tỷ suất lợi nhuận khoảng 8 - 10% doanh thu.

Thị trường xây dựng tại Việt Nam rất phân tán với hàng vạn doanh nghiệp tham gia, bao gồm các công ty nhà nước, các công ty thuộc khối tư nhân, các công ty liên doanh và các công ty nước ngoài. Vì vậy, không có công ty nào có thể chi phối thị trường, thậm chí, những công ty lớn cũng chỉ chiếm khoảng 1% thị phần.



Số lượng các công ty quốc tế đã tăng gấp 3 đến 4 lần trong 6 năm trở lại đây và lên tới khoảng 50 công ty vào năm 2012. Một số công ty EPC hàng đầu thế giới và khu vực đã thâm nhập thị trường Việt Nam như: Vinci, Taisei, Samsung C&T, Hyundai, Lotte, Keangnam, Doosan...

*\* Kết cấu hạ tầng giao thông kém phát triển và nhu cầu đầu tư cao tạo ra nhu cầu lớn cho ngành xây dựng*

**Bảng 2.10: Chất lượng cơ sở hạ tầng Việt Nam**

	Xếp hạng năm 2009/10	Xếp hạng năm 2010/11	Xếp hạng năm 2011/12	Xếp hạng năm 2012/13	Xếp hạng năm 2013/14
CSHT đường bộ	102	117	123	120	102
CSHT đường sắt	58	59	71	68	58
CSHT cảng biển	99	97	111	114	98
CSHT hàng không	84	88	95	94	92
<b>Chất lượng CSHT chung</b>	<b>111</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>119</b>	<b>110</b>

*Nguồn: Báo cáo Cạnh tranh toàn cầu 2013 - Diễn đàn Kinh tế thế giới.*

Số liệu cho thấy Cơ sở hạ tầng giao thông của Việt Nam vẫn còn kém phát triển, đặc biệt là mạng lưới đường bộ, đường sắt (cả liên tỉnh lẫn đường sắt đô thị). Chính vì vậy, mức đầu tư hàng năm của Chính phủ Việt Nam cho khu vực này rất cao. Hiện nay với việc Chính phủ ban hành nhiều ưu đãi về hợp tác công - tư (PPP) cho khu vực tư nhân đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng giao thông, lượng vốn tư nhân đầu tư vào lĩnh vực này cũng đang gia tăng mạnh trong thời gian gần đây. Mức đầu tư lớn vào lĩnh vực kết cấu hạ tầng giao thông tạo ra cầu rất lớn cho các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng giao thông.

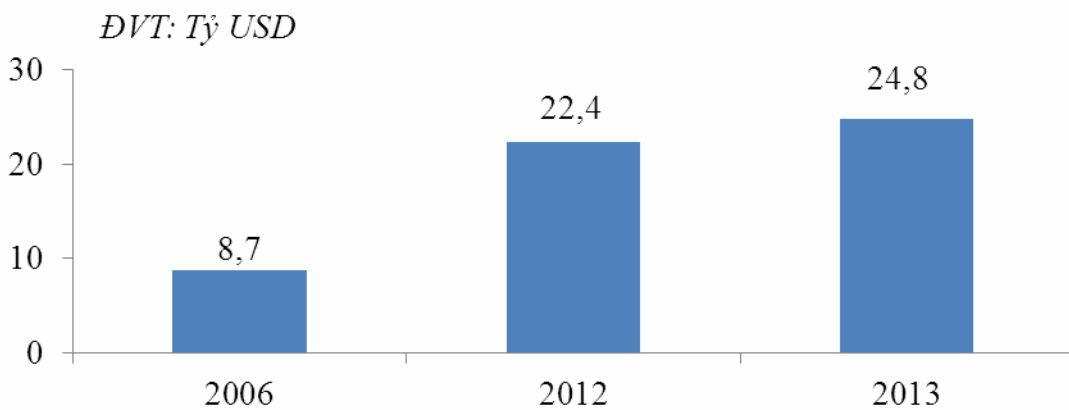
*\* Đối với phân ngành cơ khí xây dựng*

**Bảng 2.11: Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm cơ khí**

Phân khúc	Tổng nhu cầu tiêu thụ giai đoạn 2012-2020 (Tỷ USD)	Tăng trưởng giai đoạn 2012-2020
Thiết bị toàn bộ	39	6,4%
Máy động lực	13	9,3%
Cơ khí phục vụ ngành đặc biệt	40	6,3%
Máy công cụ	14	8,3%
Cơ khí xây dựng	64	9,3%
Cơ khí đóng tàu	14	11,6%
Thiết bị kỹ thuật điện - điện tử	66	9,2%
Cơ khí ô tô	221	8,7%

*Nguồn: Báo cáo xây dựng chiến lược của CTCP Someco Sông Đà*

Theo số liệu của Bộ Công thương, từ năm 2012- 2020, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm cơ khí của nước ta là rất lớn và có sự tăng trưởng ở nhiều phân khúc sản phẩm cơ khí. Riêng lĩnh vực cơ khí xây dựng thì tổng nhu cầu tiêu thụ giai đoạn này lên tới 64 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng bình quân là 9,3%/năm. Nếu đạt mục tiêu trong 15 năm tới, ngành cơ khí chế tạo trong nước đáp ứng được 30% của tổng mức đầu tư trên thì với giá trị này tạo ra một thị trường lớn cho cơ khí chế tạo. Tuy nhiên, năng lực trong nước hiện nay mới chỉ đáp ứng được khoảng 25% nhu cầu, dự kiến trung bình mỗi năm Việt Nam sẽ phải chi khoảng 13 tỷ USD để nhập khẩu máy móc, thiết bị. Thị trường sản xuất rộng lớn như vậy nhưng doanh nghiệp trong nước vẫn không thể tận dụng cơ hội đó để bứt phá, một trong những nguyên nhân quan trọng là thiếu vốn đầu tư mở rộng sản xuất, đẩy mạnh phát triển khoa học công nghệ.



**Sơ đồ 2.14: Kim ngạch nhập khẩu cơ khí của Việt Nam qua các năm**

*Nguồn: Bộ Công Thương*

Đây là cơ hội cũng như thách thức đối với CTCP SOMECO Sông Đà, một công ty thành viên của Tổng Công ty Sông Đà chuyên trách trong lĩnh vực cơ khí lắp máy. Công ty này cần phải nắm bắt để mở rộng thị trường trong lĩnh vực cơ khí xây dựng và mở rộng ra các lĩnh vực cơ khí khác như: sản phẩm cơ khí trong ngành Nhiệt điện, Chế biến quặng, cơ khí cho giao thông hay chế tạo kết cấu thép phi tiêu chuẩn cho các nhà máy công nghiệp khác...

### ***2.2.1.3. Cơ chế quản lý tài chính của Tổng Công ty Sông Đà và các doanh nghiệp xây dựng thành viên***

Hiện nay, căn cứ trên cơ sở các quy định của nhà nước về quản lý vốn đầu tư vào doanh nghiệp, Tổng Công ty đã ban hành một hệ thống các văn bản tương đối hoàn chỉnh về cơ chế quản lý tài chính của Tổng Công ty:

- Điều lệ của Tổng Công ty Sông Đà
- Quy chế quản lý tài chính của công ty mẹ Tổng Công ty Sông Đà
- Quy chế quản lý người đại diện phần vốn của Tổng Công ty Sông Đà đầu tư tại doanh nghiệp
- Quy chế phân cấp quản lý hoạt động đầu tư và đấu thầu lựa chọn nhà thầu thực hiện dự án đầu tư của Tổng Công ty Sông Đà

Đây là khung pháp lý quan trọng điều chỉnh toàn diện các hoạt động tài chính của Tổng Công ty, trong đó, những nội dung trọng yếu là điều chỉnh mối quan hệ tài chính và phân cấp về thẩm quyền quyết định tài chính giữa các chủ thể có liên quan: (1) mối quan hệ tài chính giữa nhà nước với Tổng Công ty; (2) Mối quan hệ tài chính giữa công ty mẹ với công ty con, bao gồm các công ty thành viên là công ty xây dựng.

**\* Mối quan hệ tài chính giữa Nhà nước với Tổng công ty thể hiện trên các khía cạnh:**

- Thẩm quyền đầu tư vốn
- Thẩm quyền huy động vốn
- Trách nhiệm trong việc bảo toàn vốn:

Mọi biến động về tăng, giảm vốn tại Tổng công ty, Tổng công ty phải báo cáo Bộ Xây dựng để theo dõi, giám sát. Định kỳ 6 tháng, hàng năm Tổng công ty phải đánh giá hiệu quả sử dụng vốn thông qua chỉ tiêu mức độ bảo toàn vốn nhà nước theo quy định hiện hành. Cụ thể, mức độ bảo toàn vốn được xác định theo hệ số H:

$$H = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tại thời điểm báo cáo}}{\text{Vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cuối kỳ trước liền kề năm báo cáo}}$$

Nếu hệ số  $H > 1$  đã phát triển được vốn;  $H = 1$  bảo toàn được vốn và nếu  $H < 1$  chưa bảo toàn được vốn. Đối với trường hợp Tổng công ty chưa bảo toàn được vốn chủ sở hữu thì Hội đồng thành viên Tổng công ty phải có báo cáo gửi Bộ Xây dựng giải trình rõ nguyên nhân không bảo toàn được vốn, hướng khắc phục trong thời gian tới và chịu trách nhiệm về tình hình tài chính của Tổng công ty.

**\* Mối quan hệ tài chính giữa Tổng Công ty với công ty con**

Mối quan hệ giữa Tổng Công ty với công ty con được thể hiện trước hết ở thẩm quyền của Hội đồng thành viên đối với các quyết định của công ty con. Hội đồng thành viên Tổng Công có thẩm quyền:

- Quyết định chỉ tiêu tài chính, chiến lược phát triển dài hạn, kế hoạch sản xuất kinh doanh và đầu tư hàng năm, 5 năm của công ty con do Tổng công ty sở hữu toàn

bộ vốn điều lệ, đơn vị hạch toán phụ thuộc, đơn vị sự nghiệp; quyết định phương án phối hợp kinh doanh của các công ty con có cổ phần hoặc vốn góp chi phối.

- Ban hành quy chế nội bộ về quản lý tài chính Tổng công ty, định mức kinh tế - kỹ thuật, tiêu chuẩn sản phẩm, định mức lao động, năng suất lao động, các định mức chi phí tài chính và các định mức khác.

- Kiểm tra giám sát Giám đốc các đơn vị thành viên trong việc sử dụng bảo toàn và phát triển vốn, thực hiện các nghĩa vụ đối với Nhà nước, các mục tiêu Nhà nước giao cho Tổng công ty theo quy định của pháp luật. Kiểm tra, giám sát Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty, Tổng giám đốc (Giám đốc) công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên; Người đại diện phần vốn góp của Tổng công ty ở doanh nghiệp khác trong việc thực hiện các chức năng, nhiệm vụ theo quy định của pháp luật.

- Thực hiện quy chế giám sát, đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty thành viên theo quy định của Nhà nước; Quyết định các vấn đề khác theo quy định của pháp luật và Điều lệ Tổng công ty.

- Quyết định chuyển nhượng các khoản đầu tư tài chính tại Tổng công ty sau khi được Bộ Xây dựng phê duyệt chủ trương và phân cấp cho Tổng giám đốc Tổng công ty quyết định việc chuyển nhượng các khoản đầu tư tài chính thuộc thẩm quyền quyết định đầu tư của Hội đồng thành viên Tổng công ty.

- Quyết định các dự án, hợp đồng đầu tư vốn ra ngoài Tổng công ty sau khi được Bộ Xây dựng phê duyệt chủ trương; quyết định việc trích lập, sử dụng, quản lý các quỹ của Tổng công ty sau khi được Bộ Xây dựng chấp thuận.

- Quyết định kế hoạch sản xuất kinh doanh và kế hoạch đầu tư phát triển hàng năm của Tổng công ty và báo cáo Bộ Xây dựng để tổng hợp, giám sát.

- Phê duyệt báo cáo tài chính của đơn vị trực thuộc; thông qua phương án sử dụng lợi nhuận sau thuế hoặc xử lý các khoản lỗ trong quá trình kinh doanh của Tổng công ty theo đề nghị của Tổng giám đốc; thông qua báo cáo tài chính hàng năm; quyết định phương án sử dụng lợi nhuận sau thuế hoặc xử lý lỗ của các công ty con là công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên.

- Bảo lãnh cho các công ty con do Tổng công ty sở hữu 100% vốn điều lệ vay vốn của ngân hàng, các tổ chức tín dụng theo quy định của pháp luật.

Các nội dung được quy định trong quy chế quản lý tài chính có ảnh hưởng lớn tới hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà

cũng như hiệu quả kinh doanh hợp nhất của toàn Tổng Công ty. Ảnh hưởng của cơ chế quản lý tài chính đến hoạt động kinh doanh được thể hiện trên các khía cạnh:

- *Về mối quan hệ giữa Nhà nước với Tổng Công ty:* Cơ chế Bộ chủ quản với việc rất nhiều quyết định kinh doanh của Tổng Công ty phải xin Bộ Xây dựng phê duyệt hoặc được Bộ Xây dựng chấp thuận có thể dẫn đến các quyết định tài chính quan trọng phải mất nhiều thời gian mới được thông qua, do đó, không phát huy được tính chủ động của Tổng Công ty và có thể bỏ lỡ các thời điểm đầu tư thuận lợi.

- *Về mối quan hệ giữa công ty mẹ với công ty con:* Trong quyết định đầu tư vốn, nhiều nội dung công việc trong việc ra quyết định và thực hiện các dự án đầu tư dài hạn được tập trung hóa rất cao tại văn phòng công ty mẹ. Điều này có ưu điểm là cho phép Tổng Công ty có thể kiểm soát tập trung các dự án, tuy nhiên, sẽ làm mất đi tính chủ động và việc chịu trách nhiệm trong quá trình thực hiện dự án tại các công ty thành viên.

- *Việc tính hệ số bảo toàn vốn như trên không tạo ra áp lực lên Ban điều hành trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh:* Việc Chính phủ quy định Hệ số bảo toàn vốn (H) tính theo công thức như trên không tạo ra áp lực lên Ban điều hành trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh. Chỉ cần công ty mẹ có lợi nhuận lớn hơn số không là được coi là bảo toàn được vốn là không hợp lý khi xét đến điều kiện nền kinh tế có tồn tại lạm phát và chi phí cơ hội của vốn. Đồng vốn chỉ nên được coi là bảo toàn được vốn nếu đồng vốn có thể tạo ra tỷ suất sinh lời tối thiểu bằng chi phí cơ hội của vốn nếu đầu tư vào cơ hội khác có cùng mức độ rủi ro.

#### ***2.2.1.4. Quá trình lập kế hoạch kinh doanh tại các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty***

Quá trình lập kế hoạch kinh doanh tại các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà được thực hiện tương đối bài bản và khoa học. Việc lập kế hoạch được bắt đầu bằng việc các doanh nghiệp xây dựng thành viên lập kế hoạch chiến lược 5 năm, kế hoạch này sau đó sẽ được thẩm định và phê duyệt bởi Hội đồng quản trị công ty mẹ. Trên cơ sở kế hoạch 5 năm đã được phê duyệt, các công ty thành viên cụ thể hóa thành mục tiêu hàng năm làm cơ sở cho việc kiểm tra, giám sát tình hình hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên, quá trình lập kế hoạch kinh doanh cũng có những hạn chế cơ bản đó là:

- *Thứ nhất*, trong giai đoạn 2009 - 2013, tư duy lập kế hoạch chiến lược được dựa trên việc cho phép các công ty xây dựng thành viên đầu tư đa ngành, đầu tư sở hữu

chéo lẫn nhau. Chính vì vậy, nhiều công ty xây dựng thành viên đã giành một lượng vốn đáng kể để thực hiện đầu tư tài chính vào các ngành kinh doanh đa dạng hóa hoặc đầu tư tài chính vào các công ty thành viên khác thuộc Tổng Công ty. Nhiều khoản đầu tư này có hiệu quả thấp đã ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thành viên.

- *Thứ hai*, một số công ty thành viên trong quá trình lập kế hoạch chưa có sự cân đối tốt giữa nhu cầu vốn cho kế hoạch kinh doanh, kế hoạch đầu tư và năng lực tài chính của doanh nghiệp, từ đó, dẫn đến đầu tư dàn trải vượt quá năng lực huy động vốn của doanh nghiệp, các dự án chậm tiến độ do thiếu vốn đầu tư. Sự mất cân đối giữa nhu cầu đầu tư với năng lực huy động vốn đã xảy ra tại Công ty cổ phần Sông Đà 7, khi công ty này thực hiện đồng thời nhiều dự án thủy điện đòi hỏi quy mô vốn lớn, dẫn đến công ty này gặp nhiều khó khăn về đáp ứng nghĩa vụ thanh toán nợ trong giai đoạn 2013 - 2014. Dấu hiệu về áp lực nợ vay cao cũng xảy ra tại Công ty cổ phần Sông Đà 4.

#### ***2.2.1.5. Cơ cấu tổ chức bộ máy quản lý doanh nghiệp***

Cơ cấu tổ chức bộ máy của các doanh nghiệp xây dựng thành viên hiện nay có nhiều hạn chế nghiêm trọng đòi hỏi quá trình tái cấu trúc triệt mới có thể đáp ứng được yêu cầu trong môi trường kinh doanh ngày càng cạnh tranh, hướng đến việc nâng cao hiệu quả kinh doanh bền vững. Hai hạn chế nghiêm trọng xảy ra với đa số các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty đó là (1) bộ máy hành chính công kênh, nhiều đầu mối dẫn đến tỷ lệ lao động gián tiếp cao và gia tăng chi phí quản lý, (2) cơ cấu bộ máy thiếu những bộ phận chức năng quan trọng.

#### ***Thứ nhất, bộ máy hành chính công kênh, nhiều đầu mối quản lý***

Đa số các công ty xây dựng thành viên đều xây dựng mô hình công ty mẹ - công ty con, với nhiều chi nhánh, công ty con được cổ phần hóa từ các xí nghiệp và chi nhánh. Điều này dẫn đến hạn chế đó là nguồn lực của công ty bị phân tán, nhiều cấp quản lý trung gian, bộ máy quản lý công kênh, trùng lặp nhiều chức năng giữa công ty mẹ và công ty con, tỷ lệ lao động gián tiếp chiếm tỷ trọng quá cao trên tổng số lao động, nên chi phí quản lý ở mức cao. Do đó, một trong những nội dung quan trọng của quá trình tái cấu trúc các công ty xây dựng thành viên là giảm số lượng cấp quản lý và sáp nhập một số công ty thành viên vào công ty mẹ, cơ cấu lại hệ thống phòng ban nhằm xây dựng một bộ máy quản lý gọn nhẹ nhưng hiệu quả, tiết giảm chi phí quản lý.

**Bảng 2.12: Tỷ lệ lao động gián tiếp trên tổng số lao động**

TT	Công ty	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
1	CTCP Sông Đà 2	20,7%	20,0%	20,8%
2	CTCP Sông Đà 4	NA	21,7%	17,7%
3	CTCP Sông Đà 5	25,5%	23,1%	19,5%
4	CTCP Sông Đà 6	17,2%	15,2%	17,2%
5	CTCP Sông Đà 7	NA	NA	24,1%
6	CTCP Sông Đà 9	NA	NA	26,4%
7	CTCP Sông Đà 10	NA	NA	24,3%
8	CTCP Sông Đà 11	NA	NA	30,9%
9	CTCP Someco Sông Đà	NA	NA	35,0%

*Nguồn: Báo cáo xây dựng chiến lược của các công ty*

Bảng số liệu cho thấy, xuất phát từ bộ máy hành chính công kênh, nhiều phòng ban, chi nhánh, công ty thành viên mà tỷ lệ lao động gián tiếp hiện đang chiếm tỷ trọng quá cao trên tổng số lao động, bộ máy có xu hướng quan liêu hóa. Điều này dẫn đến chi phí hành chính cao và giảm lợi nhuận. Nếu so với mục tiêu tỷ lệ lao động gián tiếp trên tổng số lao động mà các công ty này đặt ra khi xây dựng chiến lược phát triển dao động trong khoảng 15% - 17% thì ta thấy hiện nay đa số các công ty xây dựng thành viên đều có bộ máy lao động gián tiếp khá công kênh, đặc biệt là tại CTCP Someco Sông Đà (35%), CTCP Sông Đà 11 (30,9%) hay CTCP Sông Đà 9 (26,4%), CTCP Sông Đà 10 (24,3%). Điều này đặt ra đòi hỏi bức thiết các công ty cần định biên rõ ràng số lương nhân sự các bộ phận và thực hiện việc tinh giản bộ máy gián tiếp.

***Thứ hai, cơ cấu bộ máy thiếu những bộ phận chức năng quan trọng***

Mặc dù bộ máy hành chính công kênh, tuy nhiên, lại thiếu đi những bộ phận chức năng quan trọng của bộ máy quản lý doanh nghiệp hiện đại trong bối cảnh hội nhập, đặt trong bối cảnh các công ty xây dựng thành viên được quy hoạch thành các nhà thầu EPC quy mô lớn. Ba chức năng quan trọng thường không có trong cơ cấu bộ máy của các doanh nghiệp thành viên ở hiện tại đó là: (1) quản trị rủi ro, (2) hoạch định chiến lược và (3) chức năng kinh doanh - đấu thầu dự án.

*Một là, về chức năng quản trị rủi ro:* Trong quản trị doanh nghiệp hiện đại đòi hỏi tổ chức phải nhận biết và xử lý tốt các rủi ro phát sinh. Việc thiếu bộ phận quản trị

rủi ro trong cơ cấu tổ chức phản ánh sự thiếu quan tâm của các doanh nghiệp đến việc nhận diện, đo lường và có biện pháp xử lý rủi ro phát sinh.

*Hai là, về chức năng hoạch định chiến lược:* Các công ty xây dựng thành viên chủ lực với quy mô tương đối lớn, phạm vi hoạt động rộng đòi hỏi phải có những chiến lược rõ ràng nhằm tập trung các nguồn lực vào các ngành kinh doanh cốt lõi có hiệu quả cao, một tầm nhìn rõ ràng về tương lai cũng như việc am hiểu sâu sắc tình hình cạnh tranh trong ngành và các giải pháp chiến lược để cạnh tranh hiệu quả, từ đó, nâng cao khả năng sinh lời trong dài hạn. Sự thiếu vắng bộ phận hoạch định chiến lược trong cơ cấu tổ chức phản ánh sự thiếu quan tâm đúng mức của doanh nghiệp đến chức năng này.

*Ba là, về chức năng kinh doanh - đấu thầu dự án:* Các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà đặc trưng là phụ thuộc lớn vào công ty mẹ về khối lượng công việc xây dựng. Quy trình thường là Tổng Công ty Sông Đà đứng ra nhận tổng thầu công trình, sau đó, phân bổ các gói thầu cho các công ty xây dựng thành viên thực hiện. Các công ty xây dựng thành viên chưa tích cực tự đấu thầu công trình cạnh tranh và nếu có tham gia thì cũng chưa có nhiều kinh nghiệm nên tỷ lệ trúng thầu còn thấp. Sự thiếu vắng chức năng này trong cơ cấu tổ chức bộ máy khiến cho đa số các công ty thành viên thiếu kinh nghiệm và nhân sự có chất lượng cao trong lĩnh vực đấu thầu và tiếp thị, gặp bất lợi lớn khi tham gia các gói thầu cạnh tranh.

Việc Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên xây dựng đề án tái cấu trúc và hoạch định chiến lược dưới sự hỗ trợ của các hãng tư vấn chuyên nghiệp từ năm 2013 cơ cấu lại tổ chức bộ máy theo hướng tinh gọn, hiệu quả nhưng bổ sung thêm ba chức năng mới rất quan trọng này. Tuy nhiên, việc thực hiện cấu trúc lại bộ máy các công ty thành viên dự kiến sẽ thực hiện từ năm 2015 trở đi và vấn đề tiếp theo là các công ty thành viên cần phải tích cực thực hiện những định hướng đúng đắn này.

#### ***2.2.1.6. Các nhân tố ảnh hưởng khác***

- *Trình độ nguồn nhân lực:* Nhìn chung, các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty đã xây dựng được đội ngũ kỹ sư và công nhân kỹ thuật dồi dào, có trình độ cao và nhiều kinh nghiệm trong hoạt động xây dựng. Đối với nhân sự bộ phận tài chính, phần lớn các nhân sự được tuyển dụng đúng chuyên ngành, có trình độ đại học và có năng lực tốt trong hoạt động thực tiễn.

- *Năng lực thiết bị và năng lực thi công:* Các công ty xây dựng thành viên đầu tư trang thiết bị thi công đồng bộ, đáp ứng yêu cầu của các hợp đồng xây dựng, tuy



nhiên, hiện nay một phần đáng kể máy móc thiết bị đã cũ và đặt ra yêu cầu phải được đầu tư thay thế, đầu tư mới. Bên cạnh đó, nhờ có lịch sử phát triển lâu đời, am hiểu công nghệ thi công về thủy điện, đội ngũ kỹ sư có trình độ cao và đội ngũ công nhân kỹ thuật lành nghề nên các công ty xây dựng thành viên có năng lực thi công mạnh đối với lĩnh vực xây dựng thủy điện.

- *Năng lực tự đấu thầu chưa mạnh, còn quá phụ thuộc vào công ty mẹ về khối lượng công việc xây dựng:* Trong giai đoạn 2009 - 2013, các công trình do các công ty xây dựng thành viên thi công chủ yếu là được giao thầu từ Tổng công ty Sông Đà. Đa số các công ty thành viên chưa có nhiều kinh nghiệm trong việc xây dựng định mức đơn giá và công tác lập dự toán, chưa có năng lực cạnh tranh mạnh với các đối thủ.

### **2.2.2. Tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà**

#### ***Chọn mẫu nghiên cứu các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty***

Ngày 15/01/2013, Bộ trưởng Bộ Xây dựng đã ban hành quyết định số 50/QĐ-BXD, phê duyệt đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà giai đoạn 2012 - 2015 và tầm nhìn đến năm 2020. Đây là đề án tái cấu trúc toàn diện trên cả ba khía cạnh: Chiến lược, hoạt động và tài chính, với sự tham gia tư vấn của hãng tư vấn quốc tế McKinsey & Company. Theo Đề án tái cấu trúc, Tổng Công ty xác định duy trì 10 công ty hạt nhân thuộc lĩnh vực xây dựng, còn lại sẽ tiến hành thoái vốn ở những công ty xây dựng khác.

**Bảng 2.13: Các phân khúc xây dựng của Tổng Công ty Sông Đà**

<b>TT</b>	<b>Phân khúc xây dựng</b>	<b>Công ty con chủ lực</b>
1	Tư vấn khảo sát, thiết kế	Công ty Tư vấn Sông Đà
2	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC công trình giao thông	CTCP Sông Đà 2
3	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC hạ tầng công nghiệp	CTCP Sông Đà 4, CTCP Sông Đà 7
4	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC thủy điện, nhiệt điện và điện hạt nhân	CTCP Sông Đà 5 và CTCP Sông Đà 6
5	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC hạ tầng kỹ thuật và thi công cơ giới	CTCP Sông Đà 9
6	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC các công trình ngầm	CTCP Sông Đà 10
7	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC công trình đường dây tải điện và trạm biến áp đến 500 kV	CTCP Sông Đà 11
8	Tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC chế tạo, lắp máy các thiết bị	CTCP Someco Sông Đà

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà*

Cách quy hoạch này không hoàn toàn đi theo các phân khúc xây dựng đúng nghĩa mà chính xác hơn là phân theo năng lực hay thế mạnh cốt lõi, giữa các phân ngành phân loại trên đều có một sự giao thoa nhất định. Sự phân ngành trên của Tổng Công ty chỉ có ý nghĩa tương đối. Trên thực tế, các công ty xây dựng của Tổng Công ty đều duy trì một danh mục xây dựng khá đa dạng nhưng cũng khá tương đồng nhau.

*Chính vì vậy, trong quá trình nghiên cứu thực trạng và nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng, tác giả chủ yếu tập trung vào nghiên cứu thực trạng hoạt động kinh doanh và tìm kiếm giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh trong phạm vi 10 công ty con chủ lực làm nền tảng cho việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của toàn bộ các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty.*

### ***2.2.2.1. Kết quả tái cấu trúc và tác động đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty xây dựng***

Một trong những ưu điểm là hiện nay, phần lớn các công ty xây dựng thành viên chủ lực đã hoạch định và ban hành chiến lược phát triển dài hạn dựa trên Đề án Tái cấu trúc của Tổng Công ty. Điều này sẽ đem lại một định hướng rõ ràng và cơ sở cho việc phân bổ các nguồn lực tài chính hiệu quả hơn cho các công ty.

#### ***Tái cấu trúc khối các công ty xây dựng***

- *Thu hẹp đầu mối theo hướng chuyên môn hóa theo phân ngành xây dựng và giảm bớt cấp độ công ty thành viên trong hệ thống:* Thực hiện đề án tái cấu trúc, Công ty mẹ Tổng công ty đã thực hiện chuyển nhượng vốn góp của Công ty mẹ cho một số đơn vị thành viên, sáp nhập một số đơn vị thành viên nhằm thu gọn đầu mối, giảm bớt tầng nấc trong cơ cấu tổ chức. Những hoạt động tái cấu trúc tích cực đã được Tổng Công ty thực hiện với lĩnh vực xây dựng bao gồm:

+ Tổng công ty đã chuyển nhượng toàn bộ vốn góp của Tổng công ty tại: CTCP Sông Đà 17; CTCP Sông Đà 19; CTCP Sông Đà 1; CTCP Sông Đà 8;

+Giao Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên hạ tầng Sông Đà quản lý phần vốn của Tổng công ty tại Công ty cổ phần BOT quốc lộ 2 và Công ty cổ phần Sông Đà 27.

+ Chỉ đạo các Công ty con, công ty liên kết thực hiện sáp nhập, thoái vốn tại các công ty cháu.

- *Việc thực hiện sáp nhập các công ty cháu vào công ty con:* Điều này phù hợp với thông lệ tại các thị trường chứng khoán thế giới khi hầu hết các doanh nghiệp lớn trên thế giới chỉ niêm yết cổ phiếu của công ty mẹ, các công ty con chỉ hoạt động ở

dưới dạng doanh nghiệp 100% sở hữu bởi công ty mẹ hoặc công ty liên doanh. Mặt khác, việc sáp nhập công ty cháu vào công ty con giúp tinh giản bộ máy hành chính và tiết kiệm chi phí đáng kể.

- *Giảm dần mức độ sở hữu chéo*: Trước đây, nhằm đảm bảo vấn đề chi phối của Tổng Công ty với các công ty thành viên và tăng cường tính liên kết giữa các công ty thành viên, các công ty xây dựng thành viên thường nắm giữ cổ phần lẫn nhau tạo thành một hình thức sở hữu chéo phức tạp. Hiện nay, Tổng Công ty đã chỉ đạo các công ty thành viên thoái vốn khỏi các công ty thành viên khác cùng cấp nhằm giảm dần mức độ sở hữu chéo. Điều này tăng cường tính minh bạch trong hoạt động và góp phần thu hút các nhà đầu tư.

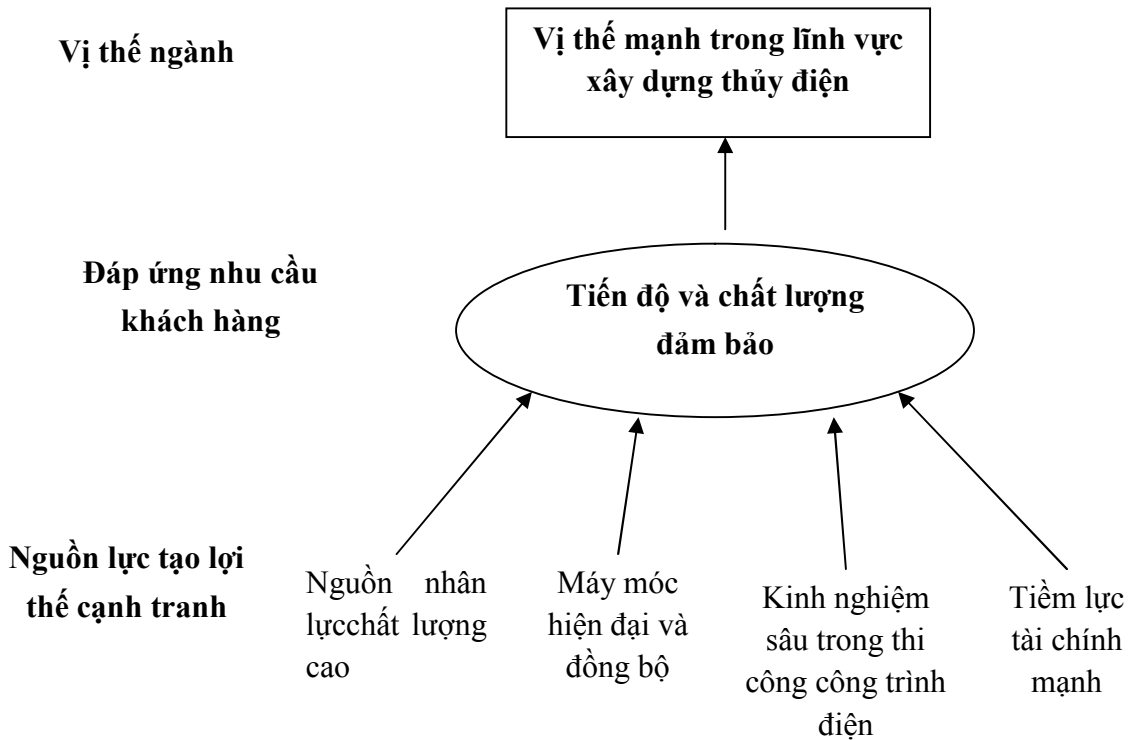
#### ***2.2.2.2. Kết quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà***

Riêng trong ngành xây dựng, đứng trước tình hình các công ty xây dựng trực thuộc dần trải nhiều đầu mối và có quy mô nhỏ, tiềm lực tài chính yếu, Tổng Công ty đã xác định, cần thiết phải tạo lập được các công ty con (công ty cấp II) có quy mô lớn, chuyên môn hóa sâu, bề dày kinh nghiệm, có năng lực về công nghệ, thiết bị, tài chính, có nguồn lao động chất lượng cao. Tổng Công ty đặt ra kế hoạch tái cấu trúc theo hướng thu hẹp đầu mối quản lý, thoái vốn ở những công ty xây dựng có quy mô nhỏ, tập trung vốn đầu tư cho các công ty xây dựng thành viên chủ lực hoạt động chuyên môn hóa theo từng phân ngành xây dựng.

Các công ty xây dựng chủ lực phần lớn đều là những công ty có quy mô khá lớn, hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con. Bên cạnh đó, trong giai đoạn trước đây, các công ty con được phát triển tương đối tự phát, tự do thực hiện tích hợp dọc và đầu tư đa dạng hóa. Chính vì vậy, công ty mẹ khó kiểm soát được tổng mức đầu tư theo từng lĩnh vực chuyên ngành.

#### ***\* Những thành tựu trong lĩnh vực xây dựng của Tổng Công ty***

- *Thành tựu lớn nhất trong quá trình phát triển của Tổng Công ty là đã xây dựng được một chuỗi xây dựng hoàn chỉnh từ thiết kế, thi công và lắp đặt nhà máy thủy điện*. Điều này đưa Tổng Công ty trở thành Tổng Công ty hàng đầu với năng lực thi công mạnh, khả năng đảm nhận vị trí tổng thầu trong lĩnh vực xây lắp thủy điện, có khả năng cung ứng dịch vụ xây dựng hoàn chỉnh cho đầu tư thủy điện. Bên cạnh đó, Tổng Công ty từng bước có sự mở rộng sang các phân khúc xây dựng khác như, xây dựng công trình giao thông hay xây dựng các công trình công nghiệp, dân dụng.



