Bộ Giáo dục và Đào tạo **Bộ Tài chính**

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

NGUYỄN MINH NGUYỆT

HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 62.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI – 2017

Công trình được hoàn thành tại Học viện Tài chính

Người hướng dẫn khoa học: **1. PGS.,TS. Vũ Duy Hào**

2. TS. Đàm Minh Đức

Phản biện 1: …….

……..

Phản biện 2: …….

……..

Phản biện 3: …….

……..

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Học viện họp tại Học viện Tài chính

Vào hồi…..giờ…..ngày…..tháng…..năm…..

Có thể tìm hiểu luận án tại Thư viện quốc gia và Thư viện Học viện Tài chính

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài luận án

Nền kinh tế Việt Nam đang trong thời kỳ chuyển mình mạnh mẽ, với chủ trương của Nhà nước là đa dạng hoá các thành phần kinh tế, trong đó Nhà nước khuyến khích phát triển các thành phần kinh tế ngoài quốc doanh. Cùng với các cơ chế chính sách mới của Đảng và Nhà nước, các doanh nghiệp (DN), đặc biệt là các DN xây dựng (XD), ngày càng có điều kiện thuận lợi trong hoạt động kinh doanh như ưu đãi về thuế, ưu đãi về vốn, ưu đãi về mặt bằng, ưu đãi về các dịch vụ… Tuy nhiên, có thể thấy những năm gần đây hiệu quả hoạt động của các DN ngành XD chưa cao, còn nhiều bất cập trong quản lý tài chính. Một trong những nguyên nhân cơ bản dẫn đến tình trạng trên là việc tồn tại một cấu trúc vốn chưa hợp lý, mất an toàn, nhiều rủi ro và chủ yếu xuất phát từ nhu cầu của DN. Cấu trúc vốn các DN ngành XD có tỷ lệ nợ quá cao, trung bình chiếm 70% – 80% tổng nguồn vốn. Trước đây, khi thị trường bất động sản bùng nổ, DN chỉ cần có dự án là sẽ có lời, nhưng hiện tại ở tất cả các phân khúc của thị trường XD đều có dấu hiệu thừa cung. Trong bối cảnh như vậy, việc sử dụng đòn bẩy tài chính trở thành một gánh nặng cho DN. Bởi vậy, để có thể phát triển ổn định, bền vững, các DN ngành XD cần thiết lập một cấu trúc vốn hợp lý nhằm phát huy hiệu quả của cấu trúc vốn, giúp DN tối đa được lợi nhuận.

Những năm qua, các DN ngành XD đều có cấu trúc vốn khác nhau và chủ yếu được xác lập theo nhu cầu vốn của bản thân từng DN mà chưa có các nghiên cứu và XD một cách bài bản. Hơn nữa, vấn đề nghiên cứu mới chỉ dừng lại trên phạm vi lý thuyết chung hoặc được nghiên cứu trên phạm vi tất cả các DN nói chung hay các DN ngành khác mà chưa có công trình nào đi sâu nghiên cứu có tính chất hệ thống về XD cấu trúc vốn tại các DN ngành xây dựng. Do đó,

việc nghiên cứu lý luận, khảo sát thực tiễn, tìm ra cấu trúc vốn tối ưu là hết sức quan trọng và cần thiết, vừa có ý nghĩa khoa học về lý luận, vừa mang tính thời sự cấp bách không chỉ cho các DN XD mà còn cho cả nền kinh tế nước ta trong quá trình tái cấu trúc. Xuất phát từ những vấn đề nêu trên, tác giả đã lựa chọn đề tài *"Hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*" để nghiên cứu và thực hiện luận án tiến sĩ.

2. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu

- Mục tiêu nghiên cứu:

Xây dựng căn cứ khoa học nhằm đề xuất các giải pháp hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCKVN).

- Nhiệm vụ nghiên cứu:

Thứ nhất, Hệ thống hóa lý luận cơ bản về cấu trúc vốn của DN: Cấu trúc vốn, những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn, căn cứ và mô hình thiết lập cấu trúc vốn tối ưu.