**Sơ đồ 2.15: Các nhân tố tạo nên lợi thế cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng**

- Tổng Công ty cũng là một trong số ít công ty xây dựng có thể tham gia xây dựng một danh mục rộng các phân khúc xây dựng và có năng lực mạnh ở nhiều phân khúc xây dựng: Hiện nay, ngoài Tổng Công ty Sông Đà, chỉ một số ít công ty có danh mục xây dựng rộng có thể cạnh tranh trực tiếp với Tổng Công ty như: Tổng Công ty Vinaconex, Tổng Công ty Lắp máy Lilama hay Tổng Công ty Xây lắp Dầu khí. Đa số các công ty xây dựng khác chỉ tham gia xây dựng ở một danh mục hẹp các phân khúc xây dựng. Tổng Công ty Sông Đà có năng lực cạnh tranh mạnh với các phân khúc xây dựng gắn với công trình thủy điện, tuy nhiên, chưa thực sự nổi bật về năng lực, uy tín và thương hiệu ở một số lĩnh vực xây dựng khác có tiềm năng tăng trưởng cao và dung lượng thị trường lớn trong dài hạn là xây dựng dân dụng, xây dựng các công trình giao thông và thủy lợi.

- Đã hoàn thành việc cổ phần hóa và niêm yết cổ phiếu của các công ty xây dựng chủ lực: Hiện nay, tất cả các công ty xây dựng chủ lực của Tổng Công ty đã được cổ phần hóa và niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Điều này góp phần tăng cường huy động các nguồn vốn từ các nhà đầu tư bên ngoài cho quá trình phát triển của các công ty thành viên, thúc đẩy việc quản trị công ty theo hướng minh bạch và chuyên nghiệp. Tuy nhiên, có một hạn chế đó là danh mục xây dựng khá tương đồng nhau và các công ty xây dựng thành viên cạnh tranh trực tiếp với nhau.

Mặc dù theo kế hoạch tái cấu trúc, mỗi công ty thành viên được quy hoạch chuyên môn hóa theo phân ngành xây dựng cụ thể, tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, danh mục xây dựng của các công ty thành viên khá tương đồng và trùng lặp với nhau và vẫn chủ yếu tập trung vào năng lực cốt lõi ở xây dựng thủy điện.

- *Về năng lực thi công:* Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên có năng lực thi công mạnh trong lĩnh vực thủy điện. Điều này được thể hiện qua việc Tổng công ty Sông Đà đã đảm nhận tổng thầu xây lắp, tổng thầu EPC 23 công trình thủy điện lớn như: Thủy điện Sơn La, Hòa Bình, Lai Châu, Yaly, Tuyên Quang, Huội Quảng, Bản Vẽ,... và nhiều công trình thủy điện khác của đất nước với tổng công suất lắp máy khoảng 12.300MW. Đặc biệt, tại công trình Thủy điện Sơn La (2.400MW) là thủy điện lớn nhất Đông Nam Á, Tổng Công ty đã hoàn thành các mục tiêu tiến độ công trình và khánh thành vào tháng 12/2012, sớm hơn 02 năm so với tiến độ do Quốc hội phê duyệt. Điều này cho thấy năng lực thi công mạnh của Tổng Công ty.

- *Về thiết bị thi công:* Để đảm bảo đủ xe, máy và thiết bị phục vụ thi công, Tổng Công ty đã chú trọng đầu tư một lượng lớn máy móc, thiết bị có công nghệ hiện đại, đồng bộ của các nước phát triển như Nhật, Mỹ, Đức, Thụy Điển... đặc biệt là các công nghệ mới lần đầu tiên được áp dụng tại Việt Nam để phục vụ thi công các công trình như: dây chuyền thi công bê tông dự lạnh cho đập thủy điện Sê San 3; Bê tông đầm lăn cho đập thủy điện: Sơn La, Lai Châu, Bản Vẽ, Sê San 4, Plei Krông; thiết bị thi công hầm theo công nghệ NATM của Áo cho hầm Hải Vân; bê tông đập vòm cho thủy điện Nậm Chiến,... Tổng giá trị đầu tư mua sắm xe máy thiết bị phục vụ thi công từ năm 2006-2012 là 2.320 tỷ đồng.

- *Về chính sách tài chính với các công ty xây dựng chủ lực:* Các công ty xây dựng chủ lực đều được Tổng Công ty chú trọng đầu tư vốn kịp thời thông qua việc góp vốn cổ phần trong các đợt tăng vốn điều lệ, phê duyệt các phương án chi trả cổ tức theo hướng cho phép công ty con giữ lại lợi nhuận tái đầu tư lớn nhằm bổ sung tiềm lực tài chính, công ty mẹ cho công ty con vay lại bằng nguồn vốn vay của công ty mẹ. Các công ty con chủ lực của Tổng Công ty trong lĩnh vực xây dựng phần lớn có tiềm lực tài chính ở mức khá và có thể chủ động huy động nguồn vốn vay để phục vụ hoạt động kinh doanh mà ít khi cần phải thông qua sự bảo lãnh vay vốn của Tổng Công ty. Nhiều khoản vay bằng hạn mức tín dụng cho phép các công ty có sự linh hoạt cao trong việc tài trợ vốn cho hoạt động kinh doanh.

**\* Vị trí của doanh nghiệp xây dựng trong chiến lược của Tổng Công ty**

Ngành xây dựng là ngành kinh doanh cốt lõi của Tổng Công ty, thường xuyên chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, mang lại nguồn lợi nhuận ổn định và cũng là lĩnh vực kinh doanh thế mạnh nổi trội nhất của Tổng Công ty.

**Bảng 2.14: Doanh thu theo mảng hoạt động của TCT giai đoạn 2011- 2014**

TT	Chỉ tiêu	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
<b>I</b>	<b>Doanh thu theo lĩnh vực</b>				
1	Doanh thu sản xuất công nghiệp	8.132	7.188	7.250	8.035
2	Doanh thu cung cấp dịch vụ	481	435	475	668
3	Doanh thu kinh doanh bất động sản	304	255	211	182
4	Doanh thu hoạt động xây dựng	5.684	7.347	9.164	7.525
5	Doanh thu kinh doanh khác	377	473	298	58
	<b>Tổng doanh thu</b>	<b>14.978</b>	<b>15.698</b>	<b>17.398</b>	<b>16.468</b>
<b>II</b>	<b>Cơ cấu doanh thu</b>				
1	Doanh thu sản xuất công nghiệp	54,3%	45,8%	41,7%	48,8%
3	Doanh thu cung cấp dịch vụ	3,2%	2,8%	2,7%	4,1%
4	Doanh thu kinh doanh bất động sản	2,0%	1,6%	1,2%	1,1%
<b>5</b>	<b>Doanh thu hoạt động xây dựng</b>	<b>37,9%</b>	<b>46,8%</b>	<b>52,7%</b>	<b>45,7%</b>
6	Doanh thu kinh doanh khác	2,5%	3,0%	1,7%	0,4%
	<b>Tổng doanh thu</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của Tổng công ty giai đoạn 2011 - 2014*

Bảng số liệu cho thấy, doanh thu của Tổng Công ty rất đa dạng, tuy nhiên, tập trung vào một số hoạt động kinh doanh chính, trong đó, hai hoạt động chính đó là: (1) hoạt động xây dựng là hoạt động cốt lõi thường xuyên mang lại doanh thu lớn nhất của Tổng Công ty và (2) sản xuất công nghiệp. Năm 2014, doanh thu hoạt động xây dựng chiếm tỷ trọng 45,7% tổng doanh thu hợp nhất của Tổng Công ty. Sự hoạt động ổn định của các công ty xây dựng thành viên là nhân tố rất quan trọng giúp Tổng Công ty trụ vững qua những thời điểm nền kinh tế gặp khó khăn, trong bối cảnh nhiều công ty thành viên trong các lĩnh vực khác kinh doanh thua lỗ.

- Ngành xây dựng đóng vai trò tiêu thụ đầu ra cho các sản phẩm vật liệu xây dựng do các công ty thành viên sản xuất. Tuy nhiên, một thực tế là tính liên kết giữa các công ty vật liệu xây dựng với các công ty xây dựng trong Tổng Công ty còn thấp, vì vậy, các công ty xây dựng chỉ tiêu thụ một phần nhỏ sản phẩm vật liệu xây dựng đầu ra của các công ty thành viên sản xuất vật liệu xây dựng.

**Bảng 2.15: Doanh thu tiêu thụ nội bộ của các công ty vật liệu xây dựng***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Tên Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
<b>I</b>	<b>Tổng doanh thu thuần</b>					
1	CTCP Thép Việt Ý	3.084	3.915	3.874	3.416	3.763
2	CTCP Xi măng Sông Đà	58	57	35	NA	NA
3	CTCP Xi măng Sông Đà Yaly	220	247	156	97	244
<b>II</b>	<b>Doanh thu tiêu thụ nội bộ</b>					
1	CTCP Thép Việt Ý	210	256	232	193	334
2	CTCP Xi măng Sông Đà	5	0	1	NA	NA
3	CTCP Xi măng Sông Đà Yaly	48	140	73	69	221
<b>III</b>	<b>Tỷ lệ doanh thu tiêu thụ nội bộ</b>					
1	CTCP Thép Việt Ý	6,8%	6,5%	6,0%	5,6%	8,8%
2	CTCP Xi măng Sông Đà	8,6%	0,0%	2,9%	NA	NA
3	CTCP Xi măng Sông Đà Yaly	21,8%	56,7%	46,8%	71,1%	98,6%

*Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các công ty*

Một trong những công ty thành viên chủ lực lớn trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng là CTCP Thép Việt Ý thì tỷ lệ doanh thu tiêu thụ nội bộ trong hệ thống Tổng Công ty Sông Đà hiện rất thấp, dao động trong khoảng 5% - 8% tổng doanh thu của Công ty. Trong việc mua hàng của CTCP Thép Việt Ý, chỉ có Công ty Sông Đà 5, Công ty Sông Đà 7 thường xuyên có khối lượng đặt mua đáng kể. Điều này thể hiện tính liên kết giữa khâu sản xuất vật liệu xây dựng và khâu xây dựng khá yếu, khiến cho mô hình tích hợp dọc của Tổng Công ty trở nên thiếu hiệu quả và cũng hạn chế khả năng tăng doanh thu, nâng cao hiệu quả của Thép Việt Ý. Mức độ tiêu thụ nội bộ chỉ đạt cao với CTCP Xi măng Sông Đà Yaly, tuy nhiên, Công ty này có quy mô nhỏ và không đóng vai trò quan trọng trong lĩnh vực vật liệu xây dựng của Tổng Công ty.

- Việc thực hiện chính sách tích hợp tiến (sang lĩnh vực thủy điện, công trình giao thông) đã tạo ra nguồn đầu ra ổn định cho hoạt động xây dựng của Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên. Theo báo cáo về danh mục các nhà thầu của 12 dự án tại tháng 05/2014, công tác xây lắp của 12 dự án thủy điện chủ yếu do các đơn vị trong Tổng công ty thực hiện, chiếm tỷ trọng là 89,78%. Cụ thể một số các dự án có tỷ lệ thi công do các đơn vị của Tổng Công ty thực hiện với tỷ lệ rất cao như:

- + Lớn nhất là dự án Nà Loi (100%), Nậm Mu (100%) và Sê San 3A (100%).
- + Nhỏ nhất là dự án Nậm Khánh (58,34%) và Hương Sơn (64,98%).

Trong 12 dự án được tổng kết, các nhà thầu khác chỉ thực hiện chiếm 10,22% khối lượng thi công.

- *Ngành xây dựng luôn nhận được sự đầu tư nguồn lực mạnh nhất từ Tổng Công ty:* Với vai trò là ngành kinh doanh cốt lõi, lĩnh vực xây dựng đã nhận được sự đầu tư lớn nhất của Tổng Công ty cả về vốn đầu tư, nguồn nhân lực trình độ cao. Tổng Công ty đã thường xuyên hỗ trợ vốn cho công ty xây dựng chủ lực thông qua việc góp vốn chủ sở hữu tăng vốn điều lệ đảm bảo cho các công ty xây dựng có đủ nguồn lực tài chính cho quá trình tăng trưởng. Tổng Công ty có lợi thế là là một tổng công ty xây dựng lớn của Nhà nước, do đó, được nhà nước ưu đãi cả về hợp đồng xây dựng lớn, các dự án lớn, đất đai và tín dụng. Điều này giúp cho Tổng Công ty có một điều kiện thuận lợi để vươn lên và giữ vững vị thế dẫn đầu trong ngành xây dựng.

- *Tổng công ty và các công ty xây dựng thành viên đã xây dựng được hệ thống chiến lược phát triển bài bản và mang tính thống nhất:* Trên cơ sở chiến lược phát triển của công ty mẹ và quy hoạch của công ty mẹ đối với lĩnh vực xây dựng, các công ty xây dựng thành viên đã cụ thể hóa và xây dựng chiến lược phát triển trung và dài hạn phù hợp với điều kiện thực tế. Việc xây dựng chiến lược phát triển tổng thể 05 năm tại mỗi công ty thành viên và toàn Tổng Công ty giúp tạo ra một tầm nhìn chiến lược và một mục tiêu phấn đấu rõ ràng để toàn thể cán bộ, nhân viên của Tổng Công ty có thể hiểu rõ những mục tiêu của công ty và từ đó có thể xác định rõ vai trò và đóng góp của mình trong sự phát triển chung của Tổng Công ty.

- *Mô hình kinh doanh của các công ty xây dựng thành viên là hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con:* Mô hình kinh doanh của các công ty xây dựng thành viên có thể được khái quát đó là: Phát triển theo mô hình công ty mẹ - công ty con, thực hiện tích hợp dọc và mở rộng phạm vi hoạt động trên toàn quốc theo hướng chuyên môn hóa theo từng phân ngành xây dựng.

- *Bên cạnh lĩnh vực xây dựng truyền thống, các công ty xây dựng chủ lực ngày càng tham gia mạnh hơn trong lĩnh vực đầu tư, đặc biệt là đầu tư thủy điện.* Trong lĩnh vực đầu tư thủy điện, trừ những dự án thủy điện lớn sẽ do Tổng Công ty trực tiếp thực hiện, các công ty xây dựng thành viên được phép đầu tư vào các dự án thủy điện có quy mô nhỏ và vừa. Điều này cho thấy Tổng Công ty đã tin tưởng hơn vào năng lực đầu tư dự án của các công ty con và từ đó tăng cường thực hiện phân cấp trong hoạt động đầu tư cho các công ty xây dựng thành viên.



**2.2.2.3. Tình hình quản lý doanh thu của các doanh nghiệp xây dựng**  
**Doanh thu thuần của các doanh nghiệp xây dựng**

**Bảng 2.16: Doanh thu thuần của các doanh nghiệp xây dựng**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	390	386	381	350	490
2	CTCP Sông Đà 4	320	307	366	509	788
3	CTCP Sông Đà 5	1.316	982	1.013	1.992	1.957
4	CTCP Sông Đà 6	658	707	667	1.151	1.294
5	CTCP Sông Đà 7	765	659	608	460	453
6	CTCP Sông Đà 9	498	662	824	833	1.037
7	CTCP Sông Đà 10	762	1.128	1.266	1.205	1.093
8	CTCP Sông Đà 11	490	536	545	556	861
9	CTCP Someco Sông Đà	373	396	279	207	243
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	141	110	103	83	100
	<b>Tổng cộng</b>	<b>5.713</b>	<b>5.873</b>	<b>6.052</b>	<b>7.346</b>	<b>8.316</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Trong giai đoạn 2010-2014, mặc dù nền kinh tế có giai đoạn gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên, lĩnh vực xây dựng của Tổng Công ty vẫn đạt được tốc độ tăng trưởng khả quan. Xét theo báo cáo tài chính riêng tại thời điểm cuối năm 2012, những công ty có doanh thu lớn đạt trên 1.000 tỷ đồng là CTCP Sông Đà 10 và CTCP Sông Đà 5. Năm 2014, số lượng các đơn vị có doanh thu trên 1.000 tỷ đồng là 4 đơn vị gồm Sông Đà 5, Sông Đà 6, Sông Đà 9, Sông Đà 10 cho thấy đây là những công ty xây dựng mạnh nhất của Tổng Công ty. Doanh thu của các công ty xây dựng thành viên khá đa dạng, thường bao gồm doanh thu sản xuất vật liệu xây dựng, doanh thu xây dựng và doanh thu kinh doanh điện. Điều này cho thấy các công ty xây dựng thành viên có xu hướng tự hình thành chuỗi tích hợp dọc và điều này góp phần làm tăng tính ổn định của hoạt động kinh doanh và tiết kiệm chi phí.

Chiến lược tích hợp tiến đầu tư vào thủy điện của Tổng Công ty là một chiến lược đúng đắn, đã góp phần tạo nguồn doanh thu đầu ra ổn định cho các công ty xây dựng chủ lực. Theo báo cáo đánh giá các dự án sau đầu tư của Ban chiến lược Tổng Công ty tháng 05/ 2014 về 13 dự án thủy điện mà các đơn vị thành viên TCT đã đầu tư, công tác xây lắp chủ yếu do các đơn vị trong Tổng công ty thực hiện với tỷ trọng là 89,78% khối lượng xây lắp, các nhà thầu khác chỉ chiếm 10,22% khối lượng xây lắp.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của các công ty thành viên của Tổng Công ty Sông Đà rất chậm cho thấy sự bão hòa trong mảng kinh doanh chính là xây dựng thủy điện. Điều này phản ánh một thực tế là những địa điểm phù hợp để đầu tư phát triển thủy điện ở Việt Nam đã cơ bản được khai thác hết. Chính vì vậy, việc tăng trưởng doanh thu xây dựng trong thời gian này khá chậm. Do đó, cơ cấu doanh thu của các công ty thành viên dự kiến sẽ có thay đổi theo hướng giảm tỷ trọng doanh thu ở lĩnh vực xây dựng thủy điện và tăng tỷ trọng doanh thu ở các lĩnh vực xây dựng khác hoặc ở việc đầu tư vào các dự án khác. Tuy nhiên, sự chuyển đổi này là một quá trình tích lũy những năng lực ở lĩnh vực xây dựng mới sẽ mất nhiều thời gian và trong ngắn hạn sẽ chưa thể tạo ra kết quả tích cực.

- *Sự ổn định cao của doanh thu:* Các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty là nhà thầu hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng thủy điện và cùng với chiến lược chủ động đầu tư vào lĩnh vực thủy điện nhằm tạo đầu ra cho ngành xây dựng và khai thác một lĩnh vực đầu tư có thể mạnh, doanh thu của các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty khá ổn định, ngay cả trong bối cảnh nền kinh tế gặp khó khăn giai đoạn 2011 - 2014.

### 2.2.3. Thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà

#### 2.2.3.1. Tình hình tài sản và nguồn hình thành tài sản của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty

**Bảng 2.17: Tình hình tài sản các công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

STT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	426	598	613	616	750
2	CTCP Sông Đà 4	501	621	565	681	795
3	CTCP Sông Đà 5	716	1.018	1.256	1.853	1.740
4	CTCP Sông Đà 6	649	876	1.157	1.335	1.296
5	CTCP Sông Đà 7	942	1.116	1.139	1.207	1.186
6	CTCP Sông Đà 9	1.136	1.429	1.473	1.526	1.697
7	CTCP Sông Đà 10	1.263	1.490	1.542	1.603	2.249
8	CTCP Sông Đà 11	572	579	552	630	619
9	CTCP Someco Sông Đà	512	552	545	556	747
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	178	189	195	176	150
	<b>Tổng cộng</b>	<b>6.895</b>	<b>8.468</b>	<b>9.037</b>	<b>10.183</b>	<b>11.229</b>

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp*

Tổng tài sản của các công ty xây dựng có xu hướng tăng trưởng khá cao trong giai đoạn 2009 - 2014 cho thấy, các công ty xây dựng tích cực đầu tư vốn cho mục tiêu tăng trưởng. Tốc độ tăng trưởng bình quân của tổng tài sản giai đoạn 2009 - 2012 của các công ty xây dựng là 13,4%/năm. Xét về quy mô tổng tài sản, các thành viên có quy mô lớn với tổng tài sản trên 1.000 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2014 bao gồm: CTCP Sông Đà 5, Sông Đà 6, Sông Đà 7, Sông Đà 9 và Sông Đà 10 cho thấy đây là những công ty xây dựng thành viên có quy mô tài sản lớn nhất.

Trong quá trình tăng trưởng tài sản của các công ty, một lượng vốn đáng kể được sử dụng để đầu tư vào các nhà máy điện có quy mô vừa và nhỏ. Điều này cho thấy, các công ty xây dựng thành viên đã không đầu tư mới nhiều vốn cho hoạt động xây dựng cốt lõi mà thay vào đó, đồng vốn được đầu tư vào việc sở hữu các công trình điện. Điều này sẽ chỉ là hợp lý nếu như phân ngành xây dựng của công ty đã bão hòa và khả năng mở rộng thị phần xây dựng là khó khăn, tuy nhiên, sẽ là không hợp lý nếu như phân ngành xây dựng vẫn có tiềm năng tăng trưởng, việc dành quá nhiều vốn đầu tư cho đầu tư dự án thủy điện có thể dẫn đến thiếu vốn cho việc mở rộng thị phần xây dựng.

**Bảng 2.18: Danh mục các dự án thủy điện của các công ty xây dựng**

TT	Công ty	Dự án thủy điện	Tình trạng
1	CTCP Sông Đà 2	Thủy điện sông chảy 6	Đang đầu tư
2	CTCP Sông Đà 4	Thủy điện Iagrai 3	Đang vận hành
3	CTCP Sông Đà 5	Thủy điện Sông Chảy 5	Đang đầu tư
4	CTCP Sông Đà 6	-	-
5	CTCP Sông Đà 7	Thủy điện Yantansien Thủy điện Nậm He Thủy điện Tiên Thành	Đang đầu tư
6	CTCP Sông Đà 9	Thủy điện Nậm Mu	Đang vận hành
7	CTCP Sông Đà 10	Thủy điện Ia Hao Thủy điện Nậm He	Đang đầu tư
8	CTCP Sông Đà 11	Thủy điện To Bông	Đang đầu tư
9	CTCP Someco Sông Đà	Thủy điện Nậm Ly Thủy điện Bắc Giang	Đang đầu tư
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	Thủy điện Đắc Đoạ	Đang vận hành

*Nguồn: Tổng hợp từ thuyết minh báo cáo tài chính*

\* *Tiềm lực vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng***Bảng 2.19: Vốn chủ sở hữu của các công ty xây dựng***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	178	191	181	191	201
2	CTCP Sông Đà 4	119	116	121	125	135
3	CTCP Sông Đà 5	364	371	379	406	537
4	CTCP Sông Đà 6	241	256	322	441	514
5	CTCP Sông Đà 7	348	338	325	330	350
6	CTCP Sông Đà 9	489	519	528	544	587
7	CTCP Sông Đà 10	433	480	520	512	785
8	CTCP Sông Đà 11	159	170	178	220	242
9	CTCP Someco Sông Đà	125	123	130	125	145
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	50	49	50	49	51
	<b>Tổng cộng</b>	<b>2.506</b>	<b>2.613</b>	<b>2.734</b>	<b>2.943</b>	<b>3.547</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Tại thời điểm cuối năm 2014, xét về tiềm lực vốn tự có, nhìn chung, đa số các công ty xây dựng thành viên còn có quy mô hạn chế so với nhu cầu vốn cho tăng trưởng, dẫn đến phải phụ thuộc lớn vào tài trợ nợ và gánh chịu rủi ro lãi suất lớn. Trong 10 công ty xây dựng chủ lực, chỉ có bốn công ty có vốn chủ sở hữu trên 500 tỷ đồng là CTCP Sông Đà 5, CTCP Sông Đà 6, CTCP Sông Đà 9 và CTCP Sông Đà 10, cho thấy đây là bốn công ty xây dựng có tiềm lực vốn chủ sở hữu mạnh nhất của Tổng Công ty. Tuy nhiên, đa số các công ty xây dựng thành viên có tiềm lực vốn chủ sở hữu còn hạn chế so với nhu cầu tăng trưởng, đặc biệt là so với yêu cầu quy hoạch trở thành tổng thầu EPC trên các lĩnh vực chuyên ngành và so với các nhà thầu xây dựng nước ngoài.

**Bảng 2.20: Quá trình tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	72	0	0	0	0
2	CTCP Sông Đà 4	29	0	0	0	0
3	CTCP Sông Đà 5	145	0	0	0	97
4	CTCP Sông Đà 6	44	0	0	116	39
5	CTCP Sông Đà 7	0	0	0	0	0
6	CTCP Sông Đà 9	144	0	0	0	0
7	CTCP Sông Đà 10	0	0	0	0	176
8	CTCP Sông Đà 11	22	0	0	0	0
9	CTCP Someco Sông Đà	30	0	0	0	0
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	4	0	0	0	0
	<b>Tổng cộng</b>	<b>490</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>116</b>	<b>312</b>

*Nguồn: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các công ty*

Quá trình tăng vốn chủ sở hữu nhằm gia tăng tiềm lực tài chính của các công ty xây dựng được thực hiện tập trung nhiều nhất trong năm 2010 với tổng lượng tiền thu từ phát hành cổ phiếu của 10 công ty là 490 tỷ đồng. Việc thực hiện thành công hàng loạt các đợt phát hành trong năm 2010 xuất phát từ: (1) Kết quả kinh doanh tích cực của các công ty xây dựng thành viên trong giai đoạn 2009 - 2010 nhờ nhu cầu xây dựng tăng cao trong giai đoạn này, (2) thị trường chứng khoán có sự tăng trưởng tích cực trong giai đoạn này và (3) Công ty mẹ Tổng Công ty Sông Đà có nguồn lực tài chính dồi dào trong năm 2010 cho phép hỗ trợ tích cực tiềm lực tài chính các công ty thành viên thông qua góp vốn chủ sở hữu. Các đợt tăng vốn thành công này giúp các công ty xây dựng thành viên tăng cường tiềm lực tài chính, giảm bớt sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng.

Trong giai đoạn 2011 - 2012 các công ty xây dựng không thực hiện các đợt phát hành cổ phần tăng vốn chủ sở hữu, điều này xuất phát từ việc thị trường chứng khoán giảm sâu, từ đó dẫn đến khó đảm bảo sự thành công của các phương án phát hành. Giai đoạn 2013 - 2014, có các đợt phát hành tăng vốn chủ sở hữu của CTCP Sông Đà 6, Sông Đà 5 và Sông Đà 10 với tổng giá trị phát hành là 428 tỷ đồng. Thị trường chứng khoán và giá chứng khoán có sự phục hồi đáng kể trong giai đoạn này là nhân tố quan trọng đảm bảo thành công của các đợt phát hành chứng khoán này.

### ***2.2.3.2. Đánh giá an toàn tài chính các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty***

**Bảng 2.21: Hệ số nợ trên tổng tài sản của các công ty xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	58,2%	68,1%	70,5%	68,8%	73,2%
2	CTCP Sông Đà 4	76,2%	81,3%	78,6%	81,6%	82,9%
3	CTCP Sông Đà 5	49,2%	63,6%	69,8%	78,1%	69,1%
4	CTCP Sông Đà 6	62,9%	70,8%	72,2%	67,0%	60,3%
5	CTCP Sông Đà 7	63,1%	69,7%	71,5%	72,7%	70,5%
6	CTCP Sông Đà 9	57,0%	63,7%	64,2%	64,4%	65,4%
7	CTCP Sông Đà 10	65,7%	67,8%	66,3%	68,1%	65,1%
8	CTCP Sông Đà 11	72,2%	70,6%	67,8%	65,1%	60,9%
9	CTCP Someco Sông Đà	75,6%	77,7%	76,1%	77,7%	80,6%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	71,9%	74,1%	74,4%	72,2%	65,3%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>63,7%</b>	<b>69,1%</b>	<b>69,7%</b>	<b>71,1%</b>	<b>68,4%</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Nhìn chung, các công ty xây dựng có hệ số nợ cao, điều này cho thấy tính độc lập và tự chủ tài chính thấp, hoạt động kinh doanh chịu tác động lớn của rủi ro lãi suất. Một điều đáng chú ý là hệ số nợ của các công ty xây dựng đã giảm đáng kể trong năm 2010, từ mức bình quân 69,7% cuối năm 2009 xuống mức 63,7% cuối năm 2010. Điều này là do trong năm 2010, một loạt các công ty xây dựng thành viên đã thực hiện kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu tăng vốn chủ sở hữu. Trong giai đoạn 2010 - 2014, hệ số nợ có xu hướng tăng lên do các công ty tăng cường vay nợ nhằm tài trợ cho sự tăng trưởng tài sản.

*Cơ cấu nợ vay:* Các công ty xây dựng chủ lực nhờ có tiềm lực tài chính mạnh do đó, việc huy động vốn vay gần như là chủ động huy động, giảm dần sự hỗ trợ vay vốn hoặc bảo lãnh vay vốn từ công ty mẹ. Sự hỗ trợ vốn từ công ty mẹ chủ yếu thông qua việc góp vốn chủ sở hữu trong các đợt tăng vốn điều lệ. Quy mô và hiệu quả kinh doanh của các công ty xây dựng chủ lực đã có sự gia tăng đáng kể, điều này góp phần làm tăng định mức tín nhiệm của các công ty con trước các định chế tài chính và cho phép các công ty con có thể tự tìm kiếm nguồn tài trợ thay vì phải phụ thuộc chủ yếu vào nguồn tài trợ từ công ty mẹ như trước đây. Vai trò hỗ trợ nguồn tài trợ nợ của công ty mẹ đối với công ty con đã giảm xuống đáng kể. Điều này cho phép công ty mẹ tập trung vào vai trò hoạch định chiến lược, lựa chọn và bổ nhiệm nhân sự lãnh đạo công ty con và chức năng kiểm soát hoạt động các công ty con. Các khoản vay phần lớn là vay từ ngân hàng thương mại, các công ty chưa sử dụng hình thức phát hành trái phiếu do nhu cầu vốn vay chưa phải quá lớn.

### ***2.2.3.3. Khả năng thanh toán của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty***

**Bảng 2.22: Khả năng thanh toán hiện hành các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	2,16	1,63	1,53	1,55	1,48
2	CTCP Sông Đà 4	0,94	1,11	0,91	0,99	1,02
3	CTCP Sông Đà 5	1,66	1,22	1,14	1,00	1,05
4	CTCP Sông Đà 6	1,14	1,00	1,03	1,22	1,38
5	CTCP Sông Đà 7	0,84	0,98	0,89	0,82	0,87
6	CTCP Sông Đà 9	1,27	1,16	1,08	1,12	1,20
7	CTCP Sông Đà 10	1,24	1,22	1,29	1,22	1,30
8	CTCP Sông Đà 11	1,01	1,01	1,15	1,19	1,25
9	CTCP Someco Sông Đà	0,98	0,93	1,01	1,01	1,05
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	1,14	1,15	1,11	1,12	1,20
	<b>Tổng cộng</b>	<b>1,18</b>	<b>1,13</b>	<b>1,11</b>	<b>1,10</b>	<b>1,17</b>

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp*

Nhìn chung các công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà có khả năng thanh toán hiện hành lớn hơn 1, cho thấy dấu hiệu về cơ bản đảm bảo khả năng thanh toán, trong đó, Công ty cổ phần Sông Đà 2, Sông Đà 6, Sông Đà 10 duy trì khả năng thanh toán hiện hành tốt. Tuy nhiên, có thể thấy, phần lớn các công ty có hệ số khả năng thanh toán hiện hành chưa cao và cần tiếp tục cải thiện. Các công ty có khả năng thanh toán hiện hành thấp hơn 1 và cần phải được cải thiện nhanh chóng để đưa hệ số này lớn hơn 1 là Sông Đà 7.

*Khả năng thanh toán lãi vay*

**Bảng 2.23: Khả năng thanh toán lãi vay**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	3,88	4,88	2,06	1,84	2,12
2	CTCP Sông Đà 4	1,56	1,21	1,14	1,48	1,72
3	CTCP Sông Đà 5	2,87	1,93	1,52	1,81	1,73
4	CTCP Sông Đà 6	2,77	2,21	1,91	1,98	2,91
5	CTCP Sông Đà 7	2,06	1,14	1,02	1,10	1,23
6	CTCP Sông Đà 9	2,91	1,89	1,71	1,84	2,07
7	CTCP Sông Đà 10	3,49	2,22	2,54	2,66	3,12
8	CTCP Sông Đà 11	3,09	2,17	2,38	2,92	5,22
9	CTCP Someco Sông Đà	1,93	1,21	1,22	1,16	1,28
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	13,00	4,50	4,50	6,00	5,82
	<b>Tổng cộng</b>	<b>2,67</b>	<b>1,76</b>	<b>1,69</b>	<b>1,85</b>	<b>2,18</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Bảng số liệu cho thấy, khả năng thanh toán lãi vay của các doanh nghiệp xây dựng đã suy giảm mạnh trong giai đoạn 2009 - 2012 và có sự cải thiện trở lại trong năm 2013 - 2014. Khả năng thanh toán lãi vay bình quân của mẫu nghiên cứu đã giảm từ mức 4,22 lần năm 2009 xuống mức 1,69 lần năm 2012, một trong những nguyên nhân lớn dẫn đến tình trạng này là do mặt bằng lãi suất tăng cao trong giai đoạn này khi chính phủ thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ để kiểm chế lạm phát. Trong năm 2014, khả năng thanh toán lãi vay trung bình của mẫu nghiên cứu đã cải thiện tăng lên mức 2,18 lần, tuy nhiên, đây vẫn là một mức khả năng thanh toán lãi vay thấp và cần tiếp tục cải thiện.

### 2.2.3.4. Hiệu suất sử dụng vốn của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty

Vòng quay tổng tài sản

**Bảng 2.24: Vòng quay tài sản của các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	0,96	0,75	0,63	0,57	0,65
2	CTCP Sông Đà 4	0,67	0,55	0,62	0,82	0,99
3	CTCP Sông Đà 5	1,71	1,13	0,89	1,28	1,12
4	CTCP Sông Đà 6	1,09	0,93	0,66	0,92	1,00
5	CTCP Sông Đà 7	0,84	0,64	0,54	0,39	0,38
6	CTCP Sông Đà 9	0,52	0,52	0,57	0,56	0,61
7	CTCP Sông Đà 10	0,71	0,82	0,84	0,77	0,49
8	CTCP Sông Đà 11	0,83	0,93	0,96	0,94	1,39
9	CTCP Someco Sông Đà	0,76	0,74	0,51	0,38	0,33
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	0,83	0,60	0,54	0,45	0,67
	<b>Tổng cộng</b>	<b>0,88</b>	<b>0,76</b>	<b>0,69</b>	<b>0,76</b>	<b>0,74</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính được kiểm toán*

Vòng quay tài sản của các công ty xây dựng là khá thấp và có xu hướng giảm, cho thấy hiệu suất của tài sản giảm xuống. Điều này phản ánh những khó khăn chung của nền kinh tế khiến cho các chủ đầu tư thiếu vốn, bên cạnh đó, các khoản nợ khó đòi có xu hướng tăng lên trong giai đoạn nền kinh tế khó khăn khiến hiệu suất sử dụng vốn giảm xuống. Bên cạnh đó, sự gia tăng đầu tư của các công ty này vào các ngành sử dụng nguồn vốn đầu tư dài hạn như thủy điện, nhiều dự án đầu tư bị chậm tiến độ cũng khiến cho vòng quay tài sản giảm xuống.

- Các chủ đầu tư, đặc biệt là các chủ đầu tư là các công ty nhà nước chậm thanh toán dẫn đến gặp khó khăn trong việc thu hồi công nợ

**Bảng 2.25: Vòng quay nợ phải thu của các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	3,42	2,63	2,41	2,21	2,24
2	CTCP Sông Đà 4	2,87	1,93	2,39	3,83	10,94
3	CTCP Sông Đà 5	4,71	3,32	2,63	4,09	4,05
4	CTCP Sông Đà 6	6,55	4,88	2,62	2,93	2,86
5	CTCP Sông Đà 7	2,93	1,70	1,32	1,08	1,17
6	CTCP Sông Đà 9	2,34	2,45	2,52	2,14	1,90
7	CTCP Sông Đà 10	2,80	3,10	2,31	1,79	1,06
8	CTCP Sông Đà 11	2,17	2,28	2,35	2,30	3,10
9	CTCP Someco Sông Đà	1,89	1,61	1,09	0,83	0,63
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	1,59	1,07	0,89	0,75	1,39
	<b>Tổng cộng</b>	<b>3,06</b>	<b>2,50</b>	<b>2,09</b>	<b>2,25</b>	<b>2,11</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính được kiểm toán*



Bảng số liệu cho thấy, vòng quay nợ phải thu của mẫu 10 công ty đã giảm mạnh trong giai đoạn 2010 - 2012 từ mức 3,06 lần năm 2010 xuống mức 2,09 lần năm 2012, cho thấy nợ khó đòi có xu hướng tăng mạnh, công tác thu hồi công nợ gặp nhiều khó khăn. Một trong những nguyên nhân dẫn đến tình trạng này là do nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn khiến các chủ đầu tư, đặc biệt là Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) gặp khó khăn dòng tiền và không thanh toán nợ đúng hạn cho các công ty xây dựng.

*Vòng quay hàng tồn kho có sự suy giảm trong giai đoạn 2010 - 2012 nhưng bắt đầu có sự cải thiện trong năm 2013*

**Bảng 2.26: Vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	3,01	1,49	1,05	0,92	1,34
2	CTCP Sông Đà 4	2,16	1,64	1,83	1,87	1,79
3	CTCP Sông Đà 5	4,48	3,32	2,55	3,16	2,48
4	CTCP Sông Đà 6	2,87	2,49	1,37	2,36	2,33
5	CTCP Sông Đà 7	8,53	8,01	2,79	1,64	1,41
6	CTCP Sông Đà 9	1,28	1,31	1,63	1,97	1,91
7	CTCP Sông Đà 10	1,58	1,72	1,98	2,32	1,85
8	CTCP Sông Đà 11	4,55	4,95	5,28	5,34	8,10
9	CTCP Someco Sông Đà	2,40	3,60	2,26	1,48	1,16
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	3,59	3,03	2,89	2,00	2,52
	<b>Tổng cộng</b>	<b>2,88</b>	<b>2,41</b>	<b>2,00</b>	<b>2,26</b>	<b>2,10</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính được kiểm toán*

Trong giai đoạn 2010 - 2012, vòng quay hàng tồn kho trung bình của mười công ty trong mẫu nghiên cứu có sự giảm xuống, từ mức 2,88 lần năm 2010 xuống mức 2,0 lần năm 2012, tuy nhiên, bước sang năm 2013 đã bắt đầu có sự cải thiện khi tăng lên mức 2,26 lần. Sang năm 2014 có dấu hiệu giảm xuống ở mức 2,10 lần. Trong mẫu nghiên cứu, một số công ty có sự cải thiện liên tục về vòng quay hàng tồn kho, đó là, Công ty cổ phần Sông Đà 9, Sông Đà 10, Sông Đà 11.

*Hiệu suất sử dụng vốn cố định của các doanh nghiệp có xu hướng cải thiện*

**Bảng 2.27: Hiệu suất sử dụng vốn cố định của các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	3,92	4,31	4,82	4,90	4,15
2	CTCP Sông Đà 4	1,35	1,36	1,54	2,02	3,81
3	CTCP Sông Đà 5	6,15	3,90	3,07	4,54	3,74
4	CTCP Sông Đà 6	2,87	2,55	2,03	3,27	4,39
5	CTCP Sông Đà 7	1,54	1,36	1,42	0,96	0,94
6	CTCP Sông Đà 9	1,30	1,21	1,34	1,36	1,85
7	CTCP Sông Đà 10	2,33	3,02	3,99	4,18	2,47
8	CTCP Sông Đà 11	2,47	2,52	2,76	2,93	4,74
9	CTCP Someco Sông Đà	2,80	2,51	1,70	1,29	2,01
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	4,34	3,14	3,07	2,41	3,14
	<b>Tổng cộng</b>	<b>2,43</b>	<b>2,21</b>	<b>2,22</b>	<b>2,55</b>	<b>2,81</b>

*Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Xét về tổng thể, hiệu suất sử dụng vốn cố định của các doanh nghiệp thành viên của Tổng Công ty có xu hướng được cải thiện. Chỉ tiêu hiệu suất sử dụng vốn cố định trung bình mẫu nghiên cứu đã tăng từ mức 2,21 lần năm 2011 lên mức 2,81 lần năm 2014 cho thấy sự chuyển biến tích cực trong khả năng tạo ra doanh thu từ việc khai thác vốn cố định. Một trong những công ty có hiệu suất sử dụng vốn cố định có xu hướng giảm mạnh là CTCP Sông Đà 7. Điều này là do Công ty dành một lượng vốn lớn đầu tư vào các dự án thủy điện hiện đang trong quá trình thi công. Do tiềm lực tài chính hạn chế của CTCP Sông Đà 7, các dự án này đã bị chậm tiến độ so với dự kiến.

**Bảng 2.28: Đánh giá về năng lực thiết bị giai đoạn 2013 - 2014**

TT	Công ty	Đánh giá về năng lực thiết bị
1	CTCP Sông Đà 2	Hầu hết các thiết bị được đầu tư vào giai đoạn 2002-2004, 2005-2006, đã hết khấu hao, giá trị sử dụng chỉ còn khoảng 15%, hiệu quả sử dụng thấp, phải sửa chữa thường xuyên.
2	CTCP Sông Đà 4	Về năng lực thiết bị, xe máy của Công ty đảm bảo năng lực làm tổng thầu xây dựng dự án thủy điện công suất đến 300 MW. Nếu so sánh năng lực xe máy thiết bị của công ty so với các doanh nghiệp xây dựng cùng ngành thì Sông Đà 4 ở mức trung bình
3	CTCP Sông Đà 5	Sở hữu máy móc thiết bị thi công tiên tiến, công suất lớn đáp ứng thi công các công trình lớn

TT	Công ty	Đánh giá về năng lực thiết bị
4	CTCP Sông Đà 6	Máy móc thiết bị đa dạng, nhiều loại máy móc thiết bị được đầu tư mới trong 3-5 năm gần đây hoàn toàn đáp ứng cho các dự án xây dựng thủy điện. Quản lý sử dụng xe máy thiết bị chưa thực sự hiệu quả, đặc biệt công tác sửa chữa, bảo dưỡng xe máy thiết bị
5	CTCP Sông Đà 7	Máy móc thiết bị thi công chính của công ty đa dạng về chủng loại, có tính năng kỹ thuật thuộc hàng tiên tiến trong ngành; tuy nhiên cần sửa chữa và đại tu một số máy móc thiết bị có tính năng phù hợp, thanh lý những thiết bị có giá trị sử dụng còn lại thấp dưới 30% và không còn phù hợp với ngành nghề kinh doanh chính
6	CTCP Sông Đà 9	Hiện nay xe máy của Sông Đà 9 chủ yếu là thiết bị cũ, hết khấu hao chiếm 71%, song giá trị sử dụng vẫn còn tương đối cao (77,6% số lượng xe máy còn hoạt động được, trong đó có 256 thiết bị, xe máy được đánh giá với tỷ lệ % kỹ thuật thực tế dưới 50% và 71 chiếc có % kỹ thuật từ 50% trở lên).
7	CTCP Sông Đà 10	Công ty sở hữu quy mô xe, máy lớn và công nghệ tương đối tiên tiến. Nhưng điểm hạn chế là máy móc, thiết bị cũ chiếm tỷ lệ lớn
8	CTCP Sông Đà 11	Do nguồn vốn bị hạn hẹp nên công ty chưa có điều kiện đầu tư mạnh vào việc mua sắm trang thiết bị, hầu hết các máy móc thiết bị đều cũ và lạc hậu về công nghệ, một số công trình phải đi thuê máy móc thiết bị, ảnh hưởng về tiến độ, chất lượng công trình
9	CTCP Someco Sông Đà	Với năng lực thiết bị như hiện nay, SOMECO mới chỉ có thể gia công chế tạo và lắp đặt những thiết bị đơn giản hồi kỹ thuật không quá phức tạp phục vụ cho ngành thủy điện, khó có thể tham gia vào gia công, chế tạo thiết bị có yêu cầu kỹ thuật cao. Mặt khác, do khó khăn về tài chính nên việc đầu tư máy móc thiết bị chưa được quan tâm đúng mức, nhiều thiết bị phải đi thuê ngoài.

*Nguồn: Báo cáo xây dựng chiến lược của các công ty*

Qua các phân tích năng lực thiết bị của các công ty ta nhận thấy ở thời điểm hiện tại thì hiện trạng tài sản cố định, thiết bị xe máy của các công ty xây dựng phần lớn đều đã cũ, do đó, đặt ra yêu cầu cần thanh lý các máy móc cũ không đảm bảo năng lực thi công và ưu tiên nguồn vốn tập trung đầu tư đổi mới thiết bị và đầu tư bổ sung các thiết bị phục vụ cho các phân khúc xây dựng mới cần phát triển.

**Bảng 2.29: Hệ số hao mòn TSCĐ hữu hình**

TT	Công ty	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	85,4%	89,5%	91,3%	85,3%
2	CTCP Sông Đà 4	50,0%	54,2%	52,7%	60,7%
3	CTCP Sông Đà 5	78,2%	79,9%	74,8%	79,5%
4	CTCP Sông Đà 6	43,2%	52,6%	50,3%	56,0%
5	CTCP Sông Đà 7	42,0%	46,5%	50,0%	65,7%
6	CTCP Sông Đà 9	79,4%	55,6%	59,5%	61,7%
7	CTCP Sông Đà 10	74,2%	82,4%	86,3%	87,6%
8	CTCP Sông Đà 11	28,0%	32,5%	38,0%	43,1%
9	CTCP Someco Sông Đà	50,0%	58,1%	66,7%	77,9%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	88,5%	88,9%	91,3%	91,7%

*Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính được kiểm toán*

Hệ số hao mòn tài sản cố định hữu hình cho ta thấy hiện trạng tài sản cố định của doanh nghiệp. Dựa vào bảng số liệu ta thấy, tính đến cuối năm 2014, đa số các công ty xây dựng thành viên có hệ số hao mòn tài sản cố định hữu hình ở mức cao cho thấy hiện trạng tài sản cố định phần lớn đã cũ và gần khấu hao hết. Hiện trạng tài sản cố định tương đối mới ở CTCP Sông Đà 11, CTCP Sông Đà 6, còn lại, các công ty có hệ số hao mòn tài sản cố định ở mức cao.

***Tình hình danh mục đầu tư tài chính của các công ty xây dựng***

**Bảng 2.30: Danh mục đầu tư tài chính của các công ty xây dựng**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Công ty	Số tiền theo mệnh giá	Tỷ trọng	Ghi chú
1	CTCP Sông Đà 2	29,8	4,2%	12 khoản đầu tư tài chính
2	CTCP Sông Đà 4	0	0,0%	
3	CTCP Sông Đà 5	23,7	3,3%	03 khoản đầu tư tài chính
4	CTCP Sông Đà 6	126	17,6%	12 khoản đầu tư tài chính
5	CTCP Sông Đà 7	144	20,2%	
6	CTCP Sông Đà 9	208	29,1%	20 khoản đầu tư tài chính
7	CTCP Sông Đà 10	96	13,4%	11 khoản đầu tư tài chính
8	CTCP Sông Đà 11	11	1,5%	02 khoản đầu tư tài chính
9	CTCP Someco Sông Đà	76	10,6%	
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	0	0,0%	
	<b>Tổng cộng</b>	<b>714,5</b>	<b>100,0%</b>	

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty*

Theo đề án tái cấu trúc của Tổng Công ty Sông Đà thì trong 10 công ty xây dựng chủ lực, có tới 8 công ty có các khoản đầu tư tài chính ngoài ngành kinh doanh cốt lõi với tổng giá trị đầu tư tài chính rất lớn, lên tới 714,5 tỷ đồng. Trong đó, những công ty có danh mục đầu tư tài chính lớn đó là: CTCP Sông Đà 9 (208 tỷ đồng), CTCP Sông Đà 7 (144 tỷ đồng), CTCP Sông Đà 6 (126 tỷ đồng), CTCP Sông Đà 10 (96 tỷ đồng), CTCP Someco Sông Đà (76 tỷ đồng).

Việc các công ty sử dụng một nguồn vốn đáng kể để đầu tư tài chính trong điều kiện chưa ưu tiên đúng mức cho hoạt động đầu tư hiện đại hóa máy móc thiết bị cho thấy sự phân bổ nguồn vốn đầu tư chưa tập trung vào ngành kinh doanh cốt lõi, vừa ảnh hưởng đến năng lực thi công do hạn chế về thiết bị lại không mang lại hiệu quả cao do các khoản đầu tư tài chính kém hiệu quả. Việc thoái vốn khỏi các khoản đầu tư tài chính này là hết sức cần thiết để tập trung nguồn lực cho việc đầu tư đổi mới máy móc thiết bị thi công.

#### **2.2.3.5. Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà**

*Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần (ROS)*

**Bảng 2.31: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	4,6%	5,7%	2,9%	3,4%	1,9%
2	CTCP Sông Đà 4	4,1%	2,9%	1,4%	2,2%	2,7%
3	CTCP Sông Đà 5	5,2%	3,4%	3,0%	3,0%	3,1%
4	CTCP Sông Đà 6	5,2%	5,2%	7,2%	3,8%	5,5%
5	CTCP Sông Đà 7	4,7%	1,5%	0,2%	1,1%	1,6%
6	CTCP Sông Đà 9	16,1%	8,8%	6,6%	6,1%	5,1%
7	CTCP Sông Đà 10	10,4%	6,8%	6,8%	5,7%	7,0%
8	CTCP Sông Đà 11	3,7%	3,2%	3,7%	4,1%	4,2%
9	CTCP Someco Sông Đà	6,2%	2,5%	2,9%	1,0%	1,6%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	6,4%	5,5%	3,9%	3,6%	4,3%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>6,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,1%</b>

*Nguồn: Tính toán dựa trên báo cáo tài chính kiểm toán*

Nhìn tổng quan chúng ta thấy, ROS bình quân của toàn mẫu nghiên cứu đã giảm mạnh trong giai đoạn 2009 - 2012, từ mức 8,1% của năm 2009 xuống mức - 4,1% năm 2014. Điều này phản ánh những ảnh hưởng từ khó khăn của nền kinh tế

vĩ mô cũng như mặt bằng lãi suất cao trong giai đoạn này. Sự suy giảm của biên lợi nhuận thuần ROS cũng phản ánh tình hình cạnh tranh khốc liệt hơn trong ngành xây dựng.

ROS của các công ty thành viên không cao cho thấy một thực tế là ngành xây dựng thủy điện đã chuyển sang trạng thái bão hòa. Điều này khiến cho cạnh tranh trong ngành trở nên khốc liệt hơn và khiến biên lợi nhuận sụt giảm. Nhóm có ROS duy trì ở mức khá và ổn định bao gồm 3 công ty: CTCP Sông Đà 6, Sông Đà 9 và Sông Đà 10 do những công ty này có lợi thế cạnh tranh vượt trội so với các công ty trong ngành ở những lĩnh vực thi công cốt lõi đang thực hiện.

*Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)*

**Bảng 2.32: Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	7,6%	7,6%	5,5%	5,7%	5,8%
2	CTCP Sông Đà 4	10,4%	11,2%	6,9%	6,9%	7,1%
3	CTCP Sông Đà 5	14,6%	9,6%	8,7%	11,4%	12,9%
4	CTCP Sông Đà 6	10,1%	9,8%	10,7%	9,9%	10,6%
5	CTCP Sông Đà 7	7,7%	8,0%	5,9%	4,7%	5,2%
6	CTCP Sông Đà 9	14,3%	11,6%	10,8%	8,9%	9,2%
7	CTCP Sông Đà 10	12,0%	12,4%	11,4%	9,5%	10,1%
8	CTCP Sông Đà 11	5,8%	6,8%	6,7%	6,4%	6,5%
9	CTCP Someco Sông Đà	11,0%	12,8%	9,1%	5,3%	5,0%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	7,6%	4,9%	4,7%	3,2%	3,0%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,7%</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán*

Bảng số liệu cho thấy, tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) đã giảm liên tục trong giai đoạn 2010 - 2014 cho thấy khả năng sinh lời từ tài sản giảm xuống. Một trong những nguyên nhân quan trọng dẫn đến sự suy giảm khả năng sinh lời của tài sản đó là việc các doanh nghiệp đã thực hiện nhiều khoản đầu tư dàn trải và chậm tiến độ, kém hiệu quả. Điều này đặt ra một vấn đề về chất lượng của quá trình ra quyết định đầu tư dài hạn tại các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)

**Bảng 2.33: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản các doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	4,4%	4,3%	1,8%	2,0%	1,2%
2	CTCP Sông Đà 4	2,7%	1,6%	0,8%	1,8%	2,7%
3	CTCP Sông Đà 5	8,8%	3,8%	2,6%	3,8%	3,5%
4	CTCP Sông Đà 6	5,6%	4,9%	4,7%	3,5%	5,5%
5	CTCP Sông Đà 7	3,9%	1,0%	0,1%	0,4%	0,6%
6	CTCP Sông Đà 9	8,3%	4,5%	3,7%	3,4%	3,1%
7	CTCP Sông Đà 10	7,4%	5,6%	5,7%	4,4%	3,4%
8	CTCP Sông Đà 11	3,1%	3,0%	3,5%	3,9%	5,9%
9	CTCP Someco Sông Đà	4,7%	1,9%	1,5%	0,4%	0,5%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	5,3%	3,3%	2,1%	1,6%	2,9%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,1%</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính được kiểm toán*

Bảng số liệu cho thấy, tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA) có xu hướng giảm dần, điều này cho thấy chất lượng khả năng sinh lời của tài sản đang xấu đi. Điều này xuất phát một phần từ những lý do khách quan như: sự suy giảm tăng trưởng chung của nền kinh tế trong giai đoạn này kéo theo sự khó khăn của các doanh nghiệp xây dựng; mặt bằng lãi suất tăng cao trong giai đoạn 2010 - 2012 cũng khiến khả năng sinh lời của tài sản giảm xuống. Tuy nhiên, những nguyên nhân chủ quan được xem là nguyên nhân chính dẫn đến sự suy giảm khả năng sinh lời của tài sản. Những nguyên nhân chính có thể chỉ ra đó là: (1) đầu tư dàn trải với quy mô lớn và kém hiệu quả, (2) năng lực quản lý chi phí còn nhiều hạn chế.

Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)

**Bảng 2.34: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp xây dựng**

TT	Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
1	CTCP Sông Đà 2	12,7%	11,9%	5,9%	6,5%	4,6%
2	CTCP Sông Đà 4	12,6%	7,7%	4,2%	8,9%	15,8%
3	CTCP Sông Đà 5	25,1%	9,0%	8,0%	15,0%	11,2%
4	CTCP Sông Đà 6	16,2%	14,9%	16,6%	11,5%	13,9%
5	CTCP Sông Đà 7	10,6%	2,9%	0,3%	1,5%	2,1%
6	CTCP Sông Đà 9	19,8%	11,5%	10,3%	9,5%	9,0%
7	CTCP Sông Đà 10	19,5%	16,9%	17,2%	13,4%	9,8%
8	CTCP Sông Đà 11	12,7%	10,3%	11,5%	11,6%	15,0%
9	CTCP Someco Sông Đà	22,8%	8,1%	6,3%	1,6%	2,8%
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	19,6%	12,1%	8,1%	6,1%	8,4%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>17,5%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,7%</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính được kiểm toán*

Nhìn chung, trong giai đoạn 2010- 2014, các công ty xây dựng chủ lực đều kinh doanh có lãi, tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận đã có xu hướng giảm mạnh trong giai đoạn này. ROE bình quân của mẫu 10 công ty giảm mạnh từ mức 17,5% năm 2010 xuống mức 10% năm 2012, xuống mức 9,7% năm 2014 cho thấy, các công ty xây dựng chịu ảnh hưởng lớn từ các rủi ro vĩ mô và việc suy giảm tăng trưởng của nền kinh tế, mặt bằng lãi suất tăng cao. Những công ty thu được tỷ suất lợi nhuận tốt là Sông Đà 10, Sông Đà 6. Tỷ suất lợi nhuận của nhiều công ty chỉ ở mức độ trung bình, thậm chí ở mức thấp, ví dụ như Sông Đà 7. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến hiệu quả kinh doanh của các công ty xây dựng chủ lực không đạt được như mong muốn. Những nguyên nhân chính được chỉ ra đó là:

- *Nguyên nhân khách quan*: Khủng hoảng thiếu việc làm do một số dự án trọng điểm có sản lượng chiếm tỷ trọng lớn của công ty bị ảnh hưởng do chủ đầu tư chậm thu xếp nguồn vốn, hàng năm thi công cầm chừng trong khi Công ty vẫn phải duy trì bộ máy quản lý, nhân công và các thiết bị để thi công công trình.

- Duy trì một danh mục đầu tư tài chính lớn nhưng mang lại hiệu quả thấp: Các công ty xây dựng thành viên duy trì danh mục đầu tư tài chính khá lớn và bị suy giảm giá trị trong bối cảnh thị trường chứng khoán không khả quan. Bên cạnh đó, việc đầu tư tài chính trong bối cảnh các công ty này đều đang vay nợ lớn được xem là không hợp lý. Bên cạnh đó, nhiều công ty đầu tư dàn trải dẫn đến đồng vốn bị phân tán nhưng thiếu hiệu quả, bộ máy quản lý chồng chéo làm gia tăng chi phí quản lý.

- *Đối với các công ty như Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà, Công ty cổ phần Someco Sông Đà hay Công ty Sông Đà 11 thì tỷ suất lợi nhuận thấp còn xuất phát từ nguyên nhân là năng lực xây dựng chưa đủ mạnh so với các đối thủ cạnh tranh chủ chốt*. Tỷ suất lợi nhuận thấp của các công ty này còn xuất phát từ việc các công ty chưa xây dựng được các năng lực tổng thầu mạnh trong lĩnh vực của mình và phần lớn đảm nhận vị trí thầu phụ đối với các dự án xây dựng lớn. Với Công ty Someco Sông Đà thì công ty chưa đủ năng lực để cạnh tranh hiệu quả trong lĩnh vực lắp máy với Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama). Trong lĩnh vực tư vấn xây dựng, Công ty Tư vấn Sông Đà vẫn chưa thể xây dựng được thương hiệu mạnh nếu so với các công ty tư vấn xây dựng thuộc Tập đoàn Điện lực như: Công ty Tư vấn Xây dựng điện 1, Công ty Tư vấn Xây dựng điện 2, Công ty Tư vấn Xây dựng điện 3. Trong lĩnh vực xây lắp đường dây và trạm điện, Công ty cổ phần Sông Đà 11 chưa thể cạnh tranh năng lực tổng thầu với Công ty cổ phần Xây lắp điện 1 (PCC1), đặc biệt là trong lĩnh vực xây lắp đường dây 500 KV.



### 2.2.3.6. Chính sách cổ tức của các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT

**Bảng 2.35: Tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp xây dựng**

Công ty	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	BQ 10-13
CTCP Sông Đà 2	83,3%	27,3%	0,0%	150,0%	60,3%
CTCP Sông Đà 4	69,2%	0,0%	200,0%	0,0%	51,0%
CTCP Sông Đà 5	26,5%	54,5%	53,3%	37,3%	33,1%
CTCP Sông Đà 6	32,4%	40,5%	4,2%	65,9%	34,9%
CTCP Sông Đà 7	44,4%	0,0%	0,0%	0,0%	34,5%
CTCP Sông Đà 9	52,5%	25,9%	64,8%	56,9%	41,6%
CTCP Sông Đà 10	29,1%	29,9%	24,4%	78,3%	35,9%
CTCP Sông Đà 11	27,8%	29,4%	60,0%	52,2%	42,4%
CTCP Someco Sông Đà	13,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,3%
CTCP Tư vấn Sông Đà	44,4%	66,7%	0,0%	66,7%	40,6%
<b>Tổng cộng</b>	<b>38,6%</b>	<b>30,8%</b>	<b>36,0%</b>	<b>59,5%</b>	<b>38,1%</b>

*Nguồn: Tính toán dựa trên bảng cân đối kế toán*

Các công ty xây dựng nhìn chung duy trì một chính sách chi trả cổ tức tiền mặt thấp nhằm ưu tiên giữ lại lợi nhuận tái đầu tư, gia tăng tiềm lực tài chính trong bối cảnh đa số các công ty trong ngành có hệ số nợ cao, tính độc lập và tự chủ về tài chính còn thấp. Hệ số chi trả cổ tức bình quân của mẫu 10 công ty năm 2012 ở mức 36%, cho thấy phần lớn lợi nhuận (64%) được giữ lại tái đầu tư. Hệ số chi trả cổ tức có xu hướng tăng lên, từ mức 28,8% của năm 2009 lên mức 36% của năm 2012, mức 38,1% của năm 2014 phản ánh một thực tế là tốc độ tăng trưởng chậm lại và các công ty có xu hướng sử dụng nhiều lợi nhuận hơn để chi trả cho cổ đông.

- Nhờ dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh, trước khi chi trả cổ tức cho cổ đông, các công ty xây dựng thành viên về cơ bản đảm bảo lợi ích của các bên liên quan đó là, chi trả lãi vay và vốn gốc đúng hạn cho các chủ nợ, nộp thuế đúng nghĩa vụ với nhà nước cũng như đảm bảo quyền lợi về lương thưởng cho người lao động. Đây được coi là một nỗ lực đáng kể của các công ty trong bối cảnh nền kinh tế và ngành xây dựng gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn 2011 - 2014.

- Với chính sách ổn định cổ tức với mức chi trả cổ tức tiền mặt thấp, các công ty đang cố gắng đáp ứng lợi ích trước mắt của cổ đông là duy trì dòng cổ tức ổn định. Tuy nhiên, việc ưu tiên giữ lại lợi nhuận tái đầu tư cho thấy các công ty đang ưu tiên nhiều hơn cho việc đáp ứng các nhu cầu vốn duy trì tốc độ tăng trưởng trong dài hạn.

- Chính sách cổ tức của các công ty xây dựng thành viên hiện được xem là đã kết hợp hài hòa lợi ích của các bên liên quan, cũng như xử lý tốt mối quan hệ giữa lợi

ích trước mắt - lợi ích lâu dài. Việc tiếp tục chính sách này trong trung hạn được xem là rất cần thiết, góp phần giảm hệ số nợ, gia tăng tiềm lực tài chính một cách vững chắc và duy trì tốc độ tăng trưởng cho các công ty xây dựng thành viên.

### **2.2.3.7. Giá cổ phiếu của các công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty**

**Bảng 2.36: Giá cổ phiếu các công ty xây dựng**

<b>TT</b>	<b>Công ty</b>	<b>Năm 2011</b>	<b>Năm 2012</b>	<b>Năm 2013</b>	<b>Năm 2014</b>
1	CTCP Sông Đà 2	5.600	5.600	9.100	8.000
2	CTCP Sông Đà 4	3.600	4.000	5.600	10.900
3	CTCP Sông Đà 5	23.700	10.800	15.600	11.800
4	CTCP Sông Đà 6	6.000	6.400	12.300	15.000
5	CTCP Sông Đà 7	8.300	5.600	11.800	11.400
6	CTCP Sông Đà 9	6.000	7.400	12.800	14.100
7	CTCP Sông Đà 10	9.400	11.200	13.900	15.700
8	CTCP Sông Đà 11	5.800	7.900	16.000	16.700
9	CTCP Someco Sông Đà	5.000	4.400	6.300	5.300
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	9.400	7.500	6.400	12.000

Nguồn: <http://www.stockbiz.vn/>

Dữ liệu giá cổ phiếu cho thấy, tại thời điểm cuối năm 2014, giá cổ phiếu của các công ty xây dựng thành viên tương đối thấp, xấp xỉ bằng hoặc thấp hơn mệnh giá 10.000đ/CP. Điều này cho thấy, đa số các công ty thành viên không được thị trường chứng khoán đánh giá cao, nguyên nhân trọng yếu đó là kết quả kinh doanh và tỷ suất lợi nhuận của đa số các công ty này ở mức thấp. Mức giá thấp và giảm mạnh so với giai đoạn trước đây cho thấy các nhà quản trị tại các công ty này chưa thực hiện thành công mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Mặc dù giá cổ phiếu của các công ty thành viên còn ở mức thấp, tuy nhiên, giá cổ phiếu tại thời điểm cuối năm 2014 đã phục hồi đáng kể so với giai đoạn cuối năm 2011, phản ánh tình hình tài chính của các công ty đã có chuyển biến tích cực hơn so với giai đoạn trước đây. Do lượng tiền mặt không dồi dào vì đa số đang vay nợ nhiều, các công ty không có nhiều nguồn lực để thực hiện các chương trình mua cổ phiếu quỹ nhằm hỗ trợ giá cổ phiếu khi giảm sâu.

### **2.2.4. So sánh hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà với đối thủ cạnh tranh**

#### **2.2.4.1. So sánh hiệu quả kinh doanh của các công ty trong phân ngành xây lắp đường dây và trạm điện**

Trong phân ngành xây lắp đường dây và trạm điện, Công ty cổ phần Sông Đà 11 được quy hoạch là công ty chủ lực của Tổng Công ty. Ngành xây lắp điện là ngành

mà sự cạnh tranh chủ yếu diễn ra giữa một số ít các công ty xây dựng điện lớn, có nguồn gốc từ các công ty nhà nước trước đây. Một số đối thủ cạnh tranh chính của Công ty bao gồm:

1. Công ty cổ phần Xây lắp điện 1 (PCC1)
2. Tổng Công ty cổ phần Xây dựng điện Việt Nam (VNECO - Trước đây là Công ty Xây lắp điện 3)
3. Công ty TNHH Xây lắp điện 2 (PCC2 - Trục thuộc Tổng Công ty cổ phần Xây dựng Công nghiệp Việt Nam - Vinaincon)
4. Công ty TNHH Xây lắp điện 4 (PCC4 - Trục thuộc Tổng Công ty cổ phần Xây dựng Công nghiệp Việt Nam - Vinaincon)

*Thị phần của Sông Đà 11 so với các đối thủ cạnh tranh*

**Bảng 2.37: Doanh thu hợp nhất của Sông Đà 11 so với các đối thủ chính**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Công ty	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
1	CTCP Xây lắp điện 1	1.010	1.230	1.077	1.407	2.024
2	CTCP Sông Đà 11	542	747	734	874	871
3	Tổng CTCP XD điện VN	509	307	534	635	873
	<b>Tổng cộng</b>	<b>2.061</b>	<b>2.284</b>	<b>2.345</b>	<b>2.916</b>	<b>3.768</b>

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính hợp nhất*

Bảng số liệu cho thấy một điểm đáng chú ý, tại thời điểm năm 2008, Sông Đà 11 là công ty có doanh thu và thị phần lớn nhất trong ngành. Tuy nhiên, công ty đã không thể duy trì vị thế dẫn đầu và để vị thế này rơi vào tay CTCP Xây lắp điện 1 - hiện nay hoàn toàn là một công ty xây dựng tư nhân. Điều này cho thấy CTCP Sông Đà 11 đã không thể tận dụng được tiềm lực tài chính mạnh để vươn lên chiếm lĩnh thị phần của một phân ngành đang tăng trưởng nhanh.

**Bảng 2.38: Tình hình tài chính các công ty ngành xây lắp điện năm 2013**

*Đơn vị tính: tỷ đồng*

TT	Chỉ tiêu	PCC1	VNE	SD11	Vinaincon		
					PCC2 (2009)	PCC4 (2009)	PCC2 + PCC4
1	Doanh thu hợp nhất	1.407	635	874	265	458	723
2	Lợi nhuận sau thuế thuộc Cty mẹ	61	12	25	2	5	7
3	Tổng tài sản hợp nhất	1.239	1.810	858	NA	NA	NA
4	Vốn chủ sở hữu	322	661	192	71	58	129
5	ROE hợp nhất	18,9%	1,8%	13,0%	2,8%	8,6%	5,4%

*Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2012, Bản cáo bạch Vinaincon, riêng PCC2 và PCC4 sử dụng số liệu năm 2009*

Từ bảng số liệu chúng ta rút ra những kết luận sau:

- *Thứ nhất*, Công ty Xây lắp điện 1 là công ty có quy mô lớn nhất trong ngành nếu tính theo quy mô doanh thu, lợi nhuận sau thuế và cũng là công ty sử dụng vốn hiệu quả nhất trong ngành thể hiện ở tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu cao nhất so với những đối thủ cạnh tranh chính trong ngành. Như vậy, xét về hiệu quả kinh doanh, CTCP Sông Đà 11 còn thua kém rất xa CTCP Xây lắp điện 1.

- *Thứ hai*, thất bại từ chiến lược đầu tư đa ngành và kinh doanh thua lỗ khiến cho VNECO và Vinaincon sẽ không có đủ nguồn lực để đầu tư đầy đủ cho ngành kinh doanh chiến lược là xây lắp điện. Điều này sẽ tạo ra khoảng trống thị trường và tạo ra thời cơ để các công ty còn lại mở rộng thị phần. Tuy nhiên, Công ty PCC1 đã tận dụng thành công cơ hội này để tăng trưởng và tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu trong ngành xây lắp điện, trong khi đó CTCP Sông Đà 11 đã bỏ lỡ cơ hội.

- *Thứ tư*, đối thủ hàng đầu của Sông Đà 11 hiện nay là PCC1 và VNECO. Các công ty PCC2 và PCC4 sẽ khó có thể là đối thủ mạnh của Công ty vì hiện nay hai công ty này kinh doanh kém hiệu quả, tích lũy vốn từ lợi nhuận để lại rất hạn chế, khó có thể mở rộng quy mô và nâng cấp năng lực, hơn nữa công ty mẹ là Vinaincon thì đang khủng hoảng trầm trọng và thua lỗ với dự án Xi măng Quang Sơn, không có đủ vốn để tiếp tục góp vốn hỗ trợ tăng năng lực tài chính cho hai công ty này. Sự đe dọa từ hai đối thủ này sẽ đáng ngại nếu các công ty này được cổ phần hóa, thay đổi cơ chế hoạt động và có thể gọi vốn từ các cổ đông mới.

*Chiến lược của các công ty trong ngành khá tương đồng nhau, tuy nhiên, mức độ thành công lại khác nhau*

**Bảng 2.39: Dòng sản phẩm của các công ty trong ngành**

TT	Công ty	Xây lắp điện	Chế tạo kết cấu thép	Tư vấn xây dựng điện	Đầu tư thủy điện	Bất động sản	Khai thác và tinh luyện quặng
1	CTCP Xây lắp điện 1	x	x	x	x (2013)	x	x (2011)
2	CTCP Sông Đà 11	x			x	x	
3	Tổng CTCP Xây dựng điện Việt Nam	x	x	x	x	x	
4	Công ty TNHH Xây lắp điện 2	x	x				
5	Công ty TNHH Xây lắp điện 4	x	x				

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp*

Chiến lược của Công ty đang theo đuổi về cơ bản khá tương đồng với các công ty trong ngành, tuy nhiên, Công ty PCC1 lại thành công nhất trong việc thực hiện chiến lược với việc duy trì được một tỷ suất lợi nhuận tốt và ổn định trong khi đó, VNECO lâm vào kinh doanh thua lỗ, khủng hoảng và phải tái cấu trúc, Sông Đà 11 có tình hình kinh doanh ổn định nhưng chỉ đem lại tỷ suất lợi nhuận khiêm tốn.

Lý do cơ bản mà VNECO bị khủng hoảng là họ đã thực hiện đầu tư ồ ạt sang ngành kinh doanh đa dạng hóa (bất động sản, kinh doanh du lịch) đòi hỏi những kỹ năng mới và vốn đầu tư lớn, trong khi không tiếp tục đầu tư đủ vốn cho ngành kinh doanh chính là xây lắp điện trong bối cảnh tiềm lực tài chính còn khá mỏng. Theo báo cáo bạch năm 2008, VNECO là một công ty mạnh trong ngành và chiếm từ 35 - 40% thị phần xây dựng điện tại Việt Nam. Tuy nhiên, đến thời điểm này, VNECO đang ngày càng tụt hậu so với các đối thủ trong ngành.

Như vậy, kinh nghiệm thành công của PCC1 là Công ty đã thận trọng khi thực hiện chiến lược đa dạng hóa và tích hợp dọc sao cho phù hợp với năng lực của mình, trong khi vẫn tập trung nguồn lực chủ đạo để phát triển ngành chủ lực là xây lắp điện hiện vẫn còn có triển vọng tăng trưởng, vì vậy đã đem lại thành công và không mắc phải những sai lầm về đa dạng hóa quá mức đã từng xảy ra với VNECO. Đồng thời, tận dụng sự khủng hoảng của đối thủ cạnh tranh, PCC1 đã tăng trưởng thị phần mạnh mẽ và giữ vững vị thế số 1 trong ngành xây lắp đường dây và trạm điện.

Trong khi đó, lý do dẫn đến Sông Đà 11 (và cả PCC2 và PCC4) có kết quả kinh doanh không cao có thể là do những hạn chế của việc nhà nước nắm cổ phần chi phối khiến công ty này không có đủ mức độ linh hoạt cần thiết trong kinh doanh và công ty này vẫn chưa phát triển mạnh được mảng sản xuất kết cấu thép tự chủ cung ứng cho xây lắp điện.