Thứ hai, Đánh giá thực trạng cấu trúc vốn của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

Thứ ba, Đề xuất quan điểm, giải pháp, kiến nghị lộ trình để hoàn thiện cấu trúc vốn tại các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu của luận án là cấu trúc vốn của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Về không gian nghiên cứu: Các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

+ Về thời gian nghiên cứu: Luận án sử dụng số liệu dựa trên báo cáo tài chính của 93 DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN trong khoảng thời gian từ năm 2012 – 2016.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Dựa trên cơ sở phương pháp luận duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, luận án sử dụng những phương pháp: Phương pháp thống kê, phương pháp phân tích và tổng hợp, phương pháp so sánh, đối chiếu, kế thừa có chọn lọc các nghiên cứu có trước để làm sáng tỏ các vấn đề nghiên cứu.

- Phương pháp toán kinh tế được sử dụng với mô hình kinh tế lượng để phân tích số liệu, kiểm định mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn của DN và kiểm định các giả thuyết về ý nghĩa của các hệ số hồi quy.

5. Tổng quan nghiên cứu

5.1. Tổng quan các nghiên cứu liên quan đến đề tài luận án

5.1.1. Các công trình nghiên cứu ngoài nước

Luận án đề cập đến các công trình nghiên cứu nước ngoài về cấu trúc vốn theo 3 hướng nghiên cứu: (1) Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của DN, (2) Xu hướng vận động của cấu trúc vốn DN, (3) Giải thích lý do các DN ưa thích vốn vay hơn vốn chủ sở hữu.

5.1.2. Các công trình nghiên cứu trong nước

Tác giả đề cập đến 6 công trình nghiên cứu khoa học và 5 luận án tiến sĩ tại Việt Nam liên quan đến cấu trúc vốn dưới các góc nhìn khác nhau.

5.2. Khoảng trống nghiên cứu

Trên Thế giới và trong nước đã có khá nhiều nghiên cứu liên quan đến cấu trúc vốn của DN, trong đó cũng có một số nghiên cứu đi vào phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của DN song hệ thống chỉ tiêu đánh giá cấu trúc vốn tối ưu của các DN

ngành XD vẫn chưa được đi sâu nghiên cứu. Trên Thế giới và Việt Nam đã có nhiều mô hình XD được đưa ra để xác định cấu trúc vốn tối ưu song khi áp dụng vào các DN XD Việt Nam trong giai đoạn hiện nay thì chưa phù hợp. Trong nghiên cứu này, tác giả sẽ đưa ra các khái niệm, nội dung đầy đủ, các tiêu chí đánh giá cấu trúc vốn tối ưu và đề xuất mô hình cấu trúc vốn tối ưu phù hợp với các DN ngành XD hiện nay.

5.3. Câu hỏi nghiên cứu

Từ những phân tích trên, mục tiêu của đề tài được cụ thể hóa thành các câu hỏi nghiên cứu sau:

(i) Hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN gồm những nội dung gì?

(ii) Những nhân tố nào ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN?

(iii) Những giải pháp nào để hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN?

6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài

- Ý nghĩa khoa học: Luận án trình bày cơ sở lí luận chung và cơ sở phân tích về cấu trúc vốn trong các DN XD để từ đó làm cơ sở khoa học cho việc thực hiện các giải pháp hoàn thiện cấu trúc vốn của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

- Ý nghĩa thực tiễn:

Thông qua việc khảo sát thực tế các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN, luận án đề xuất những quan điểm, giải pháp quan trọng để hoàn thiện cấu trúc vốn cho các DN này.

Chương 1
LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. TỔNG QUAN VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA DN

1.1.1. DN và nguồn vốn của DN

1.1.1.1. Khái niệm DN và phân loại DN

a. Khái niệm DN

DN là tổ chức có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch, được đăng ký thành lập theo quy định của pháp luật nhằm mục đích kinh doanh.

b. Phân loại DN

Theo ngành nghề kinh doanh

Việc nghiên cứu các loại hình DN theo ngành nghề kinh doanh có ý nghĩa quan trọng trong việc nghiên cứu cấu trúc vốn của DN, nó ảnh hưởng đến rủi ro kinh doanh của từng loại hình DN kinh doanh khác nhau nên ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn. Trong nền kinh tế, có thể phân thành 6 loại hình DN cơ bản: DN kinh doanh trong lĩnh vực công nghiệp, nông nghiệp – thủy sản, thương mại – dịch vụ, giao thông vận tải, xây dựng và các DN khác (như tài chính, bảo hiểm…).

Theo hình thức pháp lý

Theo Luật DN Việt Nam được Quốc hội thông qua năm 2014, xét về hình thức pháp lý có các loại hình DN chủ yếu sau: Công ty trách nhiệm hữu hạn, DN Nhà nước, Công ty cổ phần, Công ty hợp danh, DN tư nhân.