#### ***2.2.4.2. So sánh hiệu quả kinh doanh các công ty trong lĩnh vực XD công trình ngầm***

Trong lĩnh vực xây dựng công trình ngầm, CTCP Sông Đà 10 được quy hoạch là công ty chủ lực. Trong chiến lược phát triển, Công ty xác định xây dựng và phát triển trở thành công ty xây lắp chuyên ngành mạnh, có tính chuyên môn hóa cao trong lĩnh vực xây lắp truyền thống: Xây dựng các công trình ngầm, khoan nổ mìn, khoan phun, xây dựng hệ thống giao thông ngầm trong thành phố.

**Bảng 2.40: Tài chính của Sông Đà 10 so với đối thủ cạnh tranh năm 2013***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Tên Công ty	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Sông Đà 10	2.366	574	1.357	83,6	14,6%
2	CTCP Xây dựng Công trình ngầm	493	108	201	0,5	0,5%
3	CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm	1.594	617	1.205	116,9	18,9%

*Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán*

Trong phân khúc này, Sông Đà 10 tỏ rõ ưu thế vượt trội của mình về quy mô và năng lực thi công, Công ty Sông Đà 10 cũng đạt được tỷ suất lợi nhuận tốt so với các đối thủ cạnh tranh. Đối thủ mạnh hiện nay trong ngành của Công ty là Tổng Công ty Xây dựng Lũng Lô và Công ty Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON.

#### **2.2.4.3. So sánh hiệu quả kinh doanh của các công ty trong lĩnh vực XD thi công cơ giới**

Công ty cổ phần Sông Đà 9 được quy hoạch là công ty chủ lực trong lĩnh vực thi công cơ giới. Trong lĩnh vực này, các đối thủ cạnh tranh chính của Công ty cổ phần Sông Đà 9 bao gồm các công ty thành viên của Tổng Công ty Vinaconex, Licogi...

**Bảng 2.41: Tình hình tài chính Sông Đà 9 so với đối thủ cạnh tranh năm 2012***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Tên Công ty	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Sông Đà 9	1.473	528	824	54	10,3%
2	CTCP Vimeco	907	200	952	9	4,5%
3	CTCP Licogi 13	619	160	801	14	8,8%
4	CTCP Licogi 14	439	34	168	4	11,8%
5	CTCP Licogi 16.6	308	109	563	12	11,0%

*Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán*

Bảng số liệu cho thấy, các công ty trong ngành chỉ đạt được một tỷ suất lợi nhuận khá khiêm tốn cho thấy cạnh tranh trong phân khúc này rất khốc liệt. Trong lĩnh vực này, CTCP Sông Đà 9 là một công ty có năng lực thi công mạnh và là một công ty có quy mô lớn trong lĩnh vực này, với hệ thống thiết bị và phương tiện vận tải đồng bộ, hiện đại chuyên dụng quy mô lớn.

#### 2.2.4.4. So sánh hiệu quả kinh doanh của các công ty trong lĩnh vực xây dựng CTGT

Trong lĩnh vực công trình giao thông, Tổng Công ty Sông Đà quy hoạch Công ty cổ phần Sông Đà 2 trở thành công ty chủ lực của Tổng Công ty trong lĩnh vực xây dựng công trình giao thông. Ở thời điểm hiện tại, doanh thu của Sông Đà 2 khá đa dạng, bao gồm: Doanh thu xây dựng thủy điện, công trình dân dụng và công trình giao thông. Trong lĩnh vực xây dựng công trình giao thông, Công ty Sông Đà 2 phải cạnh tranh với một loạt các tổng công ty xây dựng lớn về công trình giao thông như Vinaconex, Cienco 1, Cienco 4, Cienco 6, Cienco 5, Cienco 8, Tổng Công ty Xây dựng Thăng Long.

**Bảng 2.42: Tình hình tài chính Sông Đà 2 so với đối thủ cạnh tranh**

Đơn vị tính: Tỷ đồng

TT	Tên Công ty	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Sông Đà 2	613	181	381	11	5,9%
2	Tổng CTCP Xây dựng Công trình giao thông 1	3.195	295	3.963	24	8,1%
3	Tổng CTCP Xây dựng Công trình Giao thông 4	2.243	294	3.158	80	27,2%
4	Tổng CTCP Xây dựng Công trình Giao thông 5	1.102	432	656	3	0,7%
5	Tổng CTCP Xây dựng Công trình Giao thông 6	1.238	378	1.838	11	2,9%
6	Tổng CTCP Xây dựng Công trình Giao thông 8	1.551	168	745	2	1,2%
7	Tổng CTCP Xây dựng Thăng Long	1.329	182	1.026	12	6,6%

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty mẹ

Bảng số liệu cho thấy, trong lĩnh vực xây dựng công trình giao thông, Sông Đà 2 có quy mô khá khiêm tốn so với các đối thủ cạnh tranh trong ngành, Công ty cũng chỉ chiếm một thị phần nhỏ trong lĩnh vực này. Hiện nay nhu cầu xây dựng công trình giao thông của Việt Nam rất lớn và rất triển vọng, điều này đòi hỏi Công ty Sông Đà 2 cần tích cực mở rộng địa bàn hoạt động để tăng cường chiếm lĩnh thị phần.

#### 2.2.4.5. So sánh hiệu quả kinh doanh của các công ty hoạt động tư vấn xây dựng

Trong lĩnh vực tư vấn khảo sát thiết kế có rất nhiều phân khúc dịch vụ tư vấn, gắn với từng lĩnh vực xây dựng chuyên ngành. Tuy nhiên, các công ty tư vấn mạnh đều có xu hướng mở rộng năng lực cốt lõi ở nhiều phân khúc tư vấn. Trong lĩnh vực này, Công ty có các đối thủ cạnh tranh sau:

**Bảng 2.43: Tài chính Công ty Tư vấn Sông Đà so với đối thủ cạnh tranh***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Chỉ tiêu	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	<b>CTCP Tư vấn Sông Đà</b>	<b>195</b>	<b>50</b>	<b>103</b>	<b>4</b>	<b>8,1%</b>
2	Tổng CTCP Tư vấn Xây dựng Thủy lợi	211	61	158	11	18,0%
3	Tổng CTCP Tư vấn Thiết kế Giao thông vận tải	384	129	228	11	8,5%
4	Tổng CTCP Tư vấn Thiết kế Dầu khí	645	294	387	17	5,8%
5	CTCP Tư vấn Xây dựng Vinaconex	103	13	30	-5	-38,5%
6	CTCP Tư vấn Đầu tư XD GTVT	113	42	92	12	28,6%
7	CTCP Tư vấn Xây dựng điện 1	1.594	278	318	32	11,5%
8	CTCP Tư vấn Xây dựng điện 2	375	83	336	16	19,3%
9	CTCP Tư vấn Xây dựng điện 3	188	63	193	12	19,0%
10	CTCP Tư vấn Thiết kế Viettel	60	43	64	13	30,2%

*Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán*

Dữ liệu cho thấy Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà là một Công ty có quy mô trung bình trong phân ngành tư vấn xây dựng. Mảng dịch vụ tư vấn thể mạnh là tư vấn khảo sát, thiết kế liên quan đến lĩnh vực thủy điện, gắn với thể mạnh của Tổng Công ty Sông Đà. Tuy nhiên, trong lĩnh vực này, Công ty vẫn chỉ được xếp sau Công ty Tư vấn Xây dựng điện 1, Tư vấn Xây dựng điện 2 và Tư vấn Xây dựng điện 3.

Khách hàng chủ yếu của công ty là các công ty, các ban quản lý dự án thủy điện thuộc hệ thống Tổng Công ty Sông Đà, chưa mở rộng được nhiều khách hàng mới ngoài hệ thống Tổng Công ty Sông Đà. Trong những năm qua, Công ty đã nỗ lực phát triển thêm nhiều mảng dịch vụ tư vấn, tuy nhiên, công ty vẫn chưa khẳng định được uy tín và thương hiệu mạnh ở những mảng dịch vụ tư vấn mới.

#### ***2.2.4.6. So sánh hiệu quả kinh doanh các công ty trong lĩnh vực chế tạo và lắp máy thiết bị***

Công ty cổ phần Someco Sông Đà được quy hoạch là công ty con chủ lực hoạt động trong lĩnh vực chế tạo, lắp máy các thiết bị. Trong chiến lược phát triển dài hạn, công ty đặt mục tiêu xây dựng Công ty trở thành tổng thầu EPC mạnh trong lĩnh vực:



Thiết kế chế tạo, cung cấp và lắp đặt toàn bộ hệ thống thiết bị cơ khí thủy công, thiết bị nâng thủy lực, cầu trục chân dê, cầu trục gian máy và lắp đặt thiết bị cơ điện của các nhà máy thủy điện, chế tạo và lắp đặt các thiết bị của nhà máy thủy điện, nhiệt điện, xi măng và các công trình công nghiệp khác. Tại phân khúc này, Công ty có các đối thủ cạnh tranh chính thuộc Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama) và Tổng Công ty cơ khí Xây dựng Coma. Công ty hàng đầu trong lĩnh vực này là Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama).

Phân khúc lắp máy là phân khúc có nhiều tiềm năng tăng trưởng do việc chế tạo và lắp đặt thiết bị gắn với nhiều ngành kinh tế khác nhau chứ không chỉ là thủy điện. Đây cũng là phân khúc chế tạo cơ khí đóng vai trò rất quan trọng trong chiến lược công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước và có nhiều ưu đãi của Chính phủ. Tuy nhiên, trong lĩnh vực này, Công ty vẫn chưa khẳng định được năng lực so với các đối thủ trong Tổng Công ty LILAMA.

**Bảng 2.44: Tài chính của Someco Sông Đà so với đối thủ cạnh tranh**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Chỉ tiêu	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Someco Sông Đà	545	130	279	8	6,2%
2	CTCP Lilama 18	1.095	157	1.084	39	24,8%
3	CTCP Lilama 10	804	159	786	26	16,4%
4	CTCP Lilama 7	224	60	182	2	3,3%
5	CTCP Lilama 45.3	319	76	238	1	1,3%
6	CTCP Lilama 45.4	288	65	221	3	4,6%
7	CTCP Lilama 5	406	73	257	1	1,4%
8	CTCP Lilama 69.2	342	92	255	1	1,1%
9	CTCP Lilama 69.1	466	116	514	15	12,9%
10	CTCP Cơ khí lắp máy Lilama	156	45	107	2	4,4%

*Nguồn: Báo cáo tài chính được kiểm toán*

Số liệu tài chính cho thấy, CTCP Someco Sông Đà là một công ty có quy mô trung bình trong phân ngành lắp máy. Xét về doanh thu, công ty có doanh thu khá khiêm tốn so với tổng doanh thu của các công ty thành viên của Tổng Công ty lắp máy Việt Nam (Lilama) cho thấy Công ty cổ phần Someco Sông Đà chỉ chiếm được một thị phần nhỏ trong phân ngành này.

Số liệu cho thấy, những công ty lớn thu được tỷ suất lợi nhuận tốt hơn những công ty có quy mô nhỏ, cho thấy tính kinh tế nhờ quy mô. Tỷ suất lợi nhuận của Công ty Someco Sông Đà đạt thấp nếu so với các công ty Lilama 18 hay Lilama 10. Một trong những hạn chế của Công ty là Công ty còn thiếu năng lực trong việc chế tạo thiết bị cơ khí lắp máy, phần nhiều phải nhập khẩu.

#### **2.2.4.7. So sánh hiệu quả kinh doanh các công ty trong lĩnh vực xây dựng thủy điện, nhiệt điện và điện hạt nhân**

Hiện nay Công ty cổ phần Sông Đà 5 là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành thi công bê tông với khối đồ lớn. Công ty đã và đang đầu tư dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn để thi công đập bê tông đầm lăn tại công trình thủy điện Sơn La, đây là công nghệ hoàn toàn mới và phức tạp, lần đầu được áp dụng tại Việt Nam. Công ty vượt trội về tất cả các mặt như thương hiệu, quy mô, công nghệ trình độ tay nghề và kinh nghiệm của người lao động, thị trường, chiến lược phát triển.

**Bảng 2.45: Thực trạng tài chính các công ty xây dựng công trình điện của Tổng Công ty Sông Đà so với các đối thủ cạnh tranh**

TT	Tên Công ty	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Sông Đà 5	1.256	379	1.013	30	8,0%
2	CTCP Sông Đà 6	1.157	322	667	48	16,6%
3	CTCP Cơ điện và Xây dựng Việt Nam	2.482	722	1.865	5	0,7%
4	Tổng CTCP Xây dựng Thủy lợi 4	1.353	220	776	21	9,5%
5	Tổng CTCP Xây dựng Bạch Đằng	1.095	92	849	12	13,0%

*Nguồn: Báo cáo tài chính riêng*

Trong lĩnh vực này, Sông Đà 5 và Sông Đà 6 là những công ty có thế mạnh do thừa hưởng năng lực cốt lõi của Công ty mẹ. Những dự án xây dựng thủy điện lớn, Tổng Công ty sẽ phải ưu tiên phân bổ về cho hai công ty thành viên chủ lực này. Công ty Sông Đà 5 đang thực hiện việc nghiên cứu và học tập kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng điện hạt nhân nhằm tham gia vào phân khúc này khi Nhà nước chính thức khởi công xây dựng nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận.

#### **2.2.4.8. So sánh hiệu quả kinh doanh các công ty trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng công nghiệp**

Công ty cổ phần Sông Đà 4 có ngành nghề kinh doanh thế mạnh là thi công bê tông các công trình thủy điện, thủy lợi, công ty xác định mở rộng thêm các ngành nghề

xây dựng nhà máy nhiệt điện, dân dụng và hạ tầng giao thông. Công ty cũng đang tích cực chuẩn bị để tham gia thi công các dự án điện hạt nhân.

Mặc dù được quy hoạch là tổng thầu xây dựng hạ tầng công nghiệp, tuy nhiên, các hoạt động xây dựng của Sông Đà 4 và Sông Đà 7 vẫn chỉ chủ yếu tập trung chính vào xây dựng các công trình thủy điện và có danh mục xây dựng khá tương đồng với Sông Đà 5 và Sông Đà 6, việc xây dựng năng lực xây dựng ở các công trình công nghiệp khác còn hạn chế. Việc mở rộng năng lực sang lĩnh vực xây dựng hạ tầng công nghiệp vẫn đang ở những bước mở đầu và còn khá khiêm tốn.

**Bảng 2.46: Tình hình tài chính các công ty xây dựng hạ tầng công nghiệp Sông Đà so với các đối thủ cạnh tranh**

TT	Tên Công ty	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	ROE
1	CTCP Sông Đà 4	565	121	366	5	4,2%
2	CTCP Sông Đà 7	1.139	325	608	1	0,3%
3	Tổng CTCP Xây dựng Công nghiệp	1.133	584	598	34	5,8%
4	CTCP Xây dựng Công nghiệp và Dân dụng Dầu khí	903	315	826	11	3,5%
5	CTCP Xây dựng và KD Địa ốc Hòa Bình	4.522	705	3.931	102	14,5%

*Nguồn: Báo cáo tài chính riêng*

Tỷ suất lợi nhuận của các công ty Sông Đà 4 và Sông Đà 7 trong năm 2012 so với đối thủ cạnh tranh còn nhiều hạn chế, đặc biệt là so với các công ty xây dựng tư nhân như CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình. Sự kém hiệu quả của Công ty Sông Đà 7 xuất phát từ việc đầu tư dàn trải vượt quá tiềm lực tài chính vào lĩnh vực thủy điện (đầu tư cùng một lúc ba dự án thủy điện) dẫn đến thiếu hụt vốn và lâm vào tình trạng khó khăn về vốn và khả năng thanh toán, suy giảm tỷ suất lợi nhuận. Thậm chí năm 2014, Công ty cổ phần Sông Đà 7 đã bị nhà cung cấp thép gửi đơn yêu cầu mở thủ tục phá sản do Sông Đà 7 không thanh toán nợ đến hạn cho nhà cung cấp này.

## **2.2.5. Thực trạng sử dụng các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà**

### **2.2.5.1. Tái cấu trúc tài chính và tái cấu trúc doanh nghiệp**

Thực hiện Đề án tái cấu trúc Tổng công ty Sông Đà đã được Bộ Xây dựng phê duyệt (trên cơ sở ý kiến của các Bộ: Tài chính, Kế hoạch Đầu tư, Công thương), các

doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty đã xây dựng, trình Tổng công ty phê duyệt đề án tái cấu trúc, trong đó trọng tâm là thoái vốn và sáp nhập doanh nghiệp. Cụ thể:

**Sông Đà 2:**

- Thoái vốn:

+ Năm 2013: Thoái vốn tại Sông Đà 7

+ Năm 2014: Thoái vốn tại Sông Đà 207

- Sáp nhập: Năm 2014 sáp nhập Công ty CP Công trình giao thông Sông Đà vào Công ty CP Sông Đà 2

**Sông Đà 5:**

- Thoái vốn: Năm 2014 thoái vốn tại Sông Đà 505

**Sông Đà 6:**

- Thoái vốn: Năm 2014 thoái vốn tại CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch II; Công ty CP Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà, Sông Đà Hoàng Long

- Sáp nhập: Năm 2012 sáp nhập Công ty CP Sông Đà 604, Sông Đà 606 vào Công ty CP Sông Đà 6

**Sông Đà 7:**

- Thoái vốn: Năm 2014 thoái vốn tại Sông Đà 2, Sông Đà 6, Sông Đà 10

**Sông Đà 9:**

- Thoái vốn: Năm 2014 thoái vốn tại Sông Đà 906, Sông Đà 909, Công ty CP Xây dựng và Đầu tư Sông Đà 9

- Sáp nhập: Năm 2013 sáp nhập Công ty CP Sông Đà 901 vào Công ty CP Sông Đà 9

**Sông Đà 10:**

- Thoái vốn: Năm 2014 thoái vốn tại Sông Đà 7, Sông Đà 9, Công ty CP khai thác và chế biến khoáng sản Sông Đà

- Sáp nhập: Năm 2014 sáp nhập Công ty CP Sông Đà 10.1 vào Công ty CP Sông Đà 10

**Sông Đà 11:**

- Thoái vốn:

+ Năm 2013: Thoái vốn tại Công ty CP xây lắp dịch vụ Sông Đà 11, Công ty CP Kỹ thuật điện Sông Đà

+ Năm 2014 thoái vốn tại CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch II và Sông Đà Hà Nội

- Sáp nhập: Năm 2014 sáp nhập Công ty CP Sông Đà 11 Thăng Long vào Công ty CP Sông Đà 11

**Someco Sông Đà:**

Năm 2014 sáp nhập Công ty CP Someco Hòa Bình vào Công ty CP Someco Sông Đà

**Công ty CP Tư vấn Sông Đà**

Năm 2014 thoái vốn tại Công ty CP thủy điện Đắc Đoạ.

**2.2.5.2. Xây dựng và triển khai chiến lược tài chính dài hạn**

Những năm trước đây, các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty Sông Đà thường xây dựng kế hoạch tài chính hàng năm trình Tổng công ty phê duyệt làm căn cứ triển khai thực hiện. Tuy nhiên, sau khi xây dựng đề án tái cấu trúc trên cơ sở khuyến nghị của Công ty tư vấn Mckinsey (Mỹ), các doanh nghiệp này đã rà soát lại kế hoạch kinh doanh, kế hoạch tài chính và xây dựng chiến lược tài chính dài hạn 5 năm (2014-2017), tầm nhìn đến năm 2020. Cụ thể:

**Sông Đà 2:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 4-5%/năm;

**Sông Đà 4:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 5%/năm; Doanh thu tăng 3-4%/năm; Lợi nhuận tăng 3-4%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 4%/năm;

**Sông Đà 5:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7-10%/năm; Doanh thu tăng 6-8%/năm; Lợi nhuận tăng 5-7%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 5-7%/năm;

**Sông Đà 6:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 12-17%/năm; Doanh thu tăng 12-15%/năm; Lợi nhuận tăng 10-13%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 7-9%/năm; Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu đạt khoảng 15%/năm;

**Sông Đà 7:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 6%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 4-5%/năm;

**Sông Đà 9:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 10%/năm; Doanh thu tăng 7-8%/năm; Lợi nhuận tăng 5-7%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 5-6%/năm;

**Sông Đà 10:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 5%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 4-5%/năm; Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu khoảng 9-10%/năm;

**Sông Đà 11:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7-9%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 4-5%/năm;

**Someco Sông Đà:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 2-3%/năm;

**Tư vấn Sông Đà:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7%/năm; Doanh thu tăng 5-6%/năm; Lợi nhuận tăng 3-5%/năm; Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu khoảng 6%/năm.

### ***2.2.5.3. Đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư***

Hầu hết các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty Sông Đà đều có danh mục đầu khá lớn, giá trị đầu tư cao, như: Đầu tư vào hệ thống máy móc thiết bị mới, đầu tư nâng cao năng lực thi công; đầu tư các dự án thủy điện, công trình đô thị... Tuy nhiên, rất ít các dự án đầu tư của các doanh nghiệp này đảm bảo đúng tiến độ, thời gian bị kéo dài, tổng mức đầu tư có xu hướng điều chỉnh tăng, thường điều chỉnh nhiều lần từ khi khởi công cho đến khi hoàn thành công trình, nên ở khía cạnh hiệu quả dự án là chưa cao. Vì vậy, việc đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư sẽ góp phần xác định rõ hiệu quả dự án và có các giải pháp để đảm bảo trong tương lai dự án sẽ hiệu quả hơn, góp phần gia tăng lợi nhuận, tiềm lực tài chính cho các doanh nghiệp. Cụ thể:

**Sông Đà 2:** Xem xét, đánh giá lại Dự án đô thị Hồ Xương Rồng (Thái Nguyên). Đây là dự án lớn của Sông Đà 2, đã triển khai giải phóng mặt bằng, huy động vốn đầu tư từ các thể nhân từ 2010, nhưng đến nay chưa có sản phẩm hoàn thành để bàn giao.

**Sông Đà 4:** Đánh giá lại khoản đầu tư vào Dự án thủy điện Hà Tây. Dự án này có công suất nhỏ, được triển khai từ 2010, nhưng chưa phát điện. Công ty Sông Đà 4 đã xây dựng kế hoạch thoái khoản đầu tư này vào 2015-2016.

**Sông Đà 5:** Đánh giá lại dự án thủy điện Sông Chảy 5. Dự án đã hoàn thành và phát điện thương mại từ 2012, nhưng 3 năm liên tiếp (2012-2014) đều lỗ, dù mức độ lỗ có giảm dần. Công ty Sông Đà 5 đã cơ cấu lại nguồn vốn cho dự án này, vay khoản mới lãi suất thấp với thời gian vay dài để trả nợ trước hạn các khoản vay lãi suất cao, áp lực trả nợ các kỳ tiếp theo được giảm tải đáng kể. Với thế mạnh là xây

dựng các công trình thủy điện (làm tổng thầu), Sông Đà 5 đang tìm kiếm dự án hiệu quả hơn để đầu tư, đồng thời xây dựng phương án thoái vốn tại Công ty CP thủy điện Sông Chảy 5.

**Sông Đà 6:** Đánh giá lại các khoản đầu tư tài chính chưa thoái được;

**Sông Đà 7:** Rà soát, đánh giá các dự án thủy điện như: Yatamsen (Lâm Đồng); Tiên Thành (Cao Bằng), Nậm Xi Lường (Lai Châu); các dự án đô thị Yên Sơn - Hoài Đức (Hà Nội), Đông Quang - Quốc Oai (Hà Nội).

**Sông Đà 9:** Rà soát, đánh giá các dự án thủy điện như: Nậm Khánh, Nậm Ngân; dự án đầu tư nâng cao năng lực thi công.

**Sông Đà 10:** Đánh giá lại dự án thủy điện Nậm He

**Someco Sông Đà:** Đánh giá lại các dự án thủy điện bị chậm tiến độ như: Nậm Ly (Hà Giang) dự kiến phát điện vào quý 2/2016, Bắc Giang (Lạng Sơn) chưa thu xếp được vốn tín dụng, mặc dù đã đầu tư tới 70% tổng mức đầu tư dự án.

#### ***2.2.5.4. Điều chỉnh nguồn vốn vay***

Với đặc điểm ngành xây dựng, đặc biệt là xây dựng thủy điện, cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà chủ yếu là vốn vay. Giai đoạn 2010-2014 thị trường tín dụng có nhiều biến động, các doanh nghiệp phải sử dụng vốn vay với chi phí rất cao (2010-2012: bình quân khoảng 15%/năm đối với khoản vay ngắn hạn, 15-17%/ năm đối với khoản vay dài hạn; 2013-2014: bình quân khoảng 10%/năm đối với khoản vay ngắn hạn, 12-13%/năm đối với khoản vay dài hạn). Do đó, việc điều chỉnh lại nguồn vốn vay dưới các hình thức đều được các doanh nghiệp triển khai. Cụ thể:

- Hầu hết 10 doanh nghiệp đều tái cơ cấu lại các khoản nợ dài hạn lãi suất cao nhưng thời gian trả nợ còn lại ngắn bằng các khoản nợ có lãi suất thấp hơn với thời gian trả nợ được kéo dài, dưới hai hình thức: Vay mới trả nợ cũ, hoặc đàm phán với các tổ chức tín dụng để giảm lãi và kéo dài thời gian trả nợ.

- Một số doanh nghiệp phát hành thêm cổ phần tăng vốn điều lệ để trả nợ các khoản vay dài hạn như: Sông Đà 5, Sông Đà 6, Sông Đà 7, Sông Đà 10.

#### ***2.2.5.5. Đẩy mạnh công tác thu hồi công nợ***

Công nợ, dờ dang lớn đang là “gánh nặng” thực sự đối với các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà. Một số doanh nghiệp có công nợ lớn khoảng trên dưới 1.000 tỷ đồng như: Sông Đà 5, Sông Đà 6, Sông Đà 9, Sông Đà 10. Trong những năm qua, các doanh nghiệp cùng với Tổng công ty Sông Đà đã rất tích cực triển

khai công tác thu hồi công nợ, như: Ban hành quy định về quản lý công nợ, Quy chế thu hồi nợ (Chính sách thưởng/ phạt đối với cán bộ phụ trách thu hồi công nợ khá rõ ràng), đẩy nhanh việc hoàn thiện bộ chứng từ thanh toán để chuyển cho chủ đầu tư, tổ chức các cuộc họp 3 bên gồm nhà thầu (là các doanh nghiệp xây dựng của Tổng công ty Sông Đà), Chủ đầu tư và tổ chức tín dụng tài trợ vốn. Bởi mong muốn thực sự của mỗi bên đều chính đáng và cần thiết: Chủ đầu tư cần dự án đúng tiến độ, ngân hàng cần giải ngân, nhà thầu cần vốn để hoạt động.

#### ***2.2.5.6. Ban hành và sử dụng các quy trình quản trị về tài chính***

Tổng công ty và các doanh nghiệp xây dựng đã xây dựng và áp dụng các quy định nội bộ, trong đó một số quy định nội bộ được xây dựng dựa trên các sản phẩm của McKinsey:

- Quy trình quản trị chiến lược;
- Quy trình quản lý đầu tư;
- Quy trình quản trị tài chính;
- Quy trình quản lý nhân sự;
- Quy trình quản lý đấu thầu;
- Quy trình quản lý dự án;
- Quy trình quản lý rủi ro;
- Quy trình kiểm soát nội bộ.

### **2.3. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ HIỆU QUẢ KINH DOANH VÀ CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH MÀ CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ SỬ DỤNG VÀ ĐẠT ĐƯỢC**

#### **2.3.1. Về hiệu quả kinh doanh**

##### ***2.3.1.1. Những kết quả đạt được***

Có thể nhận xét, Tổng Công ty Sông Đà đứng đầu trong phân khúc xây dựng xây dựng thủy điện và công trình ngầm, có thế mạnh trong phân khúc thi công cơ giới, xây lắp đường dây và trạm điện, có vị thế trung bình trong lĩnh vực tư vấn xây dựng và có vị thế yếu trong lĩnh vực lắp máy, xây dựng công trình giao thông, xây dựng dân dụng và hạ tầng công nghiệp.

##### ***Những kết quả đạt được về hiệu quả kinh doanh***

- Đã hình thành được một chuỗi giá trị hoàn chỉnh lấy xây dựng thủy điện là ngành kinh doanh cốt lõi. Trong ngành xây dựng, Tổng Công ty đã xây dựng được một danh mục đa dạng các dịch vụ xây dựng, có năng lực tổng thầu cao, đặc biệt là trong



lĩnh vực xây dựng thủy điện. Mảng xây dựng của Tổng Công ty vẫn mang lại lợi nhuận đáng kể, góp phần giúp Tập đoàn trụ vững trong những hoàn cảnh khó khăn. Chiến lược tích hợp tiên đầu tư vào thủy điện đã góp phần tạo nguồn doanh thu đầu ra cho các công ty xây dựng chủ lực. Theo báo cáo đánh giá các dự án đầu tư của Ban chiến lược Tổng Công ty trong năm 2014, trong 13 dự án thủy điện của Tổng Công ty đã đầu tư, công tác xây lắp chủ yếu do các đơn vị trong Tổng công ty thực hiện với tỷ trọng là 89,78% khối lượng xây lắp, các nhà thầu khác chỉ chiếm 10,22% khối lượng xây lắp.

- Một trong những ưu điểm là hiện nay, phần lớn các công ty xây dựng thành viên chủ lực đã hoạch định và ban hành chiến lược phát triển dài hạn dựa trên Đề án Tái cấu trúc của Tổng Công ty. Điều này sẽ đem lại một định hướng rõ ràng và cơ sở cho việc phân bổ các nguồn lực tài chính hiệu quả hơn cho các công ty.

- Các công ty xây dựng chủ lực tập trung chủ yếu cho ngành kinh doanh cốt lõi là xây dựng, nỗ lực đa dạng hóa các phân khúc xây dựng, kết hợp với việc đầu tư sản xuất thủy điện mà không đầu tư quá mức vào lĩnh vực bất động sản. Điều này góp phần bảo toàn được tiềm lực tài chính của các công ty xây dựng chủ lực. Các công ty xây dựng thành viên chủ lực có độ ổn định trong hoạt động kinh doanh, khả năng chống chịu với rủi ro tốt, tỷ suất lợi nhuận của một số công ty thành viên đạt được ở mức khá.

- Tại thời điểm cuối năm 2013, các dự án lớn của Tổng Công ty đã cơ bản hoàn thành và đi vào hoạt động, góp phần cải thiện mạnh mẽ dòng tiền. Do đó, giai đoạn từ năm 2014 trở đi dự kiến tạo ra dòng tiền để từ đó trả nợ và giảm tình trạng mất cân đối tài chính, sự phát triển tiếp theo của Tổng Công ty sẽ trở nên thuận lợi hơn và bền vững hơn.

- Có được thành quả đó một phần rất lớn là nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ thông qua việc cấp tín dụng của các ngân hàng quốc doanh, ưu đãi về đất đai và việc được giao các dự án xây dựng, đầu tư thủy điện lớn. Điều này giúp cho công ty mẹ có đủ nguồn lực tài chính để có thể hỗ trợ đủ vốn cho công ty thành viên trong lĩnh vực xây dựng và đảm bảo nguồn đơn hàng ổn định cho các công ty xây dựng.

### ***2.3.1.2. Những tồn tại và nguyên nhân***

Trong giai đoạn 2011 - 2013, Chính phủ thực hiện các biện pháp ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát, nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn, thị trường bất động sản đóng băng, đã làm bộc lộ những hạn chế trong cấu trúc kinh doanh hiện tại của Tổng Công ty Sông Đà, gây mất cân đối tài chính lớn và suy giảm tỷ suất lợi nhuận, đặt ra đòi hỏi bức thiết phải thực hiện các biện pháp tái cấu trúc tài chính nhằm

tái thiết lập lại trạng thái cân bằng tài chính và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Tổng Công ty vẫn còn nhiều hạn chế cần tiếp tục khắc phục, đó là:

*Thứ nhất*, Tổng Công ty chưa ban hành cẩm nang hướng dẫn các thông lệ tốt nhất về quản trị vốn kinh doanh và nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các công ty xây dựng thành viên chủ lực. Các công ty xây dựng thành viên cũng chưa xác định việc thực hiện đề án nâng cao hiệu quả vốn kinh doanh là một cấu phần quan trọng của các kế hoạch chiến lược dài hạn.

- *Thứ hai, quản lý tăng trưởng thiếu bền vững*: Tăng trưởng của Tổng Công ty thời gian vừa qua là quá nóng, nhiều khoản đầu tư rất lớn đã bị thất bại, điển hình là dự án Xi măng Hạ Long, điều này dẫn đến tình trạng thua lỗ và mất cân đối tài chính lớn trong giai đoạn 2011 - 2014. Tổng Công ty có sự gia tăng về quy mô và doanh thu nhưng tỷ suất lợi nhuận lại ngày càng sụt giảm và gặp khó khăn về thanh toán nợ.

*Thứ ba*, Tổng Công ty xây dựng vẫn lõi ổn định ở mảng xây dựng nhưng lỗ nặng ở mảng tích hợp dọc trong việc sản xuất vật liệu xây dựng như xi măng, thép và kinh doanh bất động sản. Việc tích hợp dọc và kinh doanh đa dạng hóa tràn lan vượt quá năng lực tài chính dẫn đến mất cân đối tài chính lớn và kinh doanh thua lỗ. Điều này cũng đặt ra câu hỏi đối với tính thiếu hiệu quả của cơ chế thẩm định và ra quyết định về thực hiện dự án đầu tư ở các công ty xây dựng này.

*Thứ tư*, hiệu quả kinh doanh thấp và chưa tương xứng với tiềm năng và lợi thế: Tổng Công ty được nhà nước ưu đãi lớn về hợp đồng xây dựng đầu ra và đất đai, tín dụng, tuy nhiên, lại không tận dụng tốt các ưu đãi này để biến thành lợi thế cạnh tranh và tỷ suất lợi nhuận tốt. Bên cạnh đó, việc quá chú trọng đến mục tiêu quy mô mà không phải mục tiêu hiệu quả đã dẫn đến trào lưu đầu tư đa ngành và dẫn đến vốn đầu tư bị phân tán, trong khi công ty mẹ thiếu các kinh nghiệm cần thiết để điều hành những ngành kinh doanh mới đã dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thấp và mất cân đối tài chính.

*Thứ năm*, mặc dù chiếm tỷ trọng doanh thu lớn trong tổng doanh thu của Tổng Công ty, nhưng lĩnh vực xây dựng mang lại lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn 20%, tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu chỉ đạt trung bình 12%, thấp hơn trung bình ngành (20%). Điều này cho thấy, hiệu quả hoạt động của các công ty xây dựng của Tổng Công ty còn thấp. Lãi suất vay vốn cao và quy mô lãi vay lớn đã làm sụt giảm mạnh lợi nhuận sau thuế của các công ty xây dựng.

*Thứ sáu*, cơ cấu đầu tư bất hợp lý, trong khi các công ty dành một lượng vốn đáng kể để thực hiện đầu tư tài chính vào một danh mục đầu tư dàn trải thì lại chưa đầu

tư đúng mức cho công tác đổi mới máy móc thiết bị, tài sản cố định. Ở nhiều công ty xây dựng thành viên, hiện trạng tài sản cố định, máy móc thiết bị tính đến thời điểm cuối năm 2014 đã gần khấu hao hết, đã cũ và ảnh hưởng đến tiến độ thi công trong điều kiện chưa được chú trọng đầu tư đổi mới đúng mức.

*Thứ bảy*, vòng quay nợ phải thu giảm, nợ khó đòi có xu hướng tăng mạnh, công tác thu hồi công nợ gặp nhiều khó khăn, nhiều công ty có vòng quay hàng tồn kho thấp do các công ty thi công chậm tiến độ so với yêu cầu. Tỷ suất lợi nhuận suy giảm mạnh và ở mức thấp, khả năng chống chịu với rủi ro vĩ mô thấp, việc thiếu hụt các nguồn vốn dài hạn. Về dòng tiền, tăng trưởng quá nóng và hoạt động kinh doanh kém hiệu quả đã dẫn đến dòng tiền bị thiếu hụt nghiêm trọng, việc hoàn trả các khoản nợ trong thời gian vừa qua thuần túy dựa trên việc đảo nợ, vay nợ mới trả nợ cũ, một lượng lớn dòng tiền phải dành ra trả lãi vay thay vì dành cho đầu tư và phát triển.

*Thứ tám*, tiềm lực vốn chủ sở hữu của Tổng Công ty còn hạn chế so với quy mô kinh doanh và so với mục tiêu chiến lược là trở thành tổng thầu xây dựng, tổng thầu EPC, hệ số nợ còn ở mức cao, tính độc lập, tự chủ về tài chính còn thấp, danh mục đầu tư còn dàn trải, duy trì quá nhiều công ty thành viên, nhiều khoản đầu tư và công ty thành viên có hiệu quả sinh lời thấp.

*Thứ chín*, chưa đầu tư đúng mức cho việc phát triển các phân khúc xây dựng mới có nhiều triển vọng phát triển như phân khúc xây dựng công trình giao thông và xây dựng dân dụng và công nghiệp. Những lĩnh vực xây lắp chủ chốt của công ty đang có dấu hiệu bão hòa, trong khi đó, chưa có đầu tư thích đáng cho việc phát triển lĩnh vực xây dựng có triển vọng tăng trưởng mạnh trong tương lai là xây dựng dân dụng và công nghiệp. Đây là phân khúc có triển vọng tăng trưởng cao trong dài hạn, tuy nhiên, hiện nay Tổng Công ty có vị thế thấp trong phân khúc này, đặc biệt là so với Tổng Công ty Vinaconex, Công ty cổ phần Xây dựng Cotec hay Công ty Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình.

*Thứ mười*, các công ty xây dựng thành viên kém năng động và kém linh hoạt hơn các công ty xây dựng tư nhân. Do chịu sự điều chỉnh của nhiều quy định của nhà nước và quá trình ra những quyết định quan trọng thường phải thông qua nhiều cấp có thẩm quyền phê duyệt cũng như do tính quan liêu trong bộ máy, các công ty xây dựng nhà nước thường kém năng động và thiếu tính linh hoạt so với các công ty xây dựng tư nhân. Sự kém linh hoạt và năng động của các công ty xây dựng thành viên so với các công ty tư nhân khiến cho các công ty mất đi nhiều cơ hội chiếm lĩnh thị phần và

không đạt được vị thế dẫn đầu trong các phân ngành triển vọng, ví dụ như phân ngành xây lắp đường dây và trạm điện, phân ngành xây dựng dân dụng và công nghiệp.

*Thứ mười một*, chưa chú trọng vào việc xây dựng quy trình quản trị rủi ro và hệ thống cảnh báo sớm hiệu quả: Trong giai đoạn 2010-2014, bộ máy của các công ty xây dựng thành viên không có bộ phận quản trị rủi ro chuyên trách. Bên cạnh đó, hoạt động quản trị rủi ro mang tính rời rạc, không liên tục, các doanh nghiệp xây dựng thành viên chưa có sự chú trọng vào việc xây dựng những quy trình quản trị rủi ro và hệ thống cảnh báo sớm theo thông lệ tiên tiến của thế giới, còn chậm ứng dụng các công cụ quản trị hiện đại trong kinh doanh, đặc biệt là chưa xây dựng được hệ thống chỉ tiêu đo lường làm nền tảng cho việc triển khai thẻ điểm cân bằng (balanced scorecard) tại các doanh nghiệp.

### **Nguyên nhân dẫn đến khó khăn**

*Phân khúc xây dựng thủy điện có xu hướng dần bão hòa và suy giảm gây khó khăn cho các công ty xây dựng trong việc đảm bảo duy trì doanh thu:* Điều này khiến cho doanh thu bị hạn chế và các công ty gặp khó khăn trong việc tăng trưởng doanh thu xây dựng. Sự bão hòa của phân khúc xây dựng thủy điện và những khó khăn của chủ đầu tư, đặc biệt là Tập đoàn Điện lực Việt Nam trong việc bố trí vốn đầu tư các dự án thủy điện lớn dẫn đến việc các dự án thủy điện chậm tiến độ và nợ đọng xây dựng cơ bản lớn với các công ty thành viên của Tổng Công ty. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cao giai đoạn 2011 - 2013 khiến cho tỷ suất lợi nhuận bị sụt giảm mạnh.

### **2.3.2. Về các giải pháp tài chính**

#### **2.3.2.1. Kết quả đạt được**

- *Tái cấu trúc tài chính và tái cấu trúc doanh nghiệp*
- + Kết quả thấy rõ nhất là trong danh mục đầu tư góp vốn của các doanh nghiệp xây dựng không còn quá nhiều khoản đầu tư;
- + Nguồn vốn thu từ thoái vốn sử dụng để trả nợ, góp phần giảm áp lực nợ nần;
- + Việc sáp nhập công ty con vào Công ty mẹ các doanh nghiệp xây dựng làm giảm các đầu mối, tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp; gia tăng về tài sản, vốn liếng tại Công ty mẹ;
- + Việc phát hành cổ phần tăng vốn điều lệ tại một số doanh nghiệp xây dựng đã cải thiện đáng kể năng lực vốn chủ, giảm thiểu vốn vay, tối đa hóa lợi nhuận cho doanh nghiệp.
- + Trong giai đoạn 2011 - 2013, đứng trước bối cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn, thị trường bất động sản đóng băng và tốc độ tăng trưởng của nền kinh

tế đạt thấp, Tổng Công ty đã thực hiện nhiều biện pháp mang tính chiến lược, kịp thời và quyết liệt nhằm tái cấu trúc, từng bước thiết lập lại trạng thái cân bằng tài chính và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Từ đó, đã từng bước thu hẹp mất cân đối tài chính, đưa kết quả lợi nhuận từ mức lỗ giai đoạn 2011 - 2012 sang có lãi trở lại năm 2013 và năm 2014. Việc Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên xây dựng đề án tái cấu trúc và hoạch định chiến lược dưới sự hỗ trợ của các hãng tư vấn chuyên nghiệp từ năm 2013 được xem là một cơ sở rất quan trọng đảm bảo cho việc kiến tạo những nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong tương lai của Tổng Công ty và các doanh nghiệp xây dựng thành viên.

+ Xu hướng tái cấu trúc theo hướng đưa bộ máy quản lý tinh gọn, số lượng công ty con chủ lực vừa phải, hoạt động theo hướng chuyên môn hóa để đảm bảo khả năng kiểm soát của công ty mẹ với các công ty con là đúng hướng. Việc xác định rõ một danh mục các công ty con chủ lực và lên kế hoạch thoái vốn tại các công ty con không cần nắm giữ đã giúp thu gọn đầu mối và tập trung nguồn lực tài chính vào những công ty con chủ chốt.

- *Xây dựng và triển khai chiến lược tài chính dài hạn*: Các doanh nghiệp xây dựng đã xây dựng được kế hoạch và chiến lược tài chính dài hạn 2014-2017, tầm nhìn đến năm 2020, giúp lãnh đạo các doanh nghiệp có bức tranh toàn cảnh về dự báo tài chính, dòng tiền, nhu cầu huy động vốn và các kế hoạch trả nợ, góp phần vào việc triển khai các giải pháp để đạt được kế hoạch đã đề ra, làm mục tiêu phấn đấu cũng như hành lang đúng đắn để doanh nghiệp tiến lên phía trước.

- *Đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư*: Việc đánh giá lại các dự án đầu tư đã giúp các doanh nghiệp xây dựng có cái nhìn toàn cảnh về hiệu quả kinh tế, tài chính của các dự án; tiềm năng phát triển cũng như những rủi ro của các dự án. Trên cơ sở kết quả đánh giá lại, đa số các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty Sông Đà đều xây dựng kế hoạch thoái vốn tại các dự án đã và đang đầu tư nhưng bị chậm tiến độ, hiệu quả chưa cao; ở khía cạnh khác, có doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ các dự án đang thi công dở dang để đảm bảo giảm thiểu rủi ro thấp nhất do việc chậm tiến độ gây ra, như lãi suất tăng cao, giá các yếu tố đầu vào tăng, làm tổng mức đầu tư tăng và hiệu quả dự án giảm.

- *Điều chỉnh nguồn vốn vay*: Các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty Sông Đà khá nhạy cảm với diễn biến lãi suất tiền vay. Do đó, trong giai đoạn 2010-2014, sự biến động lãi suất đã được các doanh nghiệp này thích ứng và có lựa chọn tích

cực, phù hợp với thị trường vốn và hữu hiệu cho doanh nghiệp của mình. Việc thay thế các nguồn vốn giá đắt bằng nguồn vốn vay giá rẻ hơn, giúp các doanh nghiệp giảm được đáng kể chi phí lãi vay, góp phần duy trì mức lợi nhuận như kỳ vọng.

- *Đẩy mạnh công tác thu hồi công nợ*: Mục tiêu lớn cũng là khó khăn lớn của các doanh nghiệp xây dựng là công tác thu hồi công nợ. Việc đẩy mạnh công tác thu hồi công nợ đã giúp các doanh nghiệp này: Thu được một phần hoặc toàn bộ công nợ; cán bộ thu hồi nợ có động lực hơn trong công việc, biết rõ các khúc mắc với chủ đầu tư để có hướng tháo gỡ, hiểu rõ nguồn vốn đầu tư của chủ đầu tư có dễ dàng giải ngân hay không, từ đó có thể phối hợp cùng chủ đầu tư làm việc với các tổ chức tín dụng về hướng giải quyết tình trạng ách tắc vốn.

- *Ban hành và sử dụng các quy trình quản trị về tài chính*: Các doanh nghiệp có bộ quy trình tiêu chuẩn theo thông lệ quốc tế để áp dụng trong quản trị tài chính như: Quy trình hợp nhất báo cáo tài chính, quy trình quản lý công nợ, quy trình quản trị dòng tiền, hệ thống chỉ tiêu đánh giá mức độ an toàn về tài chính, từ đó các doanh nghiệp biết rõ được danh giới an toàn và rủi ro tài chính có thể gặp phải.

### **2.3.2.2. Hạn chế và nguyên nhân**

- *Tái cấu trúc tài chính và tái cấu trúc doanh nghiệp*

*Thứ nhất*, mô hình kinh doanh đa ngành, đầu tư dàn trải diễn ra ở cả công ty mẹ và các công ty xây dựng chủ lực: Điều này khiến cho đồng vốn bị phân tán nhưng thiếu hiệu quả, trong khi đó, không tập trung vốn vào những lĩnh vực có thể mạnh dẫn đến nhiều công ty xây dựng thành viên bỏ lỡ cơ hội chiếm lĩnh thị phần.

*Thứ hai*, cấu trúc quá nhiều công ty con và nhiều tầng, chưa có sự chuyên môn hóa theo ngành dẫn đến cạnh tranh nội bộ, gặp nhiều khó khăn trong kiểm soát và bộ máy cồng kềnh làm tăng chi phí quản lý. Tại thời điểm cuối năm 2011, Tổng Công ty có 38 công ty con, 9 công ty liên kết, liên doanh và có góp vốn cổ phần vào 21 công ty khác. Tại các doanh nghiệp xây dựng thành viên, tình trạng có quá nhiều đầu mối quản lý cũng dẫn đến bộ máy cồng kềnh, tăng chi phí hành chính. Bên cạnh đó, bộ máy tổ chức lại thiếu đi những bộ phận chức năng quan trọng đó là: Hoạch định chiến lược, quản trị rủi ro và tiếp thị - đấu thầu dự án.

*Thứ ba*, quá trình tái cấu trúc được triển khai quyết liệt. Tuy nhiên, xét về tổng thể, quá trình tái cấu trúc tài chính vẫn chưa đạt hiệu quả mong muốn, mức độ cải thiện tình hình kinh doanh còn chậm, tình trạng mất cân đối tài chính vẫn còn tồn tại, hệ số nợ còn cao và khả năng sinh lời đạt thấp. Điều này cho thấy, quá trình tái cấu trúc tài

chính của Tổng Công ty Sông Đà sẽ còn phải trải qua một quá trình lâu dài và nhiều giải pháp đồng bộ phải tiếp tục thực hiện nhằm đưa Tổng Công ty bước sang một giai đoạn phát triển ổn định, cân bằng tài chính và mang tính bền vững.

- *Xây dựng và triển khai chiến lược tài chính dài hạn:* Các doanh nghiệp xây dựng đã xây dựng và triển khai chiến lược tài chính dài hạn, nhưng chưa thống nhất về các chỉ tiêu. Cơ sở để xây dựng kế hoạch tài chính chưa có tính thuyết phục cao, do danh mục dự án gói đầu chưa thực sự chắc chắn, khả năng thắng thầu của các doanh nghiệp này chưa cao so với nhóm các doanh nghiệp xây dựng thuộc khối tư nhân đang ngày một lớn mạnh. Chiến lược tài chính cần phải gắn liền với chiến lược ngành kinh doanh. Ở khía cạnh này, các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà chưa có chuyển biến đáng kể nào về sự dịch chuyển ngành kinh doanh từ lĩnh vực xây dựng thủy điện (đang bão hòa và cạn kiệt) sang lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông như Đề án tái cấu trúc Tổng công ty cũng như Đề án tái cấu trúc của các doanh nghiệp đã xây dựng và đề ra. Nguyên nhân sâu xa là do năng lực thi công trong lĩnh vực hạ tầng giao thông của các doanh nghiệp này chưa thực sự tốt, đồng thời đội ngũ lãnh đạo chưa thực sự quyết tâm để có sự dịch chuyển ngành kinh doanh mang tính sống còn này.

- *Đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư:* Các doanh nghiệp còn chậm trễ trong việc đánh giá lại các dự án đã và đang đầu tư, dẫn đến việc khó khăn ra quyết định tiếp tục hay dừng đầu tư; thoái vốn hay giữ lại các dự án. Có thể thấy rõ nguyên nhân dẫn đến tình trạng này, đó là tâm lý e ngại với những vấn đề nhạy cảm trong quá trình đầu tư. Bởi một dự án đầu tư không hiệu quả, kéo theo rất nhiều tập thể, cá nhân liên quan từ khâu thẩm định dự án, phê duyệt dự án, triển khai dự án, điều chỉnh dự án và quyết toán dự án. Vấn đề càng trở lên khó khăn khi liên quan đến sinh mệnh chính trị của cán bộ doanh nghiệp. Mặt khác, các dự án kém hiệu quả thì việc thoái vốn sẽ trở lên khó khả thi hơn bao giờ hết.

- *Điều chỉnh nguồn vốn vay:* Mặc dù các doanh nghiệp đã tích cực cơ cấu lại nguồn vốn vay. Tuy nhiên, số dư nợ vay của các doanh nghiệp vẫn ở mức rất cao, cho thấy tính tự chủ tài chính còn thấp. Nguyên nhân là do chủ đầu tư các công trình chậm thanh toán khối lượng hoàn thành, để duy trì hoạt động, không còn cách nào khác, các doanh nghiệp phải vay vốn ngân hàng. Thực tế cho thấy, lãi suất cho vay đã điều chỉnh về mức hợp lý hơn so với giai đoạn trước 2010, nhưng chính sách lãi suất chưa ổn định và việc tiếp cận nguồn vốn vay giá rẻ không đơn giản với các doanh nghiệp xây dựng.

- *Công tác thu hồi công nợ*: Công nợ của các doanh nghiệp xây dựng thuộc nhóm cao nhất trong Tổng công ty Sông Đà. Chỉ tính riêng dở dang, công nợ của nhóm doanh nghiệp này thường gấp 2-3 lần vốn chủ sở hữu. Để xảy ra tình trạng này có cả nguyên nhân khách quan và chủ quan. Về khách quan, một số chủ đầu tư gặp khó khăn về vốn (Công ty CP Điện Việt Lào, Công ty CP thủy điện Nậm Chiến, Công ty CP Sông Đà Hoàng Liên, Tập đoàn điện lực Việt Nam...) nên chậm thanh toán cho Tổng thầu Sông Đà và các nhà thầu là các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty; một số dự án đã hoàn thành đưa vào khai thác điện thương mại nhiều năm, nhưng chưa quyết toán được, do đó phần trăm giữ lại theo hợp đồng không thanh toán được cho các nhà thầu (Thủy điện Tuyên Quang, Thủy điện Sơn La...). Về nguyên nhân chủ quan, việc hoàn thiện bộ hồ sơ thanh quyết toán của các doanh nghiệp xây dựng trong Tổng công ty còn chậm, đôi khi chưa đúng quy chuẩn; công tác thu hồi vốn chưa được quan tâm đúng mức, chưa được triển khai quyết liệt; lãnh đạo doanh nghiệp cần phải hiểu được rằng, tìm kiếm được công việc đã khó, việc đòi được nợ còn khó hơn.

- *Ban hành và sử dụng các quy trình quản trị về tài chính*: Các doanh nghiệp đã triển khai áp dụng, nhưng còn mang tính hình thức, bởi tâm lý ngại thay đổi, làm việc theo thói quen thiếu chuẩn mực. Ngoài ra còn do đa số lãnh đạo doanh nghiệp am hiểu không nhiều về tài chính, nên việc đọc, phân tích báo cáo tài chính đã khó khăn, thì việc áp dụng các quy trình quản trị tài chính càng khó khăn hơn.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Dựa trên cơ sở lý luận được trình bày trong chương 1, trong chương 2, luận án đã tập trung nghiên cứu thực trạng quản trị tài chính và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà. Những kết luận chính được rút ra trong chương này là:

*Thứ nhất*, Tổng Công ty Sông Đà là một tổng công ty có quy mô lớn, kinh doanh đa ngành, trong đó, ngành kinh doanh chủ lực cốt lõi là ngành xây dựng, với thế mạnh nổi trội trong lĩnh vực xây dựng thủy điện. Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty trong giai đoạn 2011 - 2013 suy giảm mạnh xuất phát từ việc đầu tư dàn trải và nhiều khoản đầu tư lớn vào xi măng, tài chính bị thua lỗ, từ đó, đặt ra yêu cầu bức thiết phải thực hiện quá trình tái cấu trúc toàn diện, thoái vốn khỏi những khoản đầu tư ngoài ngành cốt lõi kém hiệu quả, khôi phục dần hiệu quả kinh doanh.



*Thứ hai*, trên cơ sở các quy định của nhà nước, Tổng Công ty đã ban hành một hệ thống văn bản tương đối hoàn chỉnh về cơ chế quản lý tài chính, điều chỉnh hoạt động tài chính của công ty mẹ và các công ty thành viên. Tuy nhiên, điểm hạn chế của cơ chế quản lý tài chính hiện hành là Bộ chủ quản can thiệp khá nhiều vào các quyết định kinh doanh của Tổng Công ty, và công ty mẹ chưa mạnh dạn phân quyền mạnh cho các công ty thành viên.

*Thứ ba*, trên cơ sở đánh giá lại thực trạng, Tổng Công ty đã lựa chọn 10 công ty thành viên chủ lực trong lĩnh vực xây dựng được giữ lại và tập trung phát triển, các công ty xây dựng còn lại sẽ được sáp nhập vào các công ty chủ lực này hoặc Tổng công ty sẽ thực hiện thoái vốn. Việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty sẽ tập trung vào đánh giá 10 công ty xây dựng thành viên chủ lực này.

*Thứ tư*, các công ty xây dựng thành viên chủ lực về cơ bản có hệ số nợ còn cao, quy mô vốn chủ sở hữu còn hạn chế, tỷ suất lợi nhuận ở mức độ trung bình hoặc thấp. Điều này xuất phát một phần từ ảnh hưởng của khó khăn chung của nền kinh tế, mặt bằng lãi suất tăng cao giai đoạn 2011 - 2013 cũng như phân khúc xây dựng thủy điện đã bão hòa và bắt đầu suy giảm, tuy nhiên, nguyên nhân chính xuất phát từ những nguyên nhân nội tại, bao gồm việc đầu tư dàn trải, đầu tư ngoài ngành kinh doanh chính vào bất động sản hoặc đầu tư tài chính nhưng kém hiệu quả. Điều này dẫn đến giá cổ phiếu của nhiều công ty thành viên đã giảm mạnh trong giai đoạn 2011 - 2013.

*Thứ năm*, các doanh nghiệp xây dựng đã tích cực sử dụng các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh, tuy nhiên, kết quả đạt được chưa thực sự cao do các nhân tố tồn tại từ chính nội bộ doanh nghiệp cũng như nguyên nhân bên ngoài. Điều đó cho thấy, các doanh nghiệp xây dựng này cần phải có hệ thống giải pháp tài chính quyết liệt hơn trong thời gian tới để cải thiện tình hình tài chính, tối đa hóa hiệu quả kinh doanh.

**Chương 3**  
**GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NHẪM NÂNG CAO**  
**HIỆU QUẢ KINH DOANH CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG**  
**THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

**3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN CỦA TỔNG CÔNG TY TRONG THỜI GIAN TỚI**

**3.1.1. Triển vọng nền kinh tế vĩ mô trong thời gian tới**

Trong giai đoạn 2011 - 2013, nền kinh tế thế giới và Việt Nam lâm vào khủng hoảng, nên việc thực hiện tái cấu trúc nền kinh tế vừa là nhiệm vụ trọng tâm, vừa là yêu cầu cấp thiết đối với Chính phủ và các bộ, ngành. Hiện nay, nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam còn đang gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên, đã bắt đầu có những tín hiệu phục hồi nền kinh tế từ năm 2014. Trong giai đoạn này, Chính phủ đặt mục tiêu ổn định vĩ mô là hàng đầu, lên trên mục tiêu tăng trưởng.

**Bảng 3.1: Dự báo tỷ lệ tăng trưởng kinh tế các nền kinh tế Đông Á (%)**

<b>Quốc gia</b>	<b>Năm 2014</b>	<b>Năm 2015</b>	<b>Năm 2016</b>
<b>Đông Á</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
<b>Các nước đang phát triển</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>
<b>Việt Nam</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
Trung Quốc	7,6	7,5	7,5
Indonesia	5,3	5,6	5,6
Malaysia	4,9	5,0	5,0
Philippines	6,6	6,9	6,5
Thái Lan	3,0	4,5	4,5
Campuchia	7,2	7,0	7,0
Lào	7,2	7,9	9,1
Myanmar	7,8	7,8	7,8
Timor-Leste	8,0	7,7	8,6
<b>Các nước đang phát triển (ngoại trừ Trung Quốc)</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>
ASEAN	4,8	5,2	5,2

*Nguồn: Ngân hàng Thế giới WB*

Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới, nền kinh tế của Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khá trong giai đoạn 2014 - 2016 và có xu hướng tăng từ 5,5% năm 2014 lên mức 5,8% năm 2016 nhờ việc thực hiện tương đối hiệu quả các biện pháp tái cấu trúc nền kinh tế như tái cấu trúc gắn với cổ phần hóa, bán vốn các doanh nghiệp

nhà nước được đẩy mạnh, tái cấu trúc khu vực ngân hàng và tái cấu trúc đầu tư công. Giá dầu thế giới giảm thấp và xu hướng dịch chuyển dòng vốn đầu tư từ thị trường Trung Quốc (nơi có chi phí nhân công tăng cao) sang Việt Nam sẽ góp phần tạo điều kiện cho nền kinh tế phát triển.

- *Hệ thống ngân hàng từng bước được tái cơ cấu và ổn định*: Trong 9 ngân hàng yếu kém thì hiện nay đã có 8 ngân hàng đã cơ bản hoàn thành việc tái cơ cấu với các biện pháp như sáp nhập, phát hành cổ phiếu tăng vốn. Một số ngân hàng lớn đã kêu gọi được đối tác chiến lược nước ngoài góp vốn cổ phần và gia tăng được tiềm lực tài chính. Năm 2013, Ngân hàng Nhà nước đã thành lập công ty mua bán nợ quốc gia VAMC để xử lý nợ xấu trong lĩnh vực ngân hàng (độc lập với Công ty Mua bán nợ và Tài sản trực thuộc Bộ Tài chính - DATC). Nợ xấu của hệ thống ngân hàng hiện nay tập trung lớn nhất là trong khối doanh nghiệp nhà nước và ngành kinh doanh bất động sản, đang từng bước được xử lý. Lãi suất cho vay của các ngân hàng đã trở về mức 4 năm trước đây (năm 2010): Lãi suất ngắn hạn khoảng 10%/năm, dài hạn khoảng 12-13%/năm. Hầu hết các loại hình doanh nghiệp đều tiếp cận được với vốn tín dụng giá rẻ.

- *Thị trường bất động sản*: Hoạt động tái cơ cấu trên thị trường này cũng đang được diễn ra mạnh mẽ theo hướng: (1) giảm mạnh giá bán sản phẩm bất động sản để đẩy mạnh bán hàng, (2) các doanh nghiệp có tiềm lực yếu thực hiện tìm kiếm đối tác chuyên nhượng dự án, (3) các công ty, các sàn giao dịch bất động sản chuyển dần sang phục vụ phân khúc đa phân khúc khách hàng có thu nhập cao, trung bình và thấp, (4) nhiều dự án chia nhỏ diện tích căn hộ, hoặc chuyển hướng xây nhà ở xã hội. Khách hàng ngày càng trở nên am hiểu thị trường và khó tính hơn, do đó, họ tích cực đứng lên bảo vệ quyền lợi của mình. Chính điều này khuyến khích các công ty bất động sản kinh doanh chuyên nghiệp, tôn trọng khách hàng, các công ty bất động sản làm ăn theo kiểu chụp giật sẽ dần bị đào thải khỏi thị trường. Tuy nhiên, dự báo trong ngắn hạn thì thị trường bất động sản tiếp tục gặp nhiều khó khăn do lượng cung ở các thành phố lớn như: Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, Đà Nẵng vẫn đang dư so với cầu.

- *Các doanh nghiệp nhà nước đang được đẩy mạnh cơ cấu*: Nợ xấu của Vinashin đã và đang được tập trung xử lý với sự tham gia của Công ty Mua bán Nợ và Tài sản DATC thuộc Bộ Tài chính. Chính phủ cũng yêu cầu hàng loạt các doanh nghiệp nhà nước thoái vốn khỏi lĩnh vực không thuộc ngành kinh doanh chính và các khoản đầu tư không hiệu quả, hàng loạt các tập đoàn và tổng công ty nhà nước sẽ được

cổ phần hóa trong tương lai gần, điều này sẽ góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động của khu vực doanh nghiệp nhà nước. Thế độc quyền của doanh nghiệp nhà nước dần bị phá vỡ ở nhiều ngành với sự vươn lên của khu vực tư nhân như lĩnh vực: chế biến thủy sản, sản xuất và kinh doanh thép, phân phối và bán lẻ, xây dựng...điều này sẽ giúp nền kinh tế hoạt động cạnh tranh hơn và hiệu quả hơn.

- *Thị trường chứng khoán có sự hồi phục và sôi động trở lại:* Cùng với đà phục hồi và ổn định của nền kinh tế, thị trường chứng khoán đang có sự phục hồi tích cực, tạo ra cơ sở tốt để các doanh nghiệp có thể huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu và trái phiếu thông qua thị trường.

- *Việc gia nhập và ký kết các hiệp định quốc tế trong đó có Hiệp định Hợp tác Kinh tế xuyên Thái Bình Dương TPP:* Đây là hiệp định được kỳ vọng sẽ tạo ra động lực mới cho nền kinh tế tương tự như khi Việt Nam ký Hiệp định thương mại song phương Việt - Mỹ. Việc Việt Nam gia nhập hiệp định này sẽ thúc đẩy những cải cách môi trường kinh doanh trong nước, đem lại những cơ hội kinh doanh mới và thúc đẩy sự bảo hộ sở hữu trí tuệ.

*Đánh giá chung: Những cải cách của Việt Nam mặc dù khó tạo ra sự đột phá, tuy nhiên, sẽ dần ổn định được môi trường vĩ mô, thay đổi lại cơ chế phân bổ nguồn lực nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn, nền kinh tế của Việt Nam hoạt động mang tính thị trường và cạnh tranh hơn, giúp cho nền kinh tế nâng cao năng suất lao động, môi trường kinh doanh dự kiến sẽ trở nên thông thoáng và hấp dẫn hơn.*

### **3.1.2. Triển vọng phát triển ngành xây dựng trong thời gian tới**

Nền kinh tế Việt Nam giai đoạn tới có thể dự đoán vẫn chưa ra khỏi tình trạng trì trệ, vẫn tăng trưởng nhưng tốc độ tăng trưởng chậm lại so với giai đoạn trước đây. Tuy nhiên, điều nhận thấy là kinh tế vĩ mô được giữ ổn định, lạm phát ở mức thấp và được điều hành đúng hướng là những tín hiệu tốt cho giai đoạn phát triển tiếp theo.

Theo Business Monitor International (BMI), ngành xây dựng sẽ có tốc độ tăng trưởng thấp hơn giai đoạn trước nhưng cao hơn mức tăng GDP dự kiến. Cụ thể, năm 2014 dự kiến sẽ tăng bình quân so với năm 2013 khoảng 6,5%. Trong đó, xây dựng cơ bản và dân dụng sẽ có tốc độ tăng bình quân cao hơn so với mảng xây dựng cơ sở hạ tầng.

**Bảng 3.2: Giá trị ngành xây dựng và tốc độ tăng trưởng 2011-2016***Đơn vị tính: Tỷ đồng*

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Giá trị ngành xây dựng	676.400	720.200	770.521	820.655	872.527	928.700
% tăng trưởng	24,1%	6,5%	7,0%	6,5%	6,3%	6,4%
Giá trị mảng xây dựng hạ tầng	317.908	338.500	357.522	376.681	395.255	414.200
% tăng trưởng	26,5%	6,5%	5,6%	5,4%	4,9%	4,8%
Giá trị mảng xây dựng dân dụng	358.492	381.700	412.999	443.947	477.272	514.500
% tăng trưởng	22,0%	6,5%	8,2%	7,5%	7,5%	7,8%

*Nguồn: Tổng cục thống kê và dự báo Business Monitor International.*

Cùng với sự kiểm soát lạm phát về ngưỡng thấp, lãi suất ngân hàng cũng đã giảm về mức hợp lý, thì việc giải quyết bài toán nợ xấu từ tồn kho bất động sản từ khối ngân hàng thương mại đang được các bên liên quan tích cực triển khai. Điều này sẽ tạo động lực tháo gỡ những khó khăn cho ngành xây dựng nói chung và các doanh nghiệp trong ngành nói riêng.

Theo dự báo của BMI, ngành xây dựng đang ở trong chu kỳ phục hồi tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng giá trị gia tăng đạt được 5,3% năm 2013, 5,6% năm 2014 và dự kiến bình quân khoảng 6% trong giai đoạn 2015-2017. Dự báo, giá trị gia tăng ngành xây dựng sẽ tăng gấp đôi từ mức 9,6 tỷ USD năm 2013 lên mức 20,7 tỷ USD vào năm 2020. Cơ sở lạc quan của dự báo này là sự ổn định chính sách tiền tệ, lãi suất cho vay của hệ thống ngân hàng giảm và ổn định, trong đó có các chương trình hỗ trợ ngành xây dựng và mức độ đầu tư gia tăng trong ngành xây dựng, đặc biệt là từ nguồn nước ngoài. Điều quan trọng nhất là Chính phủ đã rất quyết liệt trong việc tái cấu trúc các doanh nghiệp nhà nước và điều đó sẽ tạo ra một lượng đầu tư bổ sung cho phát triển cơ sở hạ tầng trong những năm tới.

Với các đánh giá trên có thể thấy các doanh nghiệp của Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ việc chi phí vốn thấp hơn, giúp họ tự tin và sẵn sàng triển khai các dự án mới hoặc các dự án xây dựng sử dụng nhiều vốn, trong khi chính phủ và các chính quyền địa phương cũng tìm được các nguồn tài chính cho các kế hoạch nâng cấp cơ sở hạ tầng.

**\* Đối với phân ngành xây dựng công trình điện**

**Bảng 3.3: Định hướng nguồn điện đến 2020 và 2030**

TT	Nguồn điện	Công suất (MW)	Tỷ lệ %	Công suất (MW)	Tỷ lệ %
1	Thủy điện	17.325	23,1	17.322,4	11,8
2	Thủy điện tích năng	1.800	2,4	5.725,2	3,9
3	Nhiệt điện khí	12.375	16,5	17.322,4	11,8
4	Năng lượng tái tạo	4.200	5,6	13.799,2	9,4
5	Điện hạt nhân	975	1,3	9.688,8	6,6
6	Nhiệt điện than	36.000	48	75.748,8	51,6
7	Nhập khẩu điện	2.325	3,1	7.193,2	4,9
	<b>Tổng công suất</b>	<b>75.000</b>	<b>100,0</b>	<b>146.800</b>	<b>100</b>

*Nguồn: Quy hoạch điện VII*

Theo dự báo của ngành điện, đến năm 2015, Việt Nam về cơ bản sẽ khai thác hết các tiềm năng làm thủy điện và các nhà máy thủy điện lớn về cơ bản đã được đầu tư hoàn chỉnh. Chính vì vậy, trong thời gian tới chủ yếu là các dự án thủy điện nhỏ và vừa được khởi công xây dựng. Do đó, trong giai đoạn sắp tới, dung lượng doanh thu của phân ngành xây dựng thủy điện trong nước sẽ có sự chững lại và giảm dần theo thời gian. Điều này sẽ ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà do năng lực cốt lõi của các công ty này là xây dựng các công trình thủy điện. Việc đầu tư xây dựng mới các nhà máy điện đến 2020 - 2030 dự kiến sẽ phụ thuộc loại hình nhiệt điện chạy than và nhiệt điện khí, điện hạt nhân và năng lượng tái tạo. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà phải xây dựng năng lực xây dựng trong các lĩnh vực xây dựng này.

- **Lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông:** Đây là lĩnh vực hứa hẹn đem lại tiềm năng tăng trưởng tốt do Nhà nước chủ trương chú trọng phát triển lĩnh vực kết cấu hạ tầng giao thông nhằm tháo gỡ một điểm nghẽn tăng trưởng kinh tế.

### **3.1.3. Định hướng phát triển của Tổng Công ty trong thời gian tới**

Theo chiến lược kinh doanh của Tổng Công ty giai đoạn 2011 - 2015 và tầm nhìn đến năm 2020, Tổng Công ty xác định các mục tiêu chiến lược đến 2015 như sau:

- Tổng Công ty Sông Đà nỗ lực trở thành một tổng công ty vững mạnh, tập trung vào ba ngành kinh doanh chính (Tổng thầu xây dựng, tổng thầu EPC; Đầu tư, kinh doanh điện; Đô thị và nhà ở), là những ngành có tầm quan trọng chiến lược, có tiềm năng tăng trưởng và lợi nhuận cao mà Tổng Công ty Sông Đà đã hoặc sẽ có khả năng xây dựng năng lực cạnh tranh mạnh. Các công ty thành viên chủ lực phấn đấu trở thành các doanh nghiệp lớn trong ngành về thị phần và lợi nhuận.

- Hoạt động hiệu quả về tài chính: Mục tiêu là xây dựng các đơn vị trực thuộc có lợi nhuận thực dương và tăng trưởng dần đều, lành mạnh về tài chính, tập trung vào lợi nhuận để đảm bảo Tổng Công ty tạo lập được các đơn vị kinh doanh bền vững.

- Thu hút và phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao, xây dựng mô hình quản trị theo hướng hiện đại.

**Bảng 3.4: Các chỉ tiêu trong kế hoạch kinh doanh đến 2020**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

TT	Chỉ tiêu	Thực hiện 2012	Đến 2015	Đến 2020
1	Giá trị sản xuất kinh doanh		25.500	35.000
2	Doanh thu	15.594	23.000	31.000
3	Vốn chủ sở hữu hợp nhất	8.729	11.320	14.000
4	Tổng tài sản hợp nhất	46.915	47.030	50.000
5	Tổng số cán bộ nhân viên (người)	27.139	30.000	30.000 - 32.000
6	Lợi nhuận trước thuế	72	500	-
7	Thu nhập bình quân tháng (triệu đ)		6	-

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty*

Số liệu cho thấy trong chiến lược phát triển, Tổng Công ty dự kiến theo đuổi mục tiêu tăng trưởng chậm, tập trung vào tái cấu trúc và nâng cao hiệu quả hoạt động, thoái vốn khỏi những khoản đầu tư không thuộc ngành kinh doanh chính và những khoản đầu tư thuộc ngành kinh doanh chính nhưng kém hiệu quả.

#### ***Mục tiêu chiến lược trong lĩnh vực xây dựng***

- Tăng cường xây dựng lực lượng chuyên sâu về tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC. Khai thác cơ hội để hình thành môi trường hoạt động cho lĩnh vực EPC;

- Bên cạnh tham gia tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC trong ngành điện, từng bước xây dựng năng lực và tham gia sâu vào các phân khúc trong ngành hạ tầng giao thông, công nghiệp chế biến/chế tạo và bất động sản.