Cách phân loại DN theo hình thức pháp lý cho thấy được sự khác nhau trong các cách tổ chức huy động vốn, từ đó cũng ảnh hưởng đến việc điều chỉnh cấu trúc vốn của các loại hình DN.

1.1.1.2. Nguồn vốn của DN

a. Khái niệm nguồn vốn của DN

Nguồn vốn của DN phản ánh nguồn gốc của vốn mà DN huy động sử dụng cho các hoạt động của DN. Như vậy, nguồn vốn là nguồn hình thành nên tài sản của DN.

b. Phân loại nguồn vốn của DN

- Căn cứ vào quan hệ sở hữu vốn: Theo tiêu thức này, nguồn vốn được hình thành từ 2 nguồn: Vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.

- Căn cứ vào thời gian huy động và sử dụng vốn: Theo tiêu thức này, nguồn vốn được chia ra thành nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời.

- Dựa vào phạm vi huy động vốn: Theo tiêu thức này, nguồn vốn của DN được chia thành nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài.

1.1.2. Cấu trúc vốn của DN

1.1.2.1. Khái niệm cấu trúc vốn

a. Cấu trúc vốn

Thông thường, theo các lý thuyết về cấu trúc vốn, khi đề cập đến cấu trúc vốn là đề cập đến các nguồn vốn dài hạn, bao gồm nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, tại các nước đang phát triển, như Việt Nam, do thực tế các DN chủ yếu là DN nhỏ và vừa, qui mô vốn chủ sở hữu nhỏ, việc vay dài hạn thường bị hạn chế, các ngân hàng thương mại chủ yếu là cho các DN vay ngắn hạn. Điều kiện thực tế khiến các DN hầu hết đều sử dụng nhiều nợ ngắn hạn, sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn như nguồn vốn thường xuyên và tỷ trọng nợ dài hạn chiếm rất nhỏ trong nguồn vốn. Vì vậy, nếu đánh giá cấu trúc vốn chỉ đánh giá dựa trên vốn vay dài hạn và vốn chủ sở hữu thì không thể có cái nhìn toàn diện về cấu trúc vốn của DN. Do đó, khi đánh giá về cấu trúc vốn các DN ở Việt Nam, cần nhìn nhận cấu trúc vốn bao gồm các nguồn vốn mà DN sử dụng, có thể hiểu cấu trúc vốn của DN là nói đến tỷ trọng các nguồn vốn trong DN.

b. Đặc trưng của cấu trúc vốn

- Việc lựa chọn cấu trúc vốn là vấn đề tài chính hết sức quan trọng đối với mỗi DN.

- Cấu trúc vốn phụ thuộc rất nhiều vào đặc điểm riêng của từng DN, không có một cấu trúc vốn tối ưu nào chung nhất cho tất cả các DN.

c. Cấu trúc vốn tối ưu

Một cấu trúc vốn được coi là tối ưu khi chi phí sử dụng vốn bình quân thấp nhất, đồng thời khi đó, giá trị DN đạt được là lớn nhất. Cấu trúc vốn tối ưu liên quan đến việc đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của DN nên căn cứ để thiết lập cấu trúc vốn tối ưu chính là chi phí sử dụng vốn, mối quan hệ giữa chi phí sử dụng vốn với giá trị của DN.

1.1.2.2. Các lý thuyết về cấu trúc vốn

Luận án đề cập đến nội dung của 4 lý thuyết về cấu trúc vốn: Lý thuyết Modigliani và Miller (M&M), thuyết đánh đổi cấu trúc vốn (Trade Off Theory), thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory), lý thuyết định thời điểm thị trường (Market Timing Theory). Trên cơ sở đó, luận án cũng đã đề cập đến những ưu điểm và hạn chế của các lý thuyết về cấu trúc vốn.

1.1.3. Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của DN

1.1.3.1. Các nhân tố bên trong

Các nhân tố bên trong tác động đến cấu trúc vốn của DN bao gồm: Sự tăng trưởng của DN, qui mô của DN, rủi ro kinh doanh, hệ số vốn chủ sở hữu, cấu trúc tài sản, trình độ và thói quen sử dụng nợ của nhà quản lý DN, loại hình DN, đặc điểm riêng của ngành, mối quan hệ giữa tỷ suất lợi nhuận trước lãi vay và thuế trên tổng tài sản (BEP) với lãi suất huy động, đòn bẩy kinh doanh, chu kì sống và giai đoạn phát triển của DN, quyền kiểm soát DN, khả năng sinh lời, khả năng thanh toán.