- Dự kiến đến 2015: Tổng giá trị sản xuất kinh doanh 13.900 tỷ đồng (660 triệu USD), doanh thu 12.100 tỷ đồng (576 triệu USD). Dự kiến đến 2020: Tổng giá trị sản xuất kinh doanh 16.900 tỷ đồng (805 triệu USD), doanh thu 14.700 tỷ đồng (700 triệu USD).

#### ***\* Định hướng phát triển của các công ty xây dựng thành viên chủ lực***

Trên cơ sở đề án tái cấu trúc của Tổng Công ty Sông Đà, các công ty xây dựng thành viên đã ban hành chiến lược phát triển dài hạn phù hợp với đề án của công ty mẹ. Những định hướng phát triển chiến lược dài hạn của các công ty xây dựng thành viên chủ lực được thể hiện tại báo cáo thường niên năm 2014 của các công ty.

- **CTCP Sông Đà 2:** Là công ty xây dựng mạnh trong lĩnh vực xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, hạ tầng giao thông, sản xuất vật liệu xây dựng. Mục tiêu

giai đoạn 2016 - 2020, tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất kinh doanh hàng năm 8% - 10%/năm, tổng giá trị sản xuất kinh doanh năm 2020 gấp 1,5 lần năm 2015, tỷ lệ cổ tức trên vốn điều lệ 15%. Giá trị xây lắp chiếm khoảng 65% tổng giá trị sản xuất kinh doanh, giá trị kinh doanh sản phẩm công nghiệp và phục vụ xây lắp chiếm khoảng 15% tổng giá trị sản xuất kinh doanh, giá trị kinh doanh nhà và dịch vụ khác chiếm khoảng 20% tổng giá trị sản xuất kinh doanh.

- **CTCP Sông Đà 4:** Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 5%/năm, tiếp tục lấy ngành nghề truyền thống thi công bê tông các công trình thủy điện, thủy lợi làm hướng chủ đạo, mở rộng lĩnh vực xây dựng các nhà máy nhiệt điện, dân dụng, hạ tầng giao thông. Đẩy mạnh đầu tư sản xuất để tăng dần tỷ trọng giá trị sản xuất công nghiệp trong tổng giá trị sản xuất kinh doanh, chuẩn bị điều kiện để tham gia thi công các dự án điện hạt nhân

- **CTCP Sông Đà 5:** Công ty định hướng là tổng thầu xây dựng, tổng thầu EPC các công trình thủy điện, nhiệt điện, điện hạt nhân. Tỷ trọng doanh thu xây dựng thủy điện giảm từ mức 93% năm 2014 xuống mức 70% năm 2015. Công ty ưu tiên đấu thầu, chào giá làm B phụ hoặc tổng thầu xây dựng các công trình thủy điện nhỏ trong và ngoài nước để tận dụng và phát huy nguồn lực sẵn có và năng lực kinh nghiệm. Tăng cường tìm kiếm, đấu thầu để tham gia xây dựng các dự án trong lĩnh vực xây dựng: nhà máy nhiệt điện, điện hạt nhân và giao thông. Đến 2016, phần đấu tỷ trọng doanh thu lĩnh vực xây dựng nhiệt điện và giao thông là 15%, còn lại các công trình xây dựng khác chiếm 5% doanh thu

- **CTCP Sông Đà 6:** Công ty nỗ lực trở thành nhà thầu xây dựng quốc tế trong lĩnh vực điện và hạ tầng giao thông vào năm 2030 trên nền tảng mô hình quản trị hiện đại, công nghệ xây dựng tiên tiến trên thế giới. Duy trì tỷ suất lợi nhuận trên vốn điều lệ từ 18% - 20%, đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân 20%/năm và đạt mức doanh thu 3.000 tỷ vào năm 2020. Mở rộng lĩnh vực xây dựng mới trên nền tảng năng lực cốt lõi của Công ty và mở rộng thị trường truyền thống ra khu vực ASEAN. Từng bước tham gia xây dựng công trình giao thông với trọng tâm các dự án đường sắt đô thị tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh.

- **CTCP Sông Đà 7:** Xây dựng Công ty trở thành công ty xây lắp chuyên ngành mạnh, trở thành công ty hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực xây lắp và sản xuất vật liệu cho các công trình công nghiệp, dân dụng, giao thông.



- **CTCP Sông Đà 9:** Xây dựng Công ty cổ phần Sông Đà 9 thành Công ty mạnh với ngành nghề kinh doanh cốt lõi là thi công xây lắp bằng cơ giới các công trình giao thông, thủy lợi, thủy điện, hạ tầng đô thị và khu công nghiệp; sản xuất kinh doanh điện... Tập trung vào 03 ngành chính: Thủy điện; Hạ tầng giao thông, khu công nghiệp và đô thị; Kinh doanh điện.

- **CTCP Sông Đà 10:** Đứng đầu ở Việt Nam về lĩnh vực xây dựng công trình ngầm với công nghệ thi công hiện đại. Tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm 5-7%/năm, tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu trung bình 7 - 8%. Giữ vững và mở rộng thị trường sang các nước trong khu vực Đông Nam Á như: Lào, Thái Lan, Campuchia nhằm khai thác tối đa, hiệu quả các nguồn lực.

- **CTCP Sông Đà 11:** Mục tiêu ngành nghề chiến lược là lắp đặt đường dây và trạm biến áp đến cấp điện áp 500KV, xây dựng hệ thống cấp thoát nước, cung cấp điện nước cho các công trình xây dựng thủy điện, sản xuất và kinh doanh điện thương phẩm và sản xuất đá xây dựng. Đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân 7% - 10%/năm giai đoạn 2014 - 2017, tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên doanh thu khoảng 4%, đảm bảo mức cổ tức hàng năm 15% trên vốn điều lệ.

- **CTCP Someco Sông Đà:** Xây dựng Công ty trở thành nhà thầu EPC mạnh trong lĩnh vực: Thiết kế chế tạo, cung cấp và lắp đặt toàn bộ hệ thống thiết bị cơ khí thủy công, thiết bị nâng thủy lực, cầu trục và lắp đặt thiết bị cơ điện của các nhà máy thủy điện; chế tạo và lắp đặt các thiết bị của nhà máy thủy điện, nhiệt điện, xi măng và các công trình công nghiệp khác. Tỷ trọng giá trị sản xuất kinh doanh xây lắp và lắp đặt thiết bị chiếm 24% tổng giá trị sản xuất kinh doanh, tỷ trọng giá trị sản xuất kinh doanh sản phẩm công nghiệp chiếm 74%, tỷ trọng giá trị sản xuất kinh doanh dịch vụ chiếm 2% tổng giá trị sản xuất kinh doanh.

- **CTCP Tư vấn Sông Đà:** Phần đầu trở thành công ty tư vấn mạnh trong nước cũng như khu vực về lĩnh vực tư vấn xây dựng, có đủ khả năng đảm nhận các công việc tư vấn cho các dự án của Tổng Công ty Sông Đà đầu tư hoặc được giao làm tổng thầu xây dựng. Đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh trong các lĩnh vực: Đầu tư xây dựng các dự án thủy điện, kinh doanh cho thuê trụ sở, văn phòng làm việc, sản xuất vật liệu xây dựng, cung cấp nước sạch, kinh doanh điện. Cơ cấu ngành đến năm 2020 dự kiến như sau: Giá trị tư vấn xây dựng chiếm khoảng 70% giá trị sản xuất kinh doanh; giá trị kinh doanh, xây lắp nhà và hạ tầng chiếm khoảng 20% tổng giá trị sản xuất kinh doanh; giá trị kinh doanh khác chiếm khoảng 10% tổng giá trị sản xuất kinh doanh.

*Chiến lược phát triển của các công ty thành viên cho thấy, đa số các công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu khiêm tốn do lĩnh vực xây dựng thủy điện hiện đang bão hòa và các công ty mới bắt đầu thử nghiệm tiến vào các lĩnh vực xây dựng mới. Trong các phân khúc xây dựng khác ngoài thủy điện, phân khúc xây dựng hạ tầng giao thông được đa số các công ty xây dựng thành viên rất chú trọng vì đây là lĩnh vực dự kiến tiếp tục được Nhà nước chú trọng đầu tư phát triển và nhu cầu vốn đầu tư cho lĩnh vực này trong dài hạn là rất lớn.*

### **3.2. NHỮNG QUAN ĐIỂM CƠ BẢN VỀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

- *Thứ nhất*, hoạch định và thực thi một chiến lược kinh doanh đúng đắn là nhân tố then chốt đảm bảo nâng cao hiệu quả kinh doanh: Việc hoạch định và thực thi chiến lược kinh doanh đúng đắn, trên cơ sở am hiểu rõ những cơ hội, thách thức, những điểm mạnh và điểm yếu của doanh nghiệp chính là cơ sở gia tăng hiệu quả kinh doanh một cách bền vững trong dài hạn.

- *Thứ hai*, tập trung nguồn lực cho việc thực hiện chiến lược, tránh đầu tư dàn trải và phân tán các nguồn lực: Điều này đòi hỏi các công ty cần nhận diện toàn diện các nguồn lực, không những bao gồm nguồn lực hữu hình mà còn bao gồm cả những nguồn lực vô hình rất giá trị như trình độ nguồn nhân lực, dữ liệu thông tin, văn hóa tổ chức. Tiếp theo, cần có sự phân bổ nguồn lực hợp lý theo hướng ưu tiên phân bổ nguồn lực cho những đơn vị kinh doanh và lĩnh vực kinh doanh hiệu quả nhất, tập trung nguồn tài chính để hoàn thiện các dự án quan trọng, tránh đầu tư dàn trải. Cuối cùng là cần sử dụng kết hợp cân đối các nguồn lực nhằm có thể phát huy hiệu quả cao nhất các nguồn lực của doanh nghiệp.

- *Thứ ba*, việc nâng cao hiệu quả kinh doanh cần quán triệt nguyên tắc bền vững. Điều này đòi hỏi các công ty cần tránh việc tăng trưởng quá nóng bằng việc vay nợ với hệ số nợ quá cao để theo đuổi những cơ hội kinh doanh có mức sinh lời cao nhưng có độ rủi ro cao.

- *Thứ tư*, cải thiện hiệu quả kinh doanh là nhiệm vụ của toàn thể các nhân viên trong công ty: Điều này cho thấy một quan điểm tổng thể về hiệu quả kinh doanh, việc nâng cao hiệu quả kinh doanh không chỉ là nhiệm vụ của riêng bộ phận tài chính. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp cần có cơ chế cần thiết nhằm truyền đạt chiến lược một cách dễ hiểu đến các thành viên, kết nối nỗ lực của tất cả các nhân viên của doanh nghiệp ở các cấp vào quá trình thực hiện chiến lược và cải thiện hiệu quả kinh doanh.

Một trong những công cụ hữu hiệu để các doanh nghiệp có thể thực hiện được điều này là áp dụng thẻ điểm cân bằng(balanced scorecard) trong việc diễn giải chiến lược thông qua một hệ thống thước đo, giúp truyền tải chiến lược một cách dễ hiểu đến tất cả các thành viên trong doanh nghiệp.

- *Thứ năm*, cải thiện hiệu quả kinh doanh là một quá trình liên tục: Các biện pháp cải thiện hiệu quả kinh doanh không phải là quá trình thực hiện một lần mà là một quá trình liên tục cải tiến hiệu quả kinh doanh. Việc gắn chế độ khen thưởng của cán bộ, nhân viên với các sáng kiến cải tiến kỹ thuật có giá trị sẽ góp phần khuyến khích tinh thần đổi mới, sáng tạo trong toàn thể cán bộ, nhân viên của các công ty.

### **3.3. GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

#### **3.3.1. Triển khai tích cực công tác tái cấu trúc toàn diện Tổng Công ty và các công ty thành viên**

Quá trình tái cấu trúc của Tổng Công ty cần được triển khai toàn diện theo cả ba hướng: (1) Tái cấu trúc chiến lược, (2) Tái cấu trúc tài chính và (3) tái cấu trúc hoạt động. Trong đó, tái cấu trúc tài chính đóng vai trò rất quan trọng trong việc đẩy lùi tình trạng mất khả năng thanh toán, thiết lập lại cấu trúc vốn vững mạnh, cung cấp đủ dòng tiền để tài trợ cho sự tăng trưởng trong tương lai. Tái cấu trúc tài chính là điều kiện tiên quyết cho sự thành công của rất nhiều quá trình tái cấu trúc.

##### **3.3.1.1. Chương trình tái cấu trúc chiến lược**

Với năng lực hiện tại của các Công ty con, công ty liên kết thuộc ngành tổng thầu xây dựng và tổng thầu EPC khó có thể đáp ứng được nhu cầu về đấu thầu, thắng thầu, triển khai dự án gồm tất cả các khâu như tư vấn, thiết kế và xây dựng. Do đó, Công ty mẹ - Tổng công ty sẽ tập trung quản lý về tổ chức, hoạt động các dự án thực hiện theo hình thức hợp đồng EPC và các Công ty thuộc ngành này.

Tổng công ty xác định mục tiêu cuối cùng đối với ngành Tổng thầu xây dựng, Tổng thầu EPC là sáp nhập các công ty hoạt động cùng ngành thành 01 Công ty vào năm 2017. Quá trình tái cấu trúc sẽ trải qua 02 giai đoạn:

- *Giai đoạn chuyển tiếp (2013-2015)*: Sắp xếp các Công ty thuộc ngành Tổng thầu xây dựng và Tổng thầu EPC theo từng phân khúc thị trường, bao gồm 10 Công ty. Cụ thể, năm 2016 sẽ tiến hành sáp nhập 10 Công ty thành 04 công ty như sau:

+ Sáp nhập Công ty cổ phần Sông Đà 2 với Công ty cổ phần Sông Đà 5 và Công ty cổ phần Sông Đà 7;

+ Sáp nhập Công ty cổ phần Sông Đà 4 với Công ty cổ phần Sông Đà 6;  
 + Sáp nhập Công ty cổ phần Sông Đà 9 với Công ty cổ phần Sông Đà 10 và Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà;  
 + Sáp nhập Công ty cổ phần Sông Đà 11 với Công ty cổ phần Someco;  
 - *Giai đoạn cuối cùng (2015-2017):* Sáp nhập 10 Công ty cùng ngành thành 01 Công ty theo hình thức hoán đổi hoặc mua lại cổ phần. Năm 2017 sẽ hoàn thành quá trình sáp nhập: Trên cơ sở 04 Công ty sau sáp nhập năm 2016, sẽ tiếp tục sáp nhập thành 01 Công ty cổ phần Xây dựng Sông Đà có ngành kinh doanh chính là Tổng thầu xây dựng và Tổng thầu EPC.

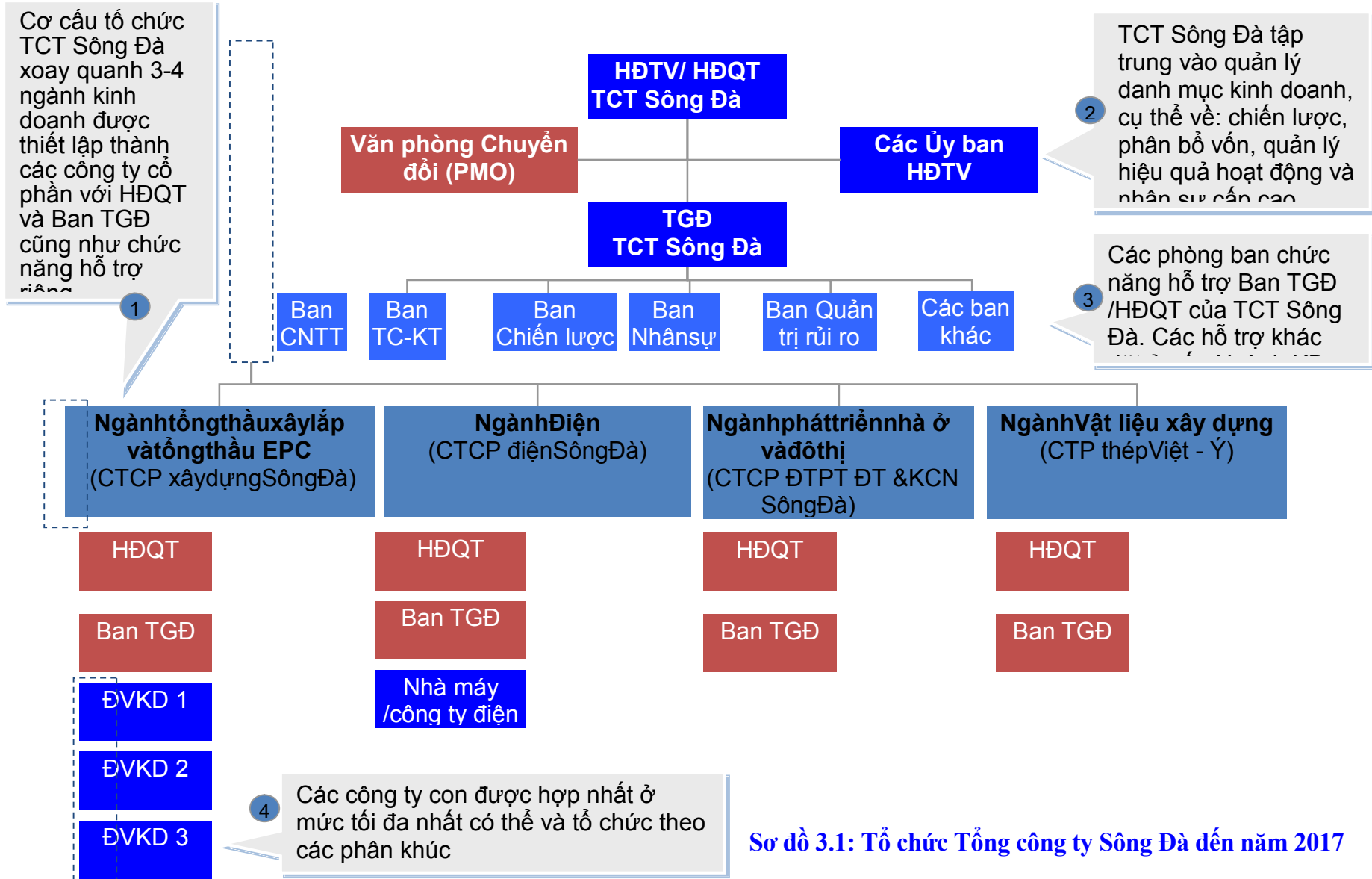
**Bảng 3.5: Kế hoạch vốn điều lệ công ty thành viên giai đoạn 2013 - 2015**

TT	Công ty	Tỷ lệ sở hữu 2012	Vốn điều lệ dự kiến 2014	Tỷ lệ nắm giữ dự kiến công ty mẹ	Số vốn công ty mẹ góp thêm dự kiến (tỷ đồng)
1	CTCP Sông Đà 2	49%	142	65%	34
2	CTCP Sông Đà 4	62,1%	103	65%	0
3	CTCP Sông Đà 5	52,9%	110	65%	24
4	CTCP Sông Đà 6	36,7%	192	65%	60
5	CTCP Sông Đà 7	30,3%	140	65%	64
6	CTCP Sông Đà 9	58,4%	350	65%	57
7	CTCP Sông Đà 10	51,3%	250	65%	55
8	CTCP Sông Đà 11	37,1%	140	65%	61
9	CTCP Someco Sông Đà	51%	80	65%	16
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	51%	40	65%	11
	<b>Tổng cộng</b>				<b>427</b>

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà*

Bảng số liệu cho thấy, theo kế hoạch tái cấu trúc đề ra, Tổng Công ty sẽ tiến hành nâng tỷ lệ nắm giữ hiện tại tại các công ty con lên mức 65% để đảm bảo sự kiểm soát về chiến lược phát triển đối với công ty con. Dự kiến số vốn bỏ ra để thực hiện kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu này là tương đối lớn là 427 tỷ đồng.

**Cơ cấu tổ chức Tổng Công ty đến 2017 (mô hình tổ chức cuối cùng)**



**Sơ đồ 3.1: Tổ chức Tổng công ty Sông Đà đến năm 2017**

Tổng Công ty tiếp tục tiến hành sáp nhập những công ty thành viên cùng ngành nghề theo hình thức hoán đổi hoặc mua lại cổ phần để hình thành 04 công ty chủ lực tương ứng với 04 ngành kinh doanh chính của Tổng Công ty. Đồng thời, công ty mẹ Tổng Công ty chỉ đóng vai trò là nhà quản lý chiến lược, đầu tư và quản lý vốn đầu tư vào công ty con.

Mô hình cấu trúc mới hướng đến một mô hình tổ chức tinh gọn hơn, giảm bớt cấp quản lý trung gian và giúp cho mô hình tổ chức linh hoạt để nhanh chóng thích ứng với các biến động của thị trường.

### **Tích cực thực hiện thoái vốn tại các công ty không cần nắm giữ**

Tại đề án tái cấu trúc, Tổng Công ty xác định rõ dự kiến sẽ thoái vốn tại các ngành không phải ngành kinh doanh chính của Tổng Công ty và các doanh nghiệp kinh doanh không hiệu quả như: Sản xuất Xi măng, Xuất khẩu lao động, lĩnh vực tài chính, bảo hiểm, ngành cao su, ngành khoáng sản, các quỹ đầu tư. Cụ thể, Tổng Công ty sẽ thoái vốn tại 15 đơn vị thành viên và 23 khoản đầu tư tài chính.

**Bảng 3.6: Danh mục thoái vốn tại các công ty thành viên**

*Đơn vị tính: triệu đ*

TT	Đơn vị	Vốn điều lệ	Vốn góp của Công ty mẹ	
			Số tiền	Tỷ lệ
<b>I</b>	<b>Công ty con</b>		<b>409.225</b>	
1	Công ty TNHH MTV Hạ tầng Sông Đà	186.803	186.803	100,0%
2	CTCP Sông Đà 3	159.994	81.600	51,0%
3	CTCP SIMCO Sông Đà	131.034	66.830	51,0%
4	CTCP Sông Đà Hà Nội	40.000	22.000	55,0%
5	CTCP Xi măng Sông Đà Yaly	45.000	24.000	53,3%
6	CTCP Thanh Hoa Sông Đà	30.000	15.242	50,8%
7	CTCP PCCC & ĐTXD Sông Đà	25.000	12.750	51,0%
<b>II</b>	<b>Công ty liên kết</b>		<b>423.624</b>	
1	CTCP Sông Đà 12	50.000	24.500	49,0%
2	CTCP KT&CB Khoáng sản Sông Đà	150.000	34.400	22,9%
3	CTCP ĐTXD&PTĐT Sông Đà	200.000	60.000	30,0%
4	CTCP ĐTPT Sông Đà	80.000	29.376	36,7%
5	CTCP Xi măng Sông Đà	19.800	7.517	38,0%
6	CTCP Tài chính Sông Đà	686.000	199.000	29,0%
7	CTCP Sông Đà 25	43.437	18.752	43,2%
8	CTCP Xây dựng Sông Đà Jurong	60.500	18.150	30,0%
9	CTCP Thủy điện Bình Điền	155.000	31.929	20,6%
	<b>Tổng cộng</b>		<b>832.849</b>	

*Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty*

Theo kế hoạch tái cấu trúc, Tổng Công ty dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn tại 16 công ty thành viên, bao gồm 7 công ty con và 9 công ty liên kết với giá trị vốn góp của công ty mẹ theo mệnh giá là 832.849 triệu đ. Bên cạnh đó, Tổng Công ty dự kiến thoái vốn 23 khoản đầu tư tài chính với giá trị vốn góp của Tổng Công ty theo mệnh giá là 402.638 triệu đ.

Một trong những khoản đầu tư gây thua lỗ và thâm hụt dòng tiền lớn nhất của Tổng Công ty hiện nay là dự án Xi măng Hạ Long. Tổng Công ty cần tích cực tìm kiếm đối tác chuyển nhượng và thực hiện các thủ tục xin ý kiến các cơ quan liên quan để đẩy nhanh tiến độ thoái vốn khỏi dự án này.

Tổng Công ty cần tích cực tìm kiếm và đàm phán với các đối tác nhằm thoái vốn khỏi các khoản đầu tư không thuộc ngành kinh doanh cốt lõi, các dự án và công ty thành viên có hiệu quả kinh doanh thấp nhằm tập trung nguồn tiền trả bớt nợ và đầu tư cho các công ty thành viên kinh doanh hiệu quả, tái lập trạng thái cân bằng tài chính.

Bên cạnh đó, các công ty xây dựng thành viên cần tích cực thoái vốn khỏi những khoản đầu tư tài chính ngoài ngành để tập trung cho ngành kinh doanh cốt lõi. Việc thoái vốn khỏi những lĩnh vực ngoài ngành kinh doanh chính hoặc những khoản đầu tư kém hiệu quả sẽ giúp các công ty xây dựng thành viên có nguồn lực tài chính để đầu tư cho lĩnh vực kinh doanh chính như đầu tư thay thế và đổi mới máy móc, thiết bị thi công hoặc giảm bớt nợ vay và điều này sẽ góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh.

### ***3.3.1.2. Thực hiện tái cấu trúc tài chính nhằm gia tăng tiềm lực tài chính***

#### ***\* Mục tiêu của tái cấu trúc tài chính***

Tại Đề án tái cấu trúc, Tổng Công ty xác định những mục tiêu chính của tái cấu trúc tài chính bao gồm:

- Sử dụng vốn hiệu quả hơn: Cải thiện hiệu quả sử dụng vốn (bao gồm cả vốn lưu động) và quản lý vốn đầu tư hiệu quả hơn trong từng dự án.

- *Cơ cấu lại nợ*: Cơ cấu lại mọi khoản nợ ngay khi có thể. Việc cơ cấu lại nợ thành công sẽ góp phần làm cho cơ cấu tài chính của Tổng công ty hợp lý, hiệu quả hơn.

- Điều chỉnh tốc độ tăng trưởng: Rà soát lại kế hoạch tăng trưởng dựa trên cơ sở hiệu quả hoạt động sẽ được cải thiện hơn trong một vài năm tới, đẩy nhanh hoặc giảm tốc độ tăng trưởng để đảm bảo các tham số quan trọng (như khả năng thanh toán lãi vay và hệ số đòn bẩy tài chính) ở mức độ lành mạnh và trong giới hạn theo quy định.

**\* Nhu cầu vốn để tái cấu trúc tài chính**

Nhu cầu vốn để thực hiện tái cấu trúc tài chính: 5.000 tỷ đồng, sẽ được thực hiện theo thứ tự, tùy thuộc vào nguồn vốn huy động được:

- Mua thêm cổ phần để đảm bảo tỷ lệ sở hữu chi phối của Tổng công ty tại một số Công ty con, dự kiến số tiền: 600 tỷ đồng.

- Tái cơ cấu các khoản nợ vay lãi suất cao thời gian vay ngắn bằng các khoản vay với thời gian vay dài, lãi suất thấp, dự kiến số tiền: 4.400 tỷ đồng. Bao gồm: Mua lại trái phiếu Tổng công ty Sông Đà: 1.500 tỷ đồng; tái cơ cấu các khoản vay ngắn hạn: 1.000 tỷ đồng; tái cơ cấu khoản vay cho Dự án thủy điện Xekaman 3: 1.000 tỷ đồng; tái cơ cấu khoản vay cho Dự án thủy điện Nậm Chiến: 900 tỷ đồng.

**\* Dự kiến nguồn vốn để tái cấu trúc tài chính**

Dự kiến nguồn vốn để tái cấu trúc tài chính: 6.960 tỷ đồng. Trong đó:

- Thu từ cổ phần hóa: 2.760 tỷ đồng: Tổng Công ty dự kiến thực hiện cổ phần hóa Công ty mẹ. Trong đó, phát hành cho cổ đông ngoài nhà nước: 2.300 tỷ đồng; thặng dư do phát hành thêm: 460 tỷ đồng. Tổng công ty hoàn thành trong năm 2015, với mức vốn điều lệ là 6.600 tỷ đồng và cơ cấu vốn điều lệ như sau: Cổ đông Nhà nước: 4.300 tỷ đồng, tương ứng với 65% vốn điều lệ; cổ đông ngoài Nhà nước: 2.300 tỷ đồng, tương ứng với 35% vốn điều lệ.

- Vay Ngân hàng Phát triển Châu Á ADB giai đoạn 2 và giai đoạn 3: 4.200 tỷ đồng (tương đương khoảng 200 triệu USD).

**\* Dự kiến kết quả các chỉ tiêu tài chính sau tái cấu trúc**

**Bảng 3.7: Dự báo tình hình tài chính trong quá trình tái cấu trúc**

Đơn vị tính: tỷ đồng

TT	Chỉ tiêu	TH 2011	Ước 2012	KH 2013	KH 2014	KH 2015
<b>I</b>	<b>Chỉ tiêu bảng cân đối kế toán</b>					
1	Tổng tài sản	49.119	46.900	43.407	43.841	47.033
2	Tổng nợ phải trả	36.908	35.300	32.607	32.591	32.728
3	Nguồn vốn chủ sở hữu	12.210	11.600	10.800	11.250	14.305
<b>II</b>	<b>Chỉ tiêu kết quả kinh doanh</b>					
1	Lợi nhuận trước thuế	73	95	400	450	500
2	Lãi vay	2.193	2.000	1.900	2.000	1.900
<b>III</b>	<b>Các hệ số tài chính</b>					
1	Hệ số nợ trên tổng tài sản	75%	75%	75%	74%	70%
2	Tỷ lệ tự tài trợ	25%	25%	25%	26%	30%
3	Hệ số thanh toán hiện hành	0,88	1,23	1,63	1,02	1,10

Nguồn: Đề án tái cấu trúc Tổng Công ty Sông Đà



Các chỉ tiêu tài chính của Tổng công ty sau tái cấu trúc về tài chính hứa hẹn sẽ được cải thiện theo từng năm, theo xu hướng tốt dần, đảm bảo mức độ an toàn, lành mạnh cao nhất có thể.

- *Thực hiện đúng tiến độ tái cấu trúc đã nêu trong kế hoạch*: Chúng ta có thể thấy, kế hoạch tái cấu trúc tài chính của Tổng Công ty được hoạch định bài bản và chi tiết, có kế hoạch và lộ trình rõ ràng. Những kết quả dự kiến đạt được sau quá trình này cho thấy sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả kinh doanh. Chính vì vậy, Tổng Công ty cần tích cực thực hiện các giải pháp đã được đặt ra trong kế hoạch tái cấu trúc tài chính.

- Cần tăng cường năng lực quản trị rủi ro và năng lực quản trị dòng tiền của Tổng Công ty thông qua việc ban hành và thực hiện quy trình quản trị rủi ro hiệu quả, tăng cường và phát huy hiệu quả tính liên kết và phối hợp của các thành viên trong Tổng Công ty.

***\* Tích cực xúc tiến các bước chuẩn bị để tiến tới cổ phần hóa công ty mẹ đúng tiến độ***

Để thay đổi cơ chế quản lý theo hướng năng động, linh hoạt, thu hút thêm nguồn vốn mới và kinh nghiệm quản lý tiên tiến góp phần nâng cao hiệu quả của các công ty xây dựng nhà nước, chính phủ cần đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa và giảm dần sở hữu nhà nước tại công ty mẹ Tổng Công ty, cần ưu tiên bán cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài nhằm thu hút vốn và kinh nghiệm thi công, kinh nghiệm quản trị chuyên nghiệp.

Bên cạnh đó, quá trình cổ phần hóa cần gắn với việc niêm yết cổ phiếu của công ty mẹ Tổng Công ty trên thị trường chứng khoán nhằm góp phần tạo nên tính minh bạch và khả năng giám sát của thị trường đối với hiệu quả hoạt động của Tổng Công ty, cho phép Tổng Công ty hoạt động linh hoạt hơn, và cho phép có thể xây dựng chính sách lương thưởng theo hướng đãi ngộ nhân tài, từ đó, giúp nâng cao hiệu quả hoạt động.

Chính vì vậy, Tổng Công ty cần tích cực thực hiện các bước chuẩn bị cần thiết để có thể hoàn thành việc cổ phần hóa công ty mẹ trong năm 2015. Đây là giải pháp mang tính đột phá nhằm thay đổi cơ chế quản lý, gia tăng tiềm lực tài chính, giảm hệ số nợ và bổ sung nguồn vốn chủ sở hữu mới cho Tổng Công ty trong quá trình tăng trưởng. Bên cạnh đó, những định hướng xa hơn phục vụ cho chiến lược huy động vốn của Tổng Công ty sẽ bao gồm: xem xét niêm yết cổ phiếu tại sở giao dịch chứng khoán tại nước ngoài và sử dụng dịch vụ đánh giá hệ số tín nhiệm theo tiêu chuẩn quốc tế,

thực hiện kiểm toán theo chuẩn mực kế toán quốc tế phục vụ cho chiến lược mở rộng hoạt động ra thị trường nước ngoài.

### ***3.3.1.3. Tăng cường tính liên kết trong chuỗi giá trị và sự học hỏi kinh nghiệm giữa các công ty thành viên***

- *Tăng cường tính liên kết giữa lĩnh vực vật liệu xây dựng và lĩnh vực xây dựng*: Việc tăng cường tính liên kết trong chuỗi giá trị là rất cần thiết nhằm phát huy tối đa sức mạnh nội lực. Đặc biệt cần tăng cường tính liên kết giữa khâu sản xuất vật liệu xây dựng với khâu xây dựng nhằm tăng tỷ trọng tiêu thụ nội bộ các sản phẩm vật liệu xây dựng.

- *Xây dựng mối quan hệ phối hợp hiệu quả giữa nhà thầu chính - nhà thầu phụ*: Hiện nay các công ty xây dựng chủ lực của Tổng Công ty đều hoạt động chính là tổng thầu, sau đó, ký hợp đồng xây dựng với các nhà thầu phụ là các công ty con hoặc các công ty xây dựng khác. Chính vì vậy, việc xây dựng mối quan hệ phối hợp hiệu quả giữa nhà thầu chính - nhà thầu phụ là rất cần thiết nhằm đảm bảo hoàn thành đúng tiến độ và đảm bảo chất lượng công trình, xây dựng uy tín và thương hiệu của công ty.

- *Tăng cường việc học hỏi kinh nghiệm giữa các công ty thành viên*: Thực tế cho thấy, năng lực thi công giữa các công ty thành viên có một chênh lệch lớn và những công ty mạnh thường sở hữu những năng lực và kinh nghiệm tốt hơn. Tổng Công ty cần đóng vai trò trung tâm trong việc tổng kết, chia sẻ và áp dụng kinh nghiệm thành công trong các công ty thành viên khác như một hình thức lan truyền công nghệ trong tổ chức. Việc tổ chức những hội thảo thường xuyên giữa các thành viên trong Tổng Công ty là cần thiết nhằm chia sẻ kinh nghiệm.

- *Đảm bảo mối liên kết và phối hợp nhịp nhàng giữa công ty mẹ Tổng Công ty và các công ty cấp II*: Các đơn vị kinh doanh đồng thời có quan hệ mật thiết với công ty mẹ Tổng Công ty và các đơn vị kinh doanh cùng cấp trong Tổng Công ty, nhưng thông thường mối quan hệ giữa các đơn vị kinh doanh cùng cấp mang tính chất trực tiếp và chủ yếu. Vai trò của các phòng ban trung tâm được mở rộng và đóng vai trò là cầu nối phối hợp nhiệm vụ giữa các đơn vị với nhau.

- *Tăng cường chuẩn hóa quy trình và thúc đẩy việc chia sẻ thông lệ tốt nhất*: Các chức năng trung tâm sẽ đóng vai trò là cầu nối truyền thống và phổ biến các thông lệ tốt nhất cũng như cung cấp các quy trình vận hành chuẩn trong toàn Tổng Công ty.

### **3.3.2. Ban hành cẩm nang hướng dẫn thông lệ tốt về nâng cao hiệu quả kinh doanh và xây dựng đề án cải thiện hiệu quả kinh doanh của các công ty xây dựng thành viên**

Tổng Công ty Sông Đà cần xây dựng một cẩm nang cải thiện hiệu quả kinh doanh nhằm áp dụng cho hệ thống các công ty xây dựng thành viên chủ lực, xác định đây là một thành phần rất quan trọng của chiến lược tổng thể của Tổng Công ty. Trên cơ sở cẩm nang này, các công ty thành viên sẽ ban hành đề án cải thiện hiệu quả kinh doanh.