1.1.3.2. Các nhân tố bên ngoài

Các nhân tố bên ngoài tác động đến cấu trúc vốn của DN bao gồm: Tốc độ tăng trưởng nền kinh tế, tỷ lệ lạm phát, lãi suất, thuế. Ngoài các nhân tố vĩ mô kể trên, các chính sách vĩ mô khác như chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ… cũng góp phần ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của DN.

1.1.4. Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh và rủi ro tài chính của DN

1.1.4.1. Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh của DN

Tác động của cấu trúc vốn đến kết quả kinh doanh, khả năng sinh lời của DN có thể được tìm hiểu qua tác động của cấu trúc vốn đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE).

- Trường hợp 1: Nếu BEP > i thì đòn bẩy tài chính khuyếch đại tăng tỷ suất lợi nhuận VCSH, tuy nhiên cũng ẩn chứa rủi ro tài chính lớn đối với DN.

- Trường hợp 2: BEP = i thì khi sử dụng nhiều vốn vay hoặc ít vốn vay, ROE luôn độc lập với cấu trúc vốn, chỉ có sự khác nhau về mức độ rủi ro.

- Trường hợp 3: BEP < i, đòn bẩy tài chính khuyếch đại giảm tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính càng lớn.

1.1.4.2. Tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của DN

Có thể thông qua việc xác định nguồn vốn lưu động thường xuyên (NWC) để đánh giá mức độ rủi ro của DN.

NWC = Tổng nguồn vốn thường xuyên của DN – TS dài hạn

- NWC <0: Mô hình này có chi phí sử dụng vốn thấp nhưng rủi ro trong thanh khoản cao vì DN dùng 1 phần nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho TS dài hạn.

- NWC = 0: Áp dụng mô hình này giúp hạn chế rủi ro trong thanh toán nhưng tính linh hoạt trong tổ chức sử dụng vốn lại kém.

- NWC >0: Mô hình này làm tăng chi phí sử dụng vốn của DN nhưng lại làm tăng khả năng thanh toán, rủi ro tài chính thấp. Nhưng trong trường hợp NWC >0 và tăng liên tục do thanh lý, nhượng bán TSCĐ làm giảm qui mô TSCĐ thì chưa thể kết luận về tính an toàn và khả năng thanh toán của DN.

1.1.4.3. Tác động của cấu trúc vốn đến chi phí sử dụng vốn

Việc sử dụng nguồn tài trợ từ vay nợ do có khoản tiết kiệm thuế giúp DN có chi phí sử dụng vốn thấp hơn các nguồn tài trợ khác, nên nhìn nhận một cách thuần túy, việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ làm chi phí sử dụng vốn bình quân của DN giảm đi. Khi bắt đầu sử dụng đòn bẩy tài chính, do tác động của việc tiết kiệm thuế nên chi phí sử dụng vốn bình quân giảm. Khi DN gia tăng sử dụng nợ thì rủi ro tài chính cũng gia tăng, do đó các nhà đầu tư sẽ gia tăng tỷ suất sinh lời đòi hỏi. Khi sử dụng đòn bẩy tài chính vượt quá một giới hạn nào đó, nguy cơ mất khả năng thanh toán của công ty cao, rủi ro tăng khiến người cho vay sẽ đòi hỏi lãi suất cao hơn, các nhà đầu tư khác cũng yêu cầu tỷ suất sinh lời cao vọt lên và kết quả là chi phí sử dụng vốn bình quân của DN tăng lên.

1.2. HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CỦA DN

1.2.1. Khái niệm và sự cần thiết hoàn thiện cấu trúc vốn của DN

1.2.1.1. Khái niệm hoàn thiện cấu trúc vốn của DN

Hoàn thiện cấu trúc vốn các DN là quá trình thay đổi cấu trúc vốn nhằm hướng tới cấu trúc vốn tối ưu. Do đó, mục tiêu của hoàn thiện cấu trúc vốn của DN là đạt được cấu trúc vốn tối ưu, cân bằng giữa rủi ro và tỷ suất sinh lời để đạt được giá trị DN lớn nhất.