Tổng Công ty nên xây dựng một cẩm nang hướng dẫn những thông lệ tốt nhất về nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các công ty thành viên nói chung và các công ty xây dựng thành viên nói riêng. Việc xây dựng cẩm nang này là rất cần thiết nhằm hướng dẫn quá trình quản trị hiệu quả kinh doanh tại các công ty thành viên theo hướng chuyên nghiệp và hiệu quả. Cẩm nang này sẽ được xây dựng thành những nội dung sau:

- Tối ưu hóa cơ cấu nguồn vốn: Xây dựng một cơ cấu nguồn vốn nhằm tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn.
- Cải thiện hiệu suất sử dụng vốn: Bao gồm việc nâng cao hiệu suất của vốn lưu động, vốn cố định, thanh lý các tài sản cố định sinh lời thấp.
- Hướng dẫn lộ trình và thủ tục thực hiện các sáng kiến quản trị vốn kinh doanh, vai trò của các chủ thể trong quá trình này.
- Xác định khoảng cách năng lực quản trị vốn kinh doanh giữa hiện tại và thông lệ tốt nhất và từ đó, đề xuất biện pháp để thu hẹp khoảng cách năng lực này.

#### **Dựa trên cẩm nang hướng dẫn của Tổng Công ty, các công ty xây dựng thành viên thực hiện chương trình cải thiện hiệu quả kinh doanh**

*Trách nhiệm của CEO các công ty thành viên để thực hiện các sáng kiến nâng cao hiệu quả kinh doanh*

Các chương trình nâng cao hiệu quả kinh doanh để đạt được hiệu quả cao cần nhận được sự quan tâm và giám sát từ cấp lãnh đạo cao nhất của các công ty thành viên là Tổng Giám đốc (CEO) và Hội đồng quản trị, cũng như công ty mẹ Tổng Công ty, trong đó, đặc biệt nhấn mạnh vai trò của CEO. Vai trò của CEO thể hiện trên cả ba giai đoạn của quá trình: Chẩn đoán, chuẩn bị, thực hiện và giám sát.

**Bảng 3.8: Các hành động của CEO thực hiện sáng kiến về cải thiện hiệu quả kinh doanh**

<b>Giai đoạn</b>	<b>Các lĩnh vực chính cần tập trung</b>	<b>Các hành động của CEO</b>
<b>1. Chẩn đoán</b>	Bổ nhiệm người lãnh đạo dự án	Phân công các vai trò và trách nhiệm và làm sáng tỏ nhiệm vụ của người lãnh đạo dự án, người thường là CFO
	Phê chuẩn các phát hiện chẩn đoán	Phê chuẩn các đánh giá chẩn đoán (được chỉ đạo bởi người lãnh đạo dự án) về tình hình thực tế cơ cấu vốn hiện tại so với thông lệ tốt nhất và hiệu quả sử dụng vốn so với các đối thủ cùng ngành hoặc các chỉ tiêu tài chính chuẩn mực
	Xác định thứ tự ưu tiên của các sáng kiến quản trị vốn	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thiết lập thứ tự ưu tiên các sáng kiến quản trị vốn so với các sáng kiến khác</li> <li>- Xác định ưu tiên các sáng kiến về cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả sử dụng vốn</li> <li>- Xác định phạm vi thực hiện</li> </ul>
<b>2. Chuẩn bị</b>	Phân bổ các nguồn lực phù hợp	Theo ban quản lý dự án về các nguồn lực cần thiết và sự giúp đỡ bên ngoài
	Phê chuẩn cấp cao các timelines, mục tiêu và tần suất báo cáo	Sau những phân tích cần thiết để lập kế hoạch và thiết kế các deliverables sáng kiến, thu được sự liên kết với lãnh đạo dự án về: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Timelines các sáng kiến</li> <li>- Các KPI mục tiêu</li> <li>- Các lợi ích kỳ vọng</li> <li>- Tần suất báo cáo với Ban Giám đốc và Hội đồng quản trị</li> </ul>
	Nhận phê chuẩn của Hội đồng quản trị	Trình HĐQT và nhận phê duyệt về các mốc lộ trình, các mục tiêu và quyền sở hữu đối với các sáng kiến quản trị vốn
<b>3. Thực hiện và giám sát</b>	Ghi nhận các chỉ tiêu đo lường kết quả	Thiết lập kế hoạch quản trị chương trình với các mốc lộ trình, mục tiêu và các trách nhiệm liên quan
	Thực hiện soát xét lại một cách kỹ lưỡng	Giám sát kỹ lưỡng cơ cấu vốn và hiệu quả sử dụng vốn với tần suất phù hợp

*Nguồn: PCG: Putrajaya Committee on GLC High Performance, The Purple Book Optimising Capital Management Practices, Malaysia*






Quá trình xây dựng và triển khai đề án nâng cao hiệu quả kinh doanh tại các công ty thành viên được chia thành ba giai đoạn chính:

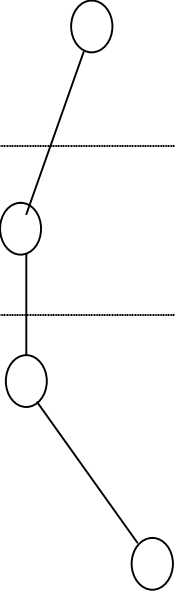
- *Giai đoạn 1: Chẩn đoán:* Xem xét lại thực tiễn hiện tại bằng việc sử dụng một thủ tục chẩn đoán. Xác định chênh lệch khoảng cách năng lực trong hoạt động thực tiễn hiện tại so với hướng dẫn thông lệ thực tiễn tốt nhất theo cảm nang được ban hành.

- *Giai đoạn 2: Chuẩn bị:* Xem xét lại kế hoạch đầu tư vốn hiện hành bằng một phân tích dòng tiền 4 bước. Các kế hoạch kinh doanh hiện tại có thể được sử dụng làm cơ sở và nguồn thông tin. Một kế hoạch nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh sẽ được phác thảo tại giai đoạn này.

- *Giai đoạn 3: Thực hiện và giám sát:* Lập danh sách kiểm tra (checklist) nhằm giám sát việc thực hiện các sáng kiến hiệu quả vốn kinh doanh. Đây là giai đoạn thực hiện các nhiệm vụ được xây dựng tại đề án nâng cao hiệu quả kinh doanh. Trong giai đoạn này, sự hỗ trợ về vốn của công ty mẹ Tổng công ty cho các công ty xây dựng thành viên là hết sức cần thiết. Quá trình thực hiện cần được giám sát bởi Hội đồng quản trị công ty thành viên và công ty mẹ nhằm đảm bảo kế hoạch được triển khai đúng tiến độ đã đề ra.

**Bảng 3.9: Phân tích khoảng cách năng lực về quản trị hiệu quả kinh doanh**

Chủ đề	Đánh giá	Lý do cơ sở để đánh giá	Các bước hành động để thu hẹp khoảng cách
1. Đánh giá, thiết kế và soát xét lại cơ cấu vốn tối ưu	1 2 3 	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sử dụng phương pháp dựa trên dòng tiền để thiết kế cơ cấu vốn</li> <li>- Xem xét lại cơ cấu vốn hàng năm</li> </ul>	Thiết kế kỹ lưỡng và xem xét lại cơ cấu vốn 3 năm một lần
2. Các quy trình nội bộ đảm bảo dự báo tài chính chính xác và đúng thời điểm		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dự báo tài chính là một phần của quá trình lập ngân sách và kế hoạch kinh doanh hàng năm</li> <li>- Dự báo tài chính xem xét tất cả các biến số tình hình tài chính, bao gồm cả các bộ phận chủ chốt của dòng tiền kinh doanh, đầu tư và tài trợ</li> </ul>	Tiếp tục các hành động hiện hữu
3. Chuẩn hóa quá trình và tiêu chuẩn xếp hạng tín dụng		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Có một xếp hạng tín dụng mục tiêu rõ ràng</li> <li>- Có các tỷ số tài chính mục tiêu</li> <li>- Chuẩn hóa so với nhóm công ty cùng ngành</li> </ul>	Duy trì quá trình chuẩn hóa một cách nghiêm ngặt và đều đặn
4. Chính sách cô tức		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Có một chính sách cô tức rõ ràng trong nội bộ</li> </ul>	Chính thức hóa chính sách cô tức trong Hội đồng quản trị và Ban quản trị cấp cao
5. Tiền mặt thặng dư		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Duy trì tiền vốn thặng dư trên bảng cân đối kế toán</li> <li>- Không phải luôn luôn chi trả lượng tiền này cho các cổ đông</li> </ul>	Xem xét tất cả các lựa chọn phân phối tiền mặt thặng dư cho cổ đông

Chủ đề	Đánh giá	Lý do cơ sở để đánh giá	Các bước hành động để thu hẹp khoảng cách
6. Quá trình đánh giá và lựa chọn các phương án tài trợ		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhận diện toàn diện các lựa chọn tài trợ</li> <li>- Công ty chưa tính đến nguồn vốn cổ phần ưu đãi</li> </ul>	Bao gồm cả nguồn vốn cổ phần ưu đãi khi đánh giá các lựa chọn tài trợ
7. Quá trình quản trị vốn đầu tư dài hạn và quyền sở hữu ở mỗi cấp độ tổ chức		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chưa thực hiện hoặc lập kế hoạch thực hiện các sáng kiến cải thiện chi tiêu vốn đầu tư dài hạn</li> </ul>	Thực hiện một quá trình chính thức nhằm cải thiện quản trị vốn đầu tư dài hạn
8. Quá trình quản trị vốn lưu động		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gần đây chưa thực hiện các sáng kiến cải tiến quản trị vốn lưu động</li> <li>- Các đòn bẩy vốn lưu động không được kết hợp vào các KPIs của CFO và các báo cáo trực tiếp cho CFO</li> </ul>	Thực hiện các sáng kiến về nợ phải thu, nợ phải trả với một nhóm gồm đại diện nhiều bộ phận được lãnh đạo bởi CFO
9. Thanh lý tài sản hoặc mảng kinh doanh không cốt lõi		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trước tiên tập trung vào thanh lý tài sản/mảng kinh doanh phi cốt lõi</li> <li>- Không xác định các phần hành kinh doanh mà có tập hợp rủi ro - tỷ suất sinh lời khác biệt hoặc năng lực quản trị khác nhau</li> </ul>	Sử dụng test thanh lý tài sản phi cốt lõi theo trình tự 3 bước

*Nguồn: PCG: Putrajaya Committee on GLC High Performance, The Purple Book Optimising Capital Management Practices, Malaysia*

### **3.3.3. Xây dựng và thực hiện hiệu quả các chính sách tài chính và chiến lược tài chính dài hạn**

Hiện nay, trong cơ cấu tài trợ của các công ty xây dựng chủ yếu là sử dụng vốn chủ sở hữu kết hợp với việc huy động nguồn vốn vay từ ngân hàng, đa số các công ty xây dựng thành viên chưa sử dụng những công cụ tài trợ khác như phát hành trái phiếu.

#### ***3.3.3.1. Xây dựng và thực thi chiến lược tài trợ hiệu quả***

##### ***\* Thực hiện chính sách tài trợ linh hoạt nhưng có quy định giới hạn tối đa***

Trong bối cảnh thị trường tài chính Việt Nam còn chưa phát triển và thiếu tính ổn định, chính sách của nhà nước còn trong quá trình hoàn thiện thì chính sách cơ cấu vốn của các công ty cũng rất cần sự linh hoạt và chọn thời điểm, nhằm tận dụng tối đa các cơ hội tài trợ vốn với chi phí thấp. Trong ngắn hạn, tùy theo nhu cầu đầu tư và tình hình thị trường tài chính, có thể cho phép tỷ lệ này vượt ra ngoài một phạm vi nhất định. Theo chúng tôi, các công ty nên giữ cho hệ số nợ thực tế theo giá trị thị trường không vượt quá mức 70%. Việc duy trì một hệ số nợ quá cao có thể làm giá cổ phiếu của các công ty bị giảm xuống do nhà đầu tư lo ngại rủi ro tài chính gia tăng mạnh và có thể gây áp lực phải phát hành cổ phiếu để tái cơ cấu khi giá cổ phiếu xuống mức quá thấp.

##### ***\* Đa dạng hóa các kênh huy động nợ vay, xem xét huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu***

Hiện nay, kênh huy động nợ vay của các công ty cổ phần vẫn truyền thống là vay vốn tín dụng ngân hàng. Việc sử dụng nguồn vốn vay từ ngân hàng sẽ đảm bảo tính kịp thời vì thời gian vay vốn diễn ra nhanh gọn, phù hợp với quy mô vốn nhỏ và sử dụng ngắn hạn. Tuy nhiên, chi phí của nguồn vốn vay tín dụng cao hơn so với kênh vay vốn bằng phát hành trái phiếu. Mặt khác, việc quá trú trọng vào nguồn vốn vay tín dụng ngân hàng sẽ làm cho các công ty không có nhiều cơ hội lựa chọn và bị kiểm soát cũng như đòi hỏi phải có tài sản đảm bảo thế chấp cho khoản vốn vay. Vì vậy, theo chúng tôi, các công ty cổ phần niêm yết ở Việt Nam nên đa dạng hóa các nguồn vốn vay nợ, như sử dụng công cụ trái phiếu, thuê tài chính.

Trong bối cảnh các nhà đầu tư còn ít quan tâm đến công cụ trái phiếu, để tăng tính hấp dẫn của trái phiếu khi công ty phát hành ra thị trường thì các công ty nên phát hành các loại trái phiếu có những điều kiện đi kèm để thu hút các nhà đầu tư, chẳng hạn như phát hành trái phiếu chuyển đổi, phát hành trái phiếu có quyền mua cổ phiếu, trái phiếu có bảo đảm, hoặc trái phiếu mua bằng ngoại tệ.



**\* Định kỳ đánh giá lại chính sách tài trợ vốn để có hướng điều chỉnh kịp thời**

Những tính toán về cơ cấu vốn tối ưu được dựa trên số liệu trong quá khứ và số liệu tại một thời điểm. Các công ty cổ phần nên định kỳ đánh giá lại chính sách cơ cấu vốn và cơ cấu vốn tối ưu khi có những thay đổi quan trọng sau:

- Khi có sự thay đổi về chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp: Lợi ích lớn nhất của việc sử dụng nợ vay so với vốn cổ phần là khoản lợi thuế đem lại. Do đó, khi có sự thay đổi về thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thì các công ty nên có sự đánh giá lại hệ số nợ mục tiêu.

- Khi có sự thay đổi trong chính sách đầu tư: Nếu chính sách đầu tư của công ty vào một lĩnh vực rủi ro hơn sẽ dẫn đến rủi ro kinh doanh tăng cao và từ đó cần hạn chế sử dụng nợ vay hơn so với trước đây.

- Khi có sự thay đổi trong hiệu quả hoạt động kinh doanh: Nếu như các khoản đầu tư có khả năng sinh lời tốt thì việc sử dụng nợ vay sẽ làm gia tăng thêm lợi ích cho cổ đông và ngược lại, nếu khả năng sinh lời thấp thì việc sử dụng nợ vay sẽ không những không tạo ra lợi ích mà còn có thể làm tổn hại lợi ích của cổ đông.

- Khi có sự thay đổi về chính sách tiền tệ và chính sách tín dụng của ngân hàng. Khi các chính sách tiền tệ và chính sách tín dụng có sự điều chỉnh làm cho xu hướng lãi suất gia tăng thì chính sách tài trợ vốn nên có xu hướng được điều chỉnh cao hơn và ngược lại.

- Khi có sự điều chỉnh về chính sách cổ tức: Chính sách cổ tức sẽ chi phối đến số lợi nhuận để lại tái đầu tư, do đó khi công ty thay đổi chính sách cổ tức sẽ dẫn đến khả năng nguồn tài trợ bên trong sẽ bị thay đổi. Khi đó, công ty sẽ phải tính đến ảnh hưởng của chính sách cổ tức tới nguồn lợi nhuận giữ lại tái đầu tư.

***3.3.3.2. Quản lý tốt quá trình tăng trưởng nhằm đem lại hiệu quả bền vững và tạo môi trường tốt cho lĩnh vực xây dựng phát triển***

Quá trình tăng trưởng của Tổng Công ty trong thời gian qua đã bộc lộ nhiều hạn chế đó là: Tăng trưởng nóng vượt quá khả năng huy động vốn và cân đối dòng tiền, đầu tư dàn trải và tích hợp dọc tràn lan, hiệu quả kinh doanh ngày càng giảm sút. Điều này cũng đặt câu hỏi về chất lượng công tác thẩm định dự án đầu tư. Trong thời gian tới, Tổng Công ty sẽ cần quản lý tốt quá trình tăng trưởng, hướng đến sự tăng trưởng bền vững và tạo ra giá trị cho chủ sở hữu.

- *Chú trọng thực hiện chiến lược tích hợp tiến bền vững hiệu quả nhằm tạo môi trường tốt cho lĩnh vực xây dựng phát triển:* Việc tích hợp tiến sang những lĩnh vực là

đầu ra của ngành xây dựng sẽ có tác dụng lớn trong việc tạo ra sự đa dạng hơn trong danh mục đầu tư và tạo nguồn đầu ra cho các lĩnh vực xây dựng và tạo môi trường cho lĩnh vực xây dựng tích lũy các kinh nghiệm và công nghệ thi công cũng như tạo cơ sở cho lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng phát triển. Những lĩnh vực cơ bản tích hợp tiến đó là:

- *Chú trọng đầu tư vào các thủy điện nhỏ*: Đây là lĩnh vực có thế mạnh của Tổng Công ty, vì vậy, việc tham gia đầu tư sở hữu các thủy điện nhỏ và vừa tiếp tục là một chiến lược phù hợp nhằm phát huy thế mạnh xây dựng sở trường, đồng thời đây cũng là một lĩnh vực đầu tư có triển vọng dài hạn tốt.

- *Cần tích cực thâm nhập vào đầu tư các công trình giao thông*: Nhu cầu xây dựng các công trình giao thông hiện nay tại Việt Nam đang rất lớn và Nhà nước đang có nhiều ưu đãi tốt. Vì vậy, cần lựa chọn những dự án tốt về cầu, đường để đầu tư thu phí vào tạo điều kiện cho Sông Đà 2 có thể có điều kiện tốt để phát triển năng lực mạnh trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông. Việc tích hợp tiến đầu tư sang lĩnh vực hạ tầng giao thông có thể giao cho Công ty Sông Đà 2 thực hiện.

- *Phát triển bất động sản một cách thận trọng*: Việc Tổng Công ty tiếp tục được duy trì ngành kinh doanh bất động sản mà không phải thoái vốn theo chủ trương của chính phủ là một cơ sở tích cực trong dài hạn. Việc đầu tư bất động sản một cách thận trọng không những đây là lĩnh vực sinh lời trong dài hạn mà còn tạo ra cơ sở để các công ty xây dựng của Tổng Công ty có thể tham gia xây dựng và tích lũy năng lực xây dựng mạnh trong lĩnh vực xây dựng dân dụng.

- *Phát huy lợi thế của Tổng Công ty nhằm đấu thầu các dự án xây dựng lớn trong và ngoài nước*: Một điểm cần chú ý là, hạn chế trong thời gian vừa qua của Tổng Công ty đó là việc tích hợp tiến vượt quá quy mô dòng tiền. Chính vì vậy, việc hoạch định tiến độ đầu tư thận trọng theo hướng có trọng tâm trọng điểm là hết sức cần thiết.

- *Tích hợp ngược một cách có lựa chọn nhằm gia tăng doanh thu và khả năng sinh lời*: Việc tích hợp ngược của các công ty xây dựng thành viên phần lớn là sản xuất các sản phẩm phục vụ cho hoạt động thi công xây dựng. Tổng Công ty cần đóng vai trò tốt hơn trong việc nỗ lực phối hợp các công ty thành viên ưu tiên tiêu thụ các sản phẩm đầu ra về vật liệu xây dựng của các công ty trong cùng hệ thống.

- *Cần đầu tư nguồn lực nhằm thiết lập kênh thông tin điều tra nhu cầu của khách hàng và thường xuyên nhận phản hồi từ khách hàng*: Mấu chốt của việc gia tăng hiệu quả kinh doanh là các công ty phải mang lại những giá trị cho khách hàng mà họ

mong đợi. Chính vì vậy, việc đầu tư nguồn lực nhằm hiểu nhu cầu khách hàng và nhận phản hồi từ khách hàng, từ đó, xác định được những điểm mạnh và điểm yếu, từ đó, tiến hành những giải pháp cần thiết điều chỉnh nhằm cải thiện những mặt còn yếu là nhân tố rất quan trọng nhằm nâng cao uy tín của doanh nghiệp và sự trung thành của khách hàng với doanh nghiệp.

- *Đa dạng hóa doanh thu xây dựng trên cơ sở năng lực cốt lõi*: Trên cơ sở năng lực thi công cốt lõi trong lĩnh vực xây dựng thủy điện và việc am hiểu các công nghệ xây dựng tiên tiến, các công ty thành viên của Tổng Công ty cần mở rộng phân khúc xây dựng nhằm tối ưu hóa việc sử dụng thiết bị tại các địa bàn hoạt động là rất quan trọng. Bên cạnh đó, cần tiếp tục đầu tư nguồn lực cho việc xuất khẩu dịch vụ xây dựng ra nước ngoài, trước hết là các thị trường tại Đông Nam Á như thị trường Lào và Campuchia, Myanmar.

#### **3.3.4. Nâng cao hiệu quả quá trình thẩm định và thực hiện dự án đầu tư**

Phân tích thực trạng hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty cho thấy, hiệu quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp còn thấp một trong những nguyên nhân chính đó là việc đầu tư dàn trải, đầu tư tài chính sang nhiều lĩnh vực không có lợi thế cạnh tranh, nguyên nhân sâu xa bắt nguồn từ việc chưa thực hiện tốt quá trình thẩm định và thực hiện dự án đầu tư. Vì vậy, để có thể nâng cao hiệu quả kinh doanh, xuất phát điểm quan trọng là các doanh nghiệp xây dựng phải hoạch định được một chiến lược phát triển đúng đắn và quá trình triển khai chiến lược hiệu quả thông qua việc thẩm định, lựa chọn và thực hiện dự án đầu tư. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty cần thực hiện tốt các nội dung sau:

- *Thứ nhất*, cần lựa chọn kỹ lưỡng độ sâu của tích hợp dọc và lựa chọn cân trọng những mảng nào nên tự sản xuất và mảng nào nên mua từ bên ngoài thì có lợi hơn. Kinh nghiệm cho thấy, việc lựa chọn các sản phẩm tích hợp dọc thành công cần đảm bảo các yếu tố sau đây, sản phẩm tích hợp ngược sản xuất vật liệu xây dựng thuộc ngành đang tăng trưởng và có thể giúp tiêu thụ tốt sản phẩm, hoặc ngành xây dựng của công ty có thể bao tiêu được phần lớn đầu ra về vật liệu xây dựng. Như vậy, lĩnh vực sản xuất xi măng và ở một chừng mực nào đó là sản xuất thép sẽ không phải là lựa chọn tối ưu ở hiện tại do ngành này đang có cung vượt cầu và đòi hỏi vốn đầu tư lớn. Đối với tích hợp tiến, cần tránh đầu tư dàn trải, cần đầu tư có trọng điểm và nỗ lực hoàn thành các dự án đúng tiến độ, tránh để tổng mức đầu tư bị đội lên vì chậm tiến độ.

- *Thứ hai*, cần thực hiện chiến lược tăng trưởng trước hết bằng việc nỗ lực thâm nhập vào nhiều phân khúc xây dựng thông qua chiến lược phát triển trong nội bộ hoặc thông qua mua bán và sáp nhập: Chiến lược này có độ rủi ro thấp hơn và khả năng thành công cao hơn do các lĩnh vực xây dựng có những công đoạn và kỹ thuật tương đối tương đồng và có thể ứng dụng những kinh nghiệm tích lũy của công ty để phát triển phân khúc xây dựng mới.

- *Thứ ba*, năng lực thi công đóng vai trò cốt lõi trong việc nâng cao tỷ suất lợi nhuận: Điều này đòi hỏi các công ty phải đầu tư cho việc nâng cao năng lực quản lý, đặc biệt là năng lực quản lý công trường, xây dựng được đội ngũ cán bộ quản lý và công nhân kỹ thuật có năng lực tốt.

- *Thứ tư*, đối với các công ty xây dựng quy mô lớn, cần chuyên môn hóa theo từng lĩnh vực để kiểm soát việc quy mô vốn đầu tư vào từng lĩnh vực, tránh việc để các công ty con tự phát đầu tư đa ngành. Điều này sẽ giúp công ty mẹ có thể kiểm soát được tương đối chính xác mức độ phân bổ vốn đầu tư cho từng lĩnh vực.

- *Thứ năm*, tốc độ tăng trưởng cần phù hợp với năng lực dòng tiền và không đẩy áp lực tăng cao hệ số nợ: Quy mô đầu tư vốn cần phù hợp với tiềm lực tài chính: Quá trình tăng trưởng cần duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức độ vừa phải, phù hợp với năng lực dòng tiền của doanh nghiệp và không đẩy hệ số nợ vượt lên mức quá cao gây mất an toàn tài chính và mất cân đối tài chính. Việc đầu tư của tổng công ty cần tập trung có trọng điểm theo phương án gói đầu, dự án đi vào vận hành trước tạo ra tiền tài trợ cho dự án sau, tránh đầu tư quá dàn trải làm phân tán nguồn lực và chậm tiến độ các dự án lớn. Đối với chiến lược đa dạng hóa, cần đầu tư đa dạng hóa có chọn lọc, theo hướng đầu tư vừa phải vào những lĩnh vực có triển vọng dài hạn tốt, trong khi đó, lượng vốn đầu tư vẫn phải dành chủ đạo cho ngành kinh doanh chính là xây dựng của công ty.

- *Thứ sáu*, cần giảm bớt rủi ro tài chính trong quá trình đầu tư mở rộng quy mô kinh doanh. Nhiều công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty đang trong quá trình tăng trưởng mở rộng quy mô mạnh mẽ, điều này đã hàm chứa rủi ro kinh doanh cao, do vậy các công ty này cần giảm thiểu rủi ro tài chính cho quá trình tăng trưởng thông qua việc tích cực bổ sung tiềm lực tài chính bằng nguồn vốn tự có, duy trì một hệ số nợ ở mức độ hợp lý, tránh việc quá lạm dụng công cụ vay nợ. Bên cạnh đó, việc củng cố tiềm lực tài chính mạnh thông qua việc giữ lại lợi nhuận hoặc bổ sung vốn chủ sở hữu

sẽ giúp các công ty tăng khả năng chống đỡ với những cú sốc kinh tế vĩ mô, đặc biệt khi nước ta đã hội nhập tương đối sâu vào nền kinh tế thế giới.

- *Thứ bảy, ưu tiên tập trung nguồn lực tài chính để phát triển các công ty xây dựng thành viên và phát triển những phân khúc xây dựng có triển vọng.* Hiện tại, việc duy trì đà tăng trưởng của nhiều công ty xây dựng thành viên đặt vào việc đầu tư sở hữu những nhà máy thủy điện có quy mô nhỏ (những nhà máy thủy điện lớn thường do công ty mẹ trực tiếp đầu tư). Đây là lĩnh vực mà Tổng Công ty có thế mạnh, do đó, việc ưu tiên hỗ trợ vốn của Công ty mẹ cho các công ty thành viên trong lĩnh vực xây dựng thông qua góp vốn tăng vốn chủ sở hữu và hỗ trợ nguồn vốn vay là một trong những trọng điểm của hoạt động tài chính của Tổng Công ty.

Tổng Công ty cần ưu tiên bố trí vốn tăng vốn cổ phần cho các công ty xây dựng thành viên chủ lực theo tiến độ đã hoạch định nhằm tăng năng lực tài chính cho các công ty này, đảm bảo các công ty có thể phát huy tối đa năng lực của mình. Bên cạnh đó, Tổng Công ty cần chú trọng đầu tư phát triển những phân khúc xây dựng có triển vọng tăng trưởng dài hạn.

- *Tăng cường đầu tư sang lĩnh vực công trình giao thông:* Việc đầu tư sang lĩnh vực cầu đường thu phí hiện nay là một lĩnh vực đầu tư có triển vọng dài hạn. Bên cạnh đó, việc đầu tư vào lĩnh vực này sẽ giúp các công ty xây dựng thành viên có môi trường mở rộng thị phần xây lắp trong lĩnh vực này.

- *Đối với lĩnh vực xây lắp đường dây và trạm điện:* Đây là lĩnh vực mà Sông Đà 11 đã bị tụt hậu về thị phần so với Công ty Xây lắp điện 1, công ty đầu ngành. Việc đầu tư mở rộng địa bàn hoạt động và tăng cường chiến lược thị phần là cần thiết. Do đó, Công ty Sông Đà 11 cần phải đầu tư nguồn lực mạnh hơn nhằm chiếm lĩnh thị phần.

- *Đối với lĩnh vực lắp máy:* Năng lực thi công lắp máy của Công ty Someco Sông Đà vẫn còn hạn chế nếu so với các thành viên của Tổng Công ty LILAMA. Chính vì vậy, nguồn lực tài chính cần tập trung đầu tư cho hoạt động nghiên cứu nâng cao năng lực và bên cạnh đó, cần chú trọng đầu tư cho lĩnh vực sản xuất thiết bị cơ khí vì đây là lĩnh vực có triển vọng phát triển trong dài hạn và nhận được những ưu đãi của chính phủ.

- *Đối với lĩnh vực thi công điện hạt nhân:* Hiện tại, Việt Nam đang chuẩn bị những điều kiện cần thiết nhằm phát triển các dự án điện hạt nhân nhằm đáp ứng cho nhu cầu điện năng ngày càng tăng cao. Trong tương lai, sự gia tăng nhu cầu điện năng

sẽ ngày càng phụ thuộc vào lĩnh vực năng lượng chiến lược này. Chính vì vậy, sự chuẩn bị đầu tư ngay từ bây giờ cho việc hoàn thiện công nghệ thi công, nguồn nhân lực là hết sức cần thiết nhằm đảm bảo trong tương lai gần, Tổng Công ty có thể tham gia đấu thầu thành công và thi công các gói thầu điện hạt nhân Ninh Thuận.

- *Tích cực xây dựng năng lực mới cho phân khúc mới xây dựng dân dụng*: Phân khúc xây dựng dân dụng là phân khúc lớn và có triển vọng tăng trưởng dài hạn do gắn với quá trình công nghiệp hóa đất nước. Tuy nhiên, hiện nay Tổng Công ty gần như chưa chú trọng đầu tư vào phân khúc xây dựng này. Tổng Công ty chưa xây dựng được thương hiệu và năng lực thi công mạnh tại phân khúc rộng lớn này.

Việc Tổng Công ty được phép tiếp tục kinh doanh bất động sản với công ty chủ lực là Công ty Đầu tư Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà sẽ là một điều kiện thuận lợi tạo môi trường để phát triển năng lực thi công dân dụng, các công trình đô thị.

- *Đối với lĩnh vực tư vấn, khảo sát, thiết kế*

Trên cơ sở đơn vị nòng cốt là Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà, sẽ tiến hành sáp nhập (thông qua hình thức hoán đổi cổ phần hoặc mua cổ phần) 03 đơn vị gồm: Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà, Công ty TNHH Tư vấn Sông Đà - Ucrin, Công ty TNHH Tư vấn Kỹ thuật Canada. Các công ty sau khi hoán đổi cổ phần sẽ trở thành đơn vị trực thuộc của Công ty cổ phần Tư vấn Sông Đà, hoạt động với mô hình chi nhánh hoặc Công ty TNHH một thành viên.

Căn cứ theo lĩnh vực hoạt động và các yếu tố chính (như tiến độ, nhân sự, thị phần, khả năng hợp tác, chuyên giao năng lực, tài chính), Tổng Công ty sẽ xem xét lựa chọn phương thức nhằm nâng cao năng lực thiết kế như:

- *Phát triển nội tại*: Xây dựng năng lực thiết kế trong nội tại doanh nghiệp thông qua việc tuyển dụng các kỹ sư giàu kinh nghiệm, mua sắm thiết bị, xây dựng hệ thống và quy trình quản lý.

- *Liên doanh*: Xây dựng quan hệ đối tác chiến lược với các doanh nghiệp thiết kế đa quốc gia hàng đầu, lựa chọn một số kỹ sư hiện tại của Tổng Công ty cử đi làm việc tại liên doanh, học hỏi kinh nghiệm và tiềm năng trở thành đội ngũ kỹ sư cốt lõi nội tại của Tổng Công ty trong tương lai.

- *Thuê ngoài*: Lựa chọn doanh nghiệp thiết kế có chuyên môn trong phân khúc mà Tổng Công ty chú trọng, ký hợp đồng hạng mục thiết kế với nhà cung cấp đó.

### **3.3.5. Các giải pháp về cải thiện hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh**

Các giải pháp về công nợ và hàng tồn kho: Cần ban hành quy chế quản lý công nợ và có biện pháp quyết liệt trong thu hồi công nợ. Bên cạnh đó, cần ưu tiên bố trí vốn cho các công trình xây dựng để đảm bảo việc thi công đúng tiến độ.

Cần chú trọng đầu tư thay thế, đổi mới thiết bị nhằm nâng cao năng lực thiết bị thi công. Năng lực thi công phụ thuộc rất lớn vào công nghệ thi công, năng lực thiết bị và trình độ nguồn nhân lực. Chính vì vậy, các công ty thành viên cần ưu tiên nguồn lực đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công và đào tạo, bồi dưỡng nguồn nhân lực chất lượng cao.

*Nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền:* Những giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp xây dựng thành viên của Tổng Công ty bao gồm:

- Chú trọng việc lập kế hoạch dòng tiền dài hạn, trung hạn, ngắn hạn gắn với kế hoạch kinh doanh và các phân tích rủi ro trong từng viễn cảnh nhằm đảm bảo rằng, ngay cả trong những hoàn cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp khó khăn, Công ty vẫn có thể duy trì được lượng tiền mặt cần thiết để tài trợ cho các hoạt động và đảm bảo nghĩa vụ trả nợ.

- Cần tích cực thực hiện thoái vốn khỏi những khoản đầu tư ngoài ngành kém hiệu quả nhằm tạo ra dòng tiền trả nợ và đầu tư vào những hoạt động có lợi thế cạnh tranh.

- Cần có những biện pháp tích cực nhằm đảm bảo đưa dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương trở lại và tiếp tục duy trì được tình trạng tích cực này. Đây là điều kiện tiên quyết để tạo nguồn vốn nội sinh tích lũy tài trợ cho các dự án đầu tư.

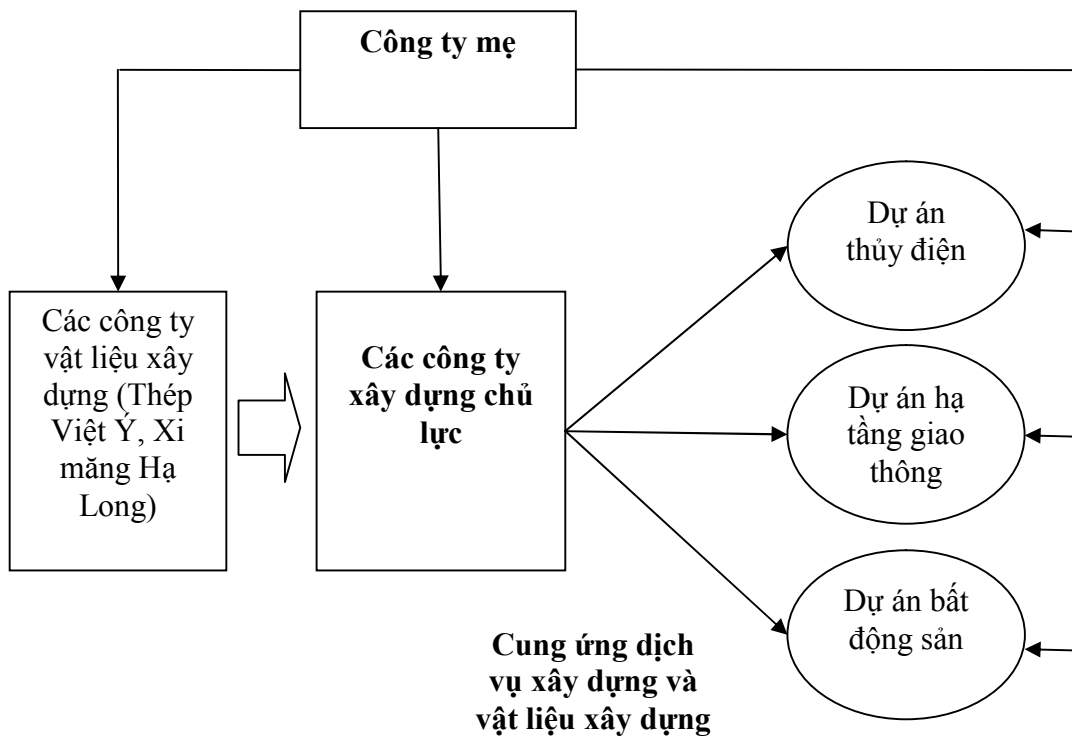
- Cần đảm bảo tỷ lệ cân đối giữa mức độ đầu tư mới so với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh nhằm đảm bảo một phần đáng kể đầu tư mới được tài trợ từ dòng tiền nội sinh và tránh gây căng thẳng và áp lực lên việc vay nợ.