1.2.1.2. Sự cần thiết hoàn thiện cấu trúc vốn

Việc hoàn thiện cấu trúc vốn thường được đưa ra khi các DN phải đối mặt với những khó khăn. Tùy từng hoàn cảnh cụ thể, DN sẽ lựa chọn một cách hoàn thiện cấu trúc vốn phù hợp. Những lý do đòi

hỏi các DN phải hoàn thiện cấu trúc vốn bao gồm: DN kinh doanh thua lỗ kéo dài, do DN tăng trưởng quá "nóng"dẫn đến cấu trúc vốn mất cân đối, do DN mới thay đổi cấu trúc kinh doanh hoặc mua bán, sáp nhập

1.2.2. Các nguyên tắc hoàn thiện cấu trúc vốn của DN

Bao gồm các nguyên tắc: Nguyên tắc đảm bảo tính tương thích, nguyên tắc cân bằng giữa lợi nhuận và rủi ro, nguyên tắc giá trị thị trường của DN, nguyên tắc sử dụng chính sách tài trợ linh hoạt, nguyên tắc thời điểm thích hợp, nguyên tắc đảm bảo quyền kiểm soát DN, nguyên tắc tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn.

1.2.3. Các tiêu chí đánh giá cấu trúc vốn tối ưu của DN

Bao gồm các tiêu chí: Tối thiểu hóa chi phí vốn của DN, phù hợp với khả năng quản trị rủi ro của DN, cấu trúc vốn có tính khả thi với DN.

1.2.4. Trình tự hoàn thiện cấu trúc vốn của DN

Quy trình hoạch định cấu trúc vốn tối ưu là một hệ thống nhiều bước từ quyết định ngân sách theo nhu cầu đầu tư, nhu cầu sản xuất kinh doanh, XD cấu trúc vốn mục tiêu, xác định ảnh hưởng của chi phí sử dụng vốn, chính sách chi trả cổ tức đến cấu trúc vốn mục tiêu, xác định tính khả thi trong việc huy động vốn, xác định ảnh hưởng của cấu trúc vốn mục tiêu đến rủi ro, khả năng sinh lời của DN, từ đó sẽ xác lập cấu trúc vốn tối ưu thỏa mãn mục đích cuối cùng là tối đa hóa giá trị DN.

1.3. KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN TRONG DN VÀ BÀI HỌC CHO CÁC DN NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN TTCKVN

Luận án đã đề cập đến kinh nghiệm về hoàn thiện cấu trúc vốn DN của một số nước có nhiều điều kiện tương đồng với Việt Nam như Trung Quốc, Hàn Quốc, từ đó rút ra 6 bài học về hoàn thiện cấu trúc vốn cho các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN.

Chương 2
THỰC TRẠNG CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. KHÁI QUÁT VỀ CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN TTCKVN

2.1.1. Khái quát quá trình phát triển của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

2.1.2. Khái quát về đặc điểm hoạt động kinh doanh của các DN ngành XD

Các DN ngành XD có những đặc trưng riêng ảnh hưởng đến cấu trúc vốn so với các DN ngành khác: Đặc điểm về sản phẩm, đặc điểm về vai trò của DN ngành XD, đặc điểm về tốc độ và qui mô đầu tư.

2.1.3. Tổng quan về mẫu nghiên cứu

Trong quá trình nghiên cứu luận án, tác giả lựa chọn mẫu nghiên cứu là 93 DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN trong giai đoạn 2012 – 2016, bao gồm 62 DN niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và 31 DN niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

2.2. THỰC TRẠNG CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TTCKVN

2.2.1. Khái quát tình hình tài chính các DN XD niêm yết trên TTCKVN

2.2.1.1. Qui mô vốn của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

Đa phần các công ty có qui mô tổng tài sản dưới 500 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng thứ 2 là các công ty có qui mô vốn trên 1.000 tỷ đồng. Trong những năm gần đây, qui mô vốn của các DN XD niêm yết tăng lên đáng kể.

2.2.1.2. Kết quả kinh doanh của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

Qua bảng khái quát về kết quả kinh doanh của các DN ngành XD niêm yết cho thấy từ năm 2012 đến năm 2016 có xu hướng tăng. Mặc dù tổng chi phí cũng tăng giảm theo biến động của tổng doanh thu nhưng tốc độ tăng chậm hơn và giảm nhanh hơn nên lợi nhuận trước thuế vẫn tăng. Sự suy thoái của nền kinh tế năm 2012, 2013 làm kết quả hoạt động của các DN ngành XD chững lại hoặc tăng không đáng kể. Từ năm 2014, thị trường XD đã trải qua thời kì khó khăn, có dấu hiệu phục hồi nên kết quả tăng tương đối nhiều so với năm trước.