### **3.3.6. Các biện pháp tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng**

#### **3.3.6.1. Các biện pháp tăng doanh thu của các doanh nghiệp xây dựng**

- Tổng công ty nghiên cứu *tích hợp tiến* đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng giao thông như: cầu, đường có thu phí nhằm mở ra một lĩnh vực đầu tư mới và tạo nguồn đầu ra cho xây dựng hạ tầng giao thông. Đây là một lĩnh vực có triển vọng và tiềm năng tăng trưởng to lớn do Việt Nam đang có nhu cầu đầu tư lớn vào kết cấu hạ tầng và chính phủ đã có chủ trương đẩy mạnh xã hội hóa đầu tư lĩnh vực này. Trong

quá khứ, Tổng Công ty đã rất thành công với chiến lược tích hợp dọc đầu tư thủy điện nhằm tạo nguồn đầu ra ổn định cho các công ty xây dựng. Chiến lược này tiếp tục có thể áp dụng với lĩnh vực đầu tư hạ tầng giao thông nhằm tạo ra nguồn đầu ra ổn định cho các công ty xây dựng. Điều này rất phù hợp với chiến lược của đa số các công ty xây dựng thành viên khi các công ty này đều xác định sẽ tiến sang mảng xây dựng hạ tầng giao thông, coi đây là lĩnh vực xây dựng trong tương lai tạo ra sự tăng trưởng doanh thu.



**Sơ đồ 3.2: Chiến lược tích hợp dọc của Tổng Công ty**

- Tiếp tục chiến lược đầu tư thủy điện vừa và nhỏ nhằm giải quyết nhu cầu tăng trưởng trong ngắn hạn, tuy nhiên, xét về dài hạn, việc mở rộng phân khúc xây dựng mới là hết sức cần thiết, Tổng công ty và các công ty thành viên có thể sử dụng phương thức M&A để phát triển năng lực thi công ở những phân khúc xây dựng mới.

- Mở rộng ra thị trường nước ngoài: Tiếp tục chiến lược đầu tư thủy điện ở các thị trường nước ngoài gắn với xuất khẩu dịch vụ xây dựng ra nước ngoài như tại địa bàn các nước Lào, Campuchia hay Myanmar.

- Thực hiện điều tra sự hài lòng của khách hàng: Sau việc thực hiện các hợp đồng thi công cho khách hàng, cần phát hành thư xin ý kiến đánh giá mức độ hài lòng



khách hàng và những góp ý của khách hàng nhằm nâng cao chất lượng thi công các công trình.

***Việc tăng doanh thu sẽ tác động tích cực đến lợi nhuận thông qua hiệu quả của hệ thống đòn bẩy của doanh nghiệp***

Các công ty xây dựng của Tổng Công ty cần sử dụng có hiệu quả hơn hệ thống đòn bẩy, bao gồm đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính. Sự phối hợp tối ưu hai loại đòn bẩy này có thể thực hiện theo những giải pháp sau:

- Cần đảm bảo sử dụng đòn bẩy tài chính trong giới hạn an toàn, do đó, rất cần ban điều hành phải đặt ra một giới hạn trần về mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm ngăn ngừa việc vay nợ quá mức.

- Việc các doanh nghiệp thành viên tăng cường đầu tư vào lĩnh vực thủy điện sẽ làm tăng tài sản cố định và qua đó là đang gia tăng mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh. Chính vì vậy, những nỗ lực nhằm tăng doanh thu sẽ đem lại một sự tăng trưởng tốt về lợi nhuận.

***3.3.6.2. Tăng cường quản trị chi phí sản xuất kinh doanh***

- Thực hiện tích cực quá trình tái cấu trúc tổ chức nhằm giảm thiểu cấp trung gian, giúp cho bộ máy tin gọn hơn và tiết giảm chi phí. Cơ cấu tổ chức mới làm giảm số lượng cấp quản lý, các phòng ban chức năng được tập trung vào đơn vị kinh doanh cấp trên, giúp giảm nhân lực dư thừa ở các cấp dưới và giảm chi phí quản lý.

- Chú trọng công tác huy động vốn nhằm ngăn ngừa tình trạng chậm tiến độ các dự án đầu tư do thiếu vốn: Hiện nay, nhiều công ty xây dựng thành viên đang thực hiện hàng loạt dự án đầu tư, đặc biệt là dự án đầu tư thủy điện, đòi hỏi quy mô vốn đầu tư tương đối lớn trong khi tiềm lực tài chính của nhiều công ty còn hạn chế. Chính vì vậy, công tác huy động vốn kịp thời nhằm đảm bảo dự án triển khai đúng tiến độ sẽ giúp cho tiết kiệm chi phí đầu tư và phát huy hiệu quả của dự án sớm. Việc thiếu vốn có thể dẫn đến đình trệ các dự án, làm đội chi phí đầu tư dự án và giảm khả năng sinh lời dài hạn.

- Thực hiện các biện pháp hiệu quả nhằm giảm chi phí lãi vay: Nhân tố quyết định lớn nhất đến mức lãi vay chính là mức độ rủi ro tài chính của công ty được thể hiện thông qua hệ thống xếp hạng tín nhiệm, khả năng thanh toán và mức độ sử dụng nợ của Tổng Công ty. Nếu khả năng thanh toán (chủ yếu là khả năng thanh toán lãi vay) được cải thiện và duy trì ở mức cao thì xếp hạng tín nhiệm của Tổng Công ty được cải thiện và qua đó giảm chi phí lãi vay. Các biện pháp cụ thể bao gồm:

- *Tăng tính ổn định của lợi nhuận và dòng tiền:* Việc đầu tư thành công dự án thủy điện và vị thế dẫn đầu vững chắc trong ngành xây lắp điện sẽ giúp Công ty tạo ra một dòng tiền và lợi nhuận ổn định, qua đó giảm thiểu rủi ro cho Công ty. Điều này sẽ giúp Công ty có lợi thế trong mặc cả lãi suất với ngân hàng.

- *Lựa chọn một mức độ tăng trưởng hợp lý, không quá nóng, sử dụng nợ vay ở mức độ vừa phải:* Việc đầu tư đồng thời cả ba dự án thủy điện sẽ đẩy áp lực vay nợ tăng cao và dẫn đến rủi ro tài chính tăng cao, từ đó, có thể đẩy lãi suất vay vốn của Công ty tăng lên. Chính vì vậy việc lựa chọn mức độ tăng trưởng hợp lý là yếu tố rất quan trọng và mang tính quyết định đến việc giảm chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, Công ty cần chú trọng gia tăng bổ sung vốn chủ sở hữu thông qua giữ lại lợi nhuận tái đầu tư và phát hành thêm cổ phiếu để giảm bớt sự phụ thuộc vào vay nợ, duy trì hệ số ở mức độ hợp lý, qua đó giảm được chi phí lãi vay.

### **3.3.7. Xây dựng và thực hiện có hiệu quả quy trình quản trị rủi ro**

*Xây dựng bộ máy quản trị rủi ro chuyên nghiệp, hiệu quả*

Tổng Công ty và các công ty xây dựng thành viên cần xây dựng bộ phận quản trị rủi ro có thể hoạt động độc lập; xây dựng quy trình và bộ công cụ đánh giá và theo dõi rủi ro. Theo đó, cần thành lập Ủy ban Quản trị rủi ro trực thuộc Hội đồng quản trị với các chức năng chính: *Thứ nhất*, xây dựng chiến lược và chính sách quản trị rủi ro về tài chính, tìm nguồn lực, rủi ro hoạt động; *Thứ hai*, phê duyệt hướng dẫn đánh giá và phương pháp quản trị rủi ro; *Thứ ba*, đánh giá hiệu quả quản trị rủi ro.

Về tiêu chuẩn nhân sự, các thành viên của Ủy ban quản trị rủi ro phải là người hiểu biết sâu sắc về các yêu cầu pháp lý liên quan đến quản trị rủi ro; có nền tảng tốt về quản trị rủi ro để có thể hướng dẫn thiết kế các công cụ quản trị rủi ro và đưa ra những đề xuất khách quan; hiểu biết rộng về các ngành kinh doanh chính của Tổng công ty và các ngành liên quan; có quan điểm độc lập và khách quan về các quy trình và chính sách quản trị rủi ro...

Bên cạnh đó, cần thành lập Ban Quản trị rủi ro trực thuộc Ban Tổng Giám đốc với chức năng chính là: Xây dựng hướng dẫn quản trị rủi ro cho toàn Tổng Công ty và cung cấp chuyên môn quản trị rủi ro cho bộ phận quản trị rủi ro của ngành. Ủy ban Quản trị rủi ro và Ban Quản trị rủi ro cần nghiên cứu ban hành sổ tay quản trị rủi ro doanh nghiệp, ban hành cơ chế quản trị cho quản lý rủi ro và xác định lộ trình thực hiện quản lý rủi ro.

*Xây dựng chiến lược quản trị rủi ro và hệ thống quy trình quản trị rủi ro chuyên nghiệp, thực hiện hoạt động quản trị rủi ro thường xuyên liên tục*

- Coi trọng quản trị rủi ro trong công tác quản lý điều hành, không ngừng hoàn thiện, cải tiến nâng cao chất lượng hệ thống bộ máy quản trị rủi ro của công ty. Xây dựng văn hóa nhận thức về rủi ro trong đó có việc đào tạo về quản trị rủi ro trong các công ty xây dựng thành viên. Xây dựng các chính sách, cơ chế kiểm soát tương ứng đối với từng loại rủi ro nhằm ngăn chặn, giảm thiểu rủi ro.

- Xây dựng, hoàn thiện nguyên tắc, khuôn khổ và quá trình quản trị rủi ro hiệu quả, phù hợp; tổ chức hệ thống quản trị rủi ro trong Công ty và đối với các bộ phận chức năng và đơn vị trực thuộc, giúp Công ty thực hiện kế hoạch tương lai có tính nhất quán và có thể kiểm soát. Tổ chức xây dựng, hoàn thiện quy trình quản trị rủi ro phù hợp, hiệu quả, trên cơ sở áp dụng tiêu chuẩn quốc tế mới ISO 31000:2009, quản lý rủi ro - Các nguyên tắc và các hướng dẫn.

- Xây dựng các quy trình ứng phó với rủi ro trong đó có các chương trình dự phòng và duy trì hoạt động kinh doanh thường xuyên. Thiết kế và rà soát quy trình quy trình quản trị rủi ro, điều phối các hoạt động chức năng khác nhau có liên quan đến vấn đề quản trị rủi ro trong công ty.

- Về mặt chiến lược quản trị rủi ro, các lĩnh vực trọng tâm cần quản trị rủi ro là: Rủi ro chiến lược, rủi ro hoạt động, rủi ro tài chính, rủi ro tuân thủ, rủi ro trong đầu tư. Nhận diện, phân tích để đo lường, xác định mức độ, có biện pháp xử lý: phòng ngừa, ngăn chặn, giảm thiểu, hoặc xác định ngưỡng rủi ro có thể chấp nhận.

- Xây dựng, hoàn thiện các giải pháp phòng ngừa rủi ro trong hoạt động sản xuất kinh doanh: Đầu tư phát triển nhân lực, tạo môi trường làm việc tốt; nâng cao nhận thức phòng ngừa, giảm thiểu rủi ro trong sản xuất kinh doanh; đẩy mạnh công tác nghiên cứu, dự báo thị trường; tạo mối quan hệ hợp tác chiến lược đối với các đối tác quan trọng; nâng cao cơ sở vật chất kỹ thuật phục vụ cho hoạt động kinh doanh của các công ty.

- Xây dựng, hoàn thiện các giải pháp giảm thiểu rủi ro trong sản xuất kinh doanh của các công ty: Lập quỹ dự phòng; mua bảo hiểm; lập kế hoạch giải quyết các rủi ro khi chúng xảy ra; đưa ra các điều khoản phạt, bồi thường, yêu cầu bảo lãnh với những rủi ro xảy ra do của đối tác ký kết hợp đồng kinh tế.

- Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm hiệu quả: Tổng Công ty cần xây dựng một hệ thống cảnh báo sớm hiệu quả thông qua một hệ thống các chỉ tiêu định tính và định

lượng nhằm cảnh báo kịp thời và giúp Ban Quản lý đưa ra những quyết định ứng phó sớm với các tình huống.

### **3.4. ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN CÁC GIẢI PHÁP TÀI CHÍNH NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG THUỘC TỔNG CÔNG TY SÔNG ĐÀ**

Để đảm bảo thực hiện thành công các giải pháp tài chính đã đề ra nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, đòi hỏi các cơ quan chức năng của Nhà nước, Tổng Công ty Sông Đà và các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty đảm bảo những điều kiện nhất định.

#### **3.4.1. Những kiến nghị với các cơ quan chức năng Nhà nước**

- *Ổn định vĩ mô tạo môi trường thuận lợi cho các doanh nghiệp:* Tại Việt Nam, môi trường vĩ mô thiếu ổn định thường là một trong những nguồn tạo ra rủi ro cho các doanh nghiệp xây dựng nói chung, các doanh nghiệp xây dựng chủ lực thuộc Tổng Công ty Sông Đà nói riêng. Những cán cân vĩ mô thiếu cân bằng đe dọa đến sự phát triển bền vững. (1) Cán cân thương mại thâm hụt triền miên gây sức ép lên tỷ giá, (2) cán cân ngân sách thâm hụt, nợ quốc gia tăng cao, chi tiêu thường xuyên của ngân sách tăng cao làm giảm mạnh nguồn lực cho chi đầu tư phát triển (3) tình trạng lạm phát cao đã gây ra nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp. Trong bối cảnh các công ty xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà đang thực hiện tái cấu trúc để cải thiện hiệu quả kinh doanh bền vững, môi trường kinh tế vĩ mô ổn định là yếu tố rất quan trọng đảm bảo thành công của quá trình này, đặc biệt là cần đảm bảo duy trì lãi suất ổn định ở mức vừa phải.

- *Sửa đổi, bổ sung các quy định liên quan đến doanh nghiệp nhà nước:* Quá trình thực hiện tái cấu trúc và nâng cao hiệu quả kinh doanh của Tổng Công ty đã bộc lộ những nhân tố làm giảm hiệu quả và làm chận tiến trình tái cấu trúc xuất phát từ cơ chế, chính sách hiện hành của nhà nước. Do đó, nhằm tháo gỡ khó khăn và tạo điều kiện cho quá trình hoạt động của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước nói chung và Tổng Công ty Sông Đà nói riêng, việc nhà nước xem xét sửa đổi một số quy định hiện hành là cần thiết, đặc biệt là (1) cơ chế góp vốn và thoái vốn bằng thương hiệu và (2) Cơ chế thoái vốn dưới mệnh giá.

- *Cơ chế góp vốn và thoái vốn bằng thương hiệu:* Nhà nước hiện chưa có hướng dẫn cụ thể về cơ chế góp vốn và thoái vốn bằng thương hiệu. Điều này được xem là một hạn chế trong bối cảnh các tập đoàn lớn của Nhà nước nói chung và Tổng

Công ty Sông Đà nói riêng là những tập đoàn mạnh, giá trị thương hiệu là rất lớn. Điều này khiến cho Tổng Công ty phải trình lên Bộ Xây dựng, sau đó Bộ Xây dựng phải trình thủ tướng chính phủ để xin cơ chế riêng cho việc góp và thoái vốn bằng thương hiệu. Bên cạnh đó, phần vốn góp bằng thương hiệu bị hạn chế chuyển nhượng đã gây khó khăn cho công tác thoái vốn khi cần thực hiện việc thoái vốn tại doanh nghiệp đầu tư.

- *Cơ chế thoái vốn dưới mệnh giá*: Hiện nay với những khoản vốn góp tại các công ty cổ phần mà giá thị trường thấp hơn mệnh giá, Nhà nước đã cho phép thoái vốn dưới mệnh giá, tuy nhiên, chưa có hướng dẫn cụ thể về quá trình thoái vốn cũng như vấn đề trách nhiệm trong bảo toàn vốn của hoạt động đầu tư khi để xảy ra thua lỗ trong khoản đầu tư này. Chính sự không rõ ràng này đã khiến cho các công ty nhà nước nói chung e ngại áp dụng biện pháp này và làm chậm tiến độ thoái vốn các khoản đầu tư kém hiệu quả.

#### **3.4.2. Kiến nghị đối với Tổng Công ty Sông Đà**

- *Tăng cường vai trò của người đại diện vốn của Tổng Công ty tại các công ty thành viên*. Đội ngũ người đại diện phần vốn nhà nước của Tổng Công ty tại các công ty thành viên cần đảm bảo có đủ năng lực, phát huy vai trò của người đại diện vốn đầu tư của Tổng Công ty tại doanh nghiệp trong việc đảm bảo các công ty thành viên thực hiện đúng định hướng chiến lược đã được Tổng Công ty phê duyệt, nhằm ngăn ngừa tái diễn tình trạng đầu tư dàn trải, đầu tư đa dạng hóa sang lĩnh vực tài chính hoặc các lĩnh vực không có lợi thế cạnh tranh. Bên cạnh đó, Ban Tài chính Kế toán Tổng Công ty cần xây dựng bộ phận chuyên trách theo dõi sát sao và yêu cầu các công ty thành viên có báo cáo định kỳ về tiến độ triển khai và đánh giá tác động của các giải pháp tới việc nâng cao hiệu quả kinh doanh.

- Cần thực hiện cơ chế phân quyền gắn với trách nhiệm mạnh hơn cho ban lãnh đạo tại các công ty thành viên, nhằm phát huy tính chủ động, sáng tạo của các công ty thành viên trong hoạt động kinh doanh. Hiện nay, trong nhiều quyết định kinh doanh, đặc biệt là quyết định đầu tư, có quá nhiều nội dung công việc trong quy trình ra quyết định và thực hiện đầu tư phải được trình xin ý kiến hoặc thông qua tại Tổng Công ty. Tổng Công ty cần điều chỉnh lại cơ chế phân quyền theo hướng kiểm soát chặt chẽ định hướng chiến lược và chủ trương đầu tư dự án, trong khi phân quyền nhiều hơn các nội dung thực hiện dự án đầu tư cho các công ty thành viên.

### **3.4.3. Kiến nghị với các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà**

- Cần hoàn thiện quy chế tài chính và các quy chế có liên quan, hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính và hệ thống cảnh báo sớm nhằm phát hiện sớm những nguy cơ và rủi ro tiềm ẩn có thể tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- Thực hiện tốt việc quản trị sự thay đổi: Các công ty xây dựng thành viên đứng trước nhiều thách thức với quá trình tái cấu trúc, chuyển đổi mô hình khi quá trình này dự kiến sẽ ảnh hưởng đến lợi ích của đội ngũ quản lý và cán bộ, nhân viên, nhiều nhân sự có thể bị cắt giảm hoặc chuyển công việc. Việc chuyển đổi thành dự kiến sẽ giúp các công ty hoạt động có hiệu quả hơn, tuy nhiên, cũng gặp nhiều lực cản và có thể xảy ra những phản ứng từ phía cán bộ, nhân viên. Điều này đòi hỏi ban lãnh đạo các công ty thành viên cần thực hiện tốt công tác truyền thông về sự thay đổi, xử lý kịp thời các lực cản quá trình tái cấu trúc để đảm bảo quá trình tái cấu trúc triệt để, đúng tiến độ và tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

- Xây dựng và vận hành mô hình quản trị công ty hiệu quả, thực hiện tốt hoạt động công bố thông tin đến thị trường tài chính: Thị trường vốn là thị trường của niềm tin. Do đó, để tạo niềm tin nơi nhà đầu tư, giúp cho giá cổ phiếu được đánh giá hợp lý, các công ty niêm yết cần quan tâm nhiều hơn đến hoạt động quản trị doanh nghiệp và công bố thông tin. Một trong những biện pháp tích cực đó là phát tín hiệu thông qua những hành vi cơ cấu vốn. Việc lựa chọn chính sách tài trợ vốn sẽ truyền tải những thông tin quan trọng đến công chúng đầu tư và từ đó tác động đến giá cổ phiếu. Do đó, các công ty nên thực hiện tốt việc cung cấp thông tin kịp thời về tiến độ các dự án, chính sách tài trợ cùng các phân tích tác động của hoạt động trên tới hiệu quả kinh doanh. Việc thực hiện tốt hoạt động công bố thông tin sẽ làm giảm tính không cân xứng về thông tin, làm giảm rủi ro đối với nhà đầu tư và từ đó, giá cổ phiếu sẽ được đánh giá tốt hơn, sát hơn với giá trị nội tại. Các nhà quản trị công ty phải nhận thức được rằng các thông tin đưa đến với các nhà đầu tư càng trung thực và đầy đủ bao nhiêu thì càng giúp cho giá trị công ty được đánh giá sát giá trị bấy nhiêu, từ đó khiến cho giá cổ phần ít bị biến động lớn. Tạo cơ sở ổn định thành phần cổ đông của công ty, giúp cho công tác điều hành công ty được thống nhất và có hệ thống.

- Cần chú trọng thực hiện việc quy hoạch, bổ nhiệm, tuyển dụng, đào tạo bồi dưỡng nhằm tuyển chọn được đội ngũ cán bộ lãnh đạo phòng tài chính và các chuyên

viên tài chính, kế toán có chất lượng cao. Đây được coi là điều kiện rất quan trọng nhằm đảm bảo thực hiện thành công các giải pháp tài chính đã đề xuất. Hiện nay, đa số các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty là các công ty có quy mô lớn, hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, vì vậy, rất cần xây dựng bộ phận chuyên viên tài chính hoạt động chuyên trách, tách bạch với bộ phận chuyên viên kế toán thay vì hoạt động kiêm nhiệm như hiện nay. Hoạt động chuyên môn hóa của bộ phận chuyên viên tài chính là điều kiện cần thiết để nâng cao hiệu quả thực hiện các giải pháp tài chính, đáp ứng việc thực hiện khối lượng công việc về tài chính ngày càng lớn.

- Chú trọng xây dựng môi trường văn hóa doanh nghiệp đoàn kết và đảm bảo sự phối hợp tốt giữa các bộ phận trong doanh nghiệp với bộ phận tài chính - kế toán. Các giải pháp tài chính trên thực tiễn liên quan mật thiết với các giải pháp sản xuất kinh doanh, vì vậy, việc có được một sự phối hợp nhịp nhàng trong hành động của các bộ phận có liên quan với bộ phận tài chính - kế toán được xem là điều kiện nền tảng nhằm đảm bảo việc thực hiện thành công các giải pháp tài chính đã đề ra. Những mâu thuẫn nếu nảy sinh trong nội bộ có thể dẫn đến vô hiệu hóa các giải pháp đã đề ra.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Trên cơ sở phân tích thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà trong chương 2, trong chương 3, luận án đã trình bày bối cảnh kinh tế - xã hội trong thời gian tới, chiến lược phát triển của Tổng Công ty Sông Đà trong tương lai, các nguyên tắc, bài học kinh nghiệm đối với việc nâng cao hiệu quả kinh doanh, đề xuất các giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà. Những nội dung chính trong chương 3 của luận án đó là:

*Thứ nhất*, sau khi chính phủ triển khai một quá trình triển khai tái cấu trúc toàn diện nền kinh tế với ba trọng tâm chính là tái cấu trúc các tập đoàn, tổng công ty nhà nước, tái cấu trúc đầu tư công và tái cấu trúc ngân hàng thương mại, nền kinh tế có dấu hiệu lấy lại đà tăng trưởng, môi trường kinh doanh trở nên thông thoáng hơn và ngành xây dựng dự báo sẽ có sự tăng trưởng tích cực trong phân khúc hạ tầng giao thông và bất động sản.

*Thứ hai*, các nguyên tắc cơ bản cần quán triệt trong quá trình đề xuất giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh là: hoạch định và thực thi một chiến lược kinh doanh

đúng đắn, cần tập trung nguồn lực vào ngành kinh doanh chính nhằm thực hiện thành công chiến lược, tránh đầu tư dàn trải, tránh tăng trưởng quá nóng; quá trình nâng cao hiệu quả kinh doanh là một quá trình liên tục và đòi hỏi phải huy động được sức mạnh của toàn thể cán bộ, nhân viên của doanh nghiệp.

*Thứ ba*, các bài học kinh nghiệm được rút ra từ việc phân tích thực trạng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT đó là: Cần lựa chọn kỹ lưỡng độ sâu của tích hợp dọc và lựa chọn cân trọng những mảng nào nên tự sản xuất và mảng nào nên mua từ bên ngoài thì có lợi hơn; thực hiện chiến lược tăng trưởng trước hết bằng việc nỗ lực thâm nhập vào nhiều phân khúc xây dựng; năng lực thi công đóng vai trò cốt lõi trong việc nâng cao tỷ suất lợi nhuận; cần phân công các công ty thành viên chuyên môn hóa theo từng lĩnh vực để kiểm soát việc quy mô vốn đầu tư vào từng lĩnh vực, tránh việc để các công ty con tự phát đầu tư đa ngành; tốc độ tăng trưởng cần phù hợp với năng lực dòng tiền và không đẩy áp lực tăng cao hệ số nợ.

*Thứ tư*, luận án đã đề xuất một hệ thống các giải pháp đồng bộ nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, bao gồm ba cấp độ: (1) tại các doanh nghiệp xây dựng thành viên, (2) cấp độ công ty mẹ Tổng Công ty Sông Đà và (3) đề xuất với Nhà nước.



## KẾT LUẬN

Để thực hiện được mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, tăng giá cổ phiếu trên thị trường trong dài hạn, nhiệm vụ thường xuyên và rất quan trọng của nhà quản trị tài chính là nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp được đo lường thông qua tỷ suất lợi nhuận trên vốn kinh doanh trong mối tương quan với rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Hiệu quả kinh doanh chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố khác nhau, đòi hỏi nhà quản trị tài chính phải nắm vững để làm rõ nguyên nhân và thực hiện đúng các giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô còn gặp nhiều khó khăn, phân khúc xây dựng thủy điện cốt lõi đang bão hòa, các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà gặp nhiều khó khăn và đạt được hiệu quả kinh doanh còn khiêm tốn, dẫn đến giá cổ phiếu giảm sâu, giá trị doanh nghiệp sụt giảm trong giai đoạn 2011 - 2012 và mới bắt đầu phục hồi trong giai đoạn 2013 - 2014. Điều này cho thấy, việc nghiên cứu nguyên nhân và tìm kiếm các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà là rất cấp thiết và có ý nghĩa thực tiễn.

Trong chương 1, đề tài đã hệ thống hóa lý luận về các doanh nghiệp xây dựng và lý luận về giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong chương 2, đề tài đã trình bày những đặc điểm hoạt động của Tổng Công ty Sông Đà, phân tích thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, chỉ rõ những kết quả đạt được, những hạn chế về hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này. Đồng thời, đánh giá thực trạng sử dụng các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh, những tồn tại và nguyên nhân hạn chế trong việc sử dụng các giải pháp tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng công ty Sông Đà.

Trong chương 3, đề tài đã trình bày triển vọng nền kinh tế vĩ mô, triển vọng ngành xây dựng và kế hoạch phát triển của Tổng Công ty Sông Đà trong thời gian tới, trên cơ sở đó, đề tài đề xuất một hệ thống các giải pháp đồng bộ nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

Như vậy đề tài đã giải quyết được mục tiêu nghiên cứu đề ra, chỉ rõ thực trạng và đề xuất được hệ thống giải pháp đồng bộ nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà. Những giải pháp được đề xuất trong đề tài là những gợi ý hữu ích, có giá trị cho những nhà quản trị tài chính tại các doanh nghiệp này trong việc triển khai các giải pháp trên thực tế./.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ  
LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

1. Nguyễn Văn Phúc (2014), "Hiệu quả kinh doanh của Tổng Công ty Sông Đà", *Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán*, tr.50-52.
2. Nguyễn Văn Phúc (2015), "Tái cấu trúc tài chính nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của Tổng Công ty Sông Đà", *Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán*, tr.50-52, 72.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tài liệu tiếng Việt

1. Báo cáo phân tích về ngành xây dựng của Công ty Turner & Townsend 2013
2. Bùi Văn Vân, Vũ Văn Ninh (2013), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
3. Đề án tái cấu trúc Tổng công ty Sông Đà
4. Các báo cáo tài chính từ năm 2010 - 2014 của Tổng công ty Sông Đà và các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà
5. Các báo cáo xây dựng chiến lược của các công ty xây dựng thành viên của Tổng Công ty Sông Đà
6. Chu Thị Thủy (2003), *Một số giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam*, Luận án tiến sĩ
7. Dương Văn Chung (2003), *Nghiên cứu về hiệu quả sản xuất kinh doanh và một số giải pháp nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước xây dựng giao thông*, luận án tiến sĩ
8. TS. Nguyễn Thị Minh An (2003), *Những giải pháp chủ yếu nhằm nâng cao HQKD của Tổng công ty Bưu chính viễn thông Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
9. TS. Phạm Thị Vân Anh (2012), *Các giải pháp nâng cao năng lực tài chính của DNNVV ở Việt Nam hiện nay*, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính.
10. Đoàn Thục Quyên (2015), *Các giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án tiến sĩ, Học viện Tài chính.
11. Huỳnh Đức Lộng (1999), *Hoàn thiện chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp Nhà nước*, luận án tiến sĩ
12. Nguyễn Đình Kiệt, Bạch Đức Hiền (2008), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
13. Nguyễn Tấn Bình (2004), *Phân tích hoạt động doanh nghiệp*, Nhà Xuất bản Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.
14. Nguyễn Tấn Bình (2004), *Phân tích quản trị Tài chính*, Nhà Xuất bản Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.
15. Nguyễn Tấn Bình (2010), *Quản trị Tài chính ngắn hạn*, Nhà Xuất bản Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.

16. Nguyễn Tấn Bình (2013), *Quản trị Tài chính*, Nhà Xuất bản Tổng hợp Thành phố Hồ Chí Minh.
17. Nguyễn Văn Công (2009), *Giáo trình phân tích kinh doanh*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
18. GS. TS Ngô Thế Chi, PGS. TS Nguyễn Trọng Cơ (2005), *Giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.
19. GS. TS Ngô Thế Chi, PGS. TS Nguyễn Trọng Cơ (2008), *Giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.
20. Trần Ngọc Thơ (2005), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, NXB Thống kê.
21. Trần Thị Thu Phong (2013), *Hoàn thiện phân tích hiệu quả kinh doanh trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án tiến sĩ
22. Chính phủ (2003), *Chỉ Thị 08/2003 của Thủ tướng Chính phủ và công tác nâng cao hiệu quả kinh doanh*, Hà Nội.
23. Chính phủ (2011), *Nghị quyết số 11/2011/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội*, Hà Nội.
24. Chính phủ (2012), *Quyết định của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 - 2020*, Hà Nội.
25. Chính phủ (2012), *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán*, Hà Nội.
26. Chính phủ (2012), *Nghị quyết số 01/2012/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2012*, Hà Nội.
27. Chính phủ (2012), *Nghị quyết số 13/2012/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường*, Hà Nội.
28. Chính phủ (2013), *Nghị quyết số 01/2013/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2013*, Hà Nội.
29. Chính phủ (2013), *Nghị quyết số 02/2013/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường, giải quyết nợ xấu*, Hà Nội.
30. Chính phủ (2014), *Nghị quyết số 01/2014/NQ-CP về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2014*, Hà Nội.

31. Chính phủ (2014), *Nghị quyết số 63/2014/NQ-CP về một số giải pháp về thuế tháo gỡ khó khăn, vướng mắc, đẩy mạnh sự phát triển của doanh nghiệp*, Hà Nội.
32. Thời báo Sài gòn Kinh tế (2013, 2014, 2015), các số báo.
33. GS. TS Nguyễn Thành Độ, PGS.TS Nguyễn Ngọc Huyền (2007), *Giáo trình Quản trị kinh doanh*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
34. Học viện Tài chính (2006), *Quản trị doanh nghiệp hiện đại*, Nxb Tài chính, Hà Nội.
35. TS. Lưu Thị Hương, TS Vũ Duy Hào (2006), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.
36. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2010), *Thúc đẩy tăng trưởng bền vững, nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam*, Hà Nội.
37. PGS.TS Nguyễn Đình Kiệm, TS. Bạch Đức Hiền (2009), *Tài chính doanh nghiệp*, Nhà Xuất bản Tài chính, Hà Nội.
38. Nguyễn Xuân Kiêm (2002), *Phân tích kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp*, NXB Thống kê, Hà Nội.
39. TS. Đào Lê Minh (2004), *Chính sách cổ tức và tác động của nó tới công ty - những gợi ý cho Việt Nam*, NXB Chính trị Quốc gia.
40. PGS.TS Nguyễn Đăng Nam (2004), *Phân tích và đầu tư chứng khoán*, NXB Tài chính, Hà Nội.
41. Quốc hội (2005), *Luật doanh nghiệp 2005*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
42. Đoàn Hương Quỳnh (2010), *Tài cơ cấu nguồn vốn trong các DNN*, Luận án tiến sĩ, Học viện Tài chính.
43. Nguyễn Hải Sản (2005), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, Nxb Tài chính, TP Hồ Chí Minh.
44. Tran Van Thao - *Financial Accounting* - Thong ke Publishing House, 2005.
45. Bộ Tài chính (2007), *Quyết định số 12/2007/QĐ - BTC ngày 13/03/2007 năm 2007 Quy chế quản trị công ty niêm yết*, Hà Nội.
46. Bộ Tài chính (2007), *Quyết định số 15/2007/QĐ - BTC ngày 19/03/2007 năm 2007 Ban hành điều lệ mẫu công ty niêm yết*, Hà Nội.
47. Bộ Tài chính (2012), *Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/4/2012 hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK*, Hà Nội.
48. Bộ Tài chính (2012), *Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26/7/2012 của Bộ Tài chính quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng*, Hà Nội.

49. Tổng cục Thống kê (2012), *Niên giám thống kê 2011*, NXB Thống kê, Hà Nội.
50. Tổng cục Thống kê (2013), *Niên giám thống kê 2012*, NXB Thống kê, Hà Nội.
51. Trang web:
  - [www.hnx.vn](http://www.hnx.vn);
  - [www.hsx.vn](http://www.hsx.vn);
  - [www.vneconomy.vn](http://www.vneconomy.vn);
  - [www.cafef.vn](http://www.cafef.vn);
  - [thesaigontimes.vn](http://thesaigontimes.vn).
52. Các trang web khác

### **Tài liệu tiếng Anh**

53. Aswath Damodaran (1997), *Corporate Finance - Theory and Practice*, John Wiley & Sons.
54. Dondayana, Richard Irons, Steve Harrison, John Herbohn and Patrick Rowland (2002), *Capital Budgeting Financial appraisal of Investment Projects*, Cambridge University Press.
55. Glen Arnold (2005), *The Handbook of Corporate Finance*, Prentice Hall
56. John R. Graham, Campbell R. Harvey (2001), “The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field”, *Journal of Financial Economics*.
57. McKinsey & Company, T.Koller, M.Goedhart and D.Wessels (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons.
58. Pierre Vernimmen (2005), *Corporate Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons.
59. Putrajaya Committee on GLC High Performance, *The Purple Book Optimising Capital Management Practices*, Malaysia
60. Shannon P.Pratt (1998), *Cost of Capital Estimation and Applications*, John Wiley & Sons.
61. Shinichi Nishioka, Naohiko Baba (2004), “Dynamic capital structure of Japanese firms: How Far Has the Reduction of Excess Leverage Progressed in Japan?”, *Bank of Japan Working Paper Series*.
62. [www.imf.org](http://www.imf.org)
63. [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)