2.2.1.3. Một số chỉ tiêu tài chính các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

a. Chỉ tiêu cơ cấu tài sản

Các DN ngành XD phần lớn có tỷ trọng tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản nằm trong khoảng 70% - 90%. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn lớn trong các DN ngành XD là do đặc thù của ngành, các DN chỉ được chủ đầu tư ứng trước tiền theo từng đợt nhất định nên các DN phải ứng trước vốn của mình ra thi công nên các khoản phải thu ngắn hạn lớn, dẫn đến tài sản ngắn hạn nhiều. Hơn nữa, cũng do đặc thù của sản phẩm ngành XD là thời gian thi công dài, có những công trình kéo dài đến vài năm, khi các công trình này chưa hoàn thành thì giá trị dở dang của sản phẩm được tính vào hàng tồn kho, kéo theo tài sản ngắn hạn lớn. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn có xu hướng giảm vào giai đoạn 2014 - 2016.

b. Chỉ tiêu cấu trúc vốn

Nhìn chung, các DN ngành XD có tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn thấp, phần lớn hệ số vốn chủ sở hữu nằm trong khoảng 0 – 0,3; trong đó công ty cổ phần Đầu tư và XD số 18 (L18)

có hệ số vốn chủ sở hữu thấp nhất (hệ số vốn chủ sở hữu bình quân là 0,12). Tuy nhiên, hệ số vốn chủ sở hữu của các DN đã có chiều hướng tăng lên qua các năm.

c. Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động

Hai chỉ tiêu ROA và ROE trung bình của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN cũng có sự biến động theo xu hướng của chỉ tiêu lợi nhuận. ROA và ROE giảm trong giai đoạn 2012 – 2013 và tăng trong giai đoạn 2014 – 2016.

2.2.2. Thực trạng cấu trúc vốn của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

2.2.2.1. Cấu trúc vốn theo quan hệ sở hữu vốn

Hệ số nợ của các DN ngành XD niêm yết khá cao và có xu hướng giảm nhẹ trong giai đoạn 2012 – 2016. Hệ số nợ trung bình của các DN nằm trong khoảng 0,66 – 0,70 nhưng chỉ tiêu này ở từng DN có sự khác biệt khá lớn, trên 40% DN (38/93 DN) có hệ số nợ bình quân trên 0,7; số DN còn lại có hệ số nợ dưới 0,7; song phần lớn nằm trong khoảng 0,5 – 0,7.

Trong ba nhóm DN phân loại theo qui mô thì nhóm DN qui mô nhỏ có hệ số nợ bình quân thấp nhất nhưng lại có có nhiều DN có hệ số nợ cao nhất.

2.2.2.2. Cấu trúc vốn theo thời gian huy động vốn

Trên số liệu thu thập từ thực tế, cấu trúc tài sản của các DN ngành XD niêm yết nghiêng nhiều về tài sản ngắn hạn, phần lớn các DN có tỷ trọng tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản trong khoảng 80% - 85%. Mặc dù các DN ngành XD niêm yết dùng nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trên tổng nợ nhưng vẫn sử dụng nguồn vốn thường xuyên để tài trợ cho một phần tài sản ngắn hạn. Việc sử dụng nguồn vốn thường xuyên để tài trợ cho một phần tài sản ngắn hạn cho thấy hầu

hết các DN ngành XD niêm yết đều có cấu trúc vốn an toàn, đáp ứng được nhu cầu tài trợ.

2.2.2.3. Cấu trúc nợ và cấu trúc vốn chủ sở hữu

a. Cấu trúc nợ

Cấu trúc nợ theo thời gian

Các DN ngành XD nhìn chung có tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ bình quân thường xuyên ở mức cao, tương ứng từ 65,92% đến 73,44% trong giai đoạn 2012 – 2016. Mặc dù tỷ trọng nợ ngắn hạn có xu hướng giảm, tỷ trọng nợ dài hạn có xu hướng tăng nhưng mức độ rủi ro vẫn ở mức khá cao do quy mô nguồn vốn dài hạn nhỏ.

Nhóm DN có qui mô lớn thường có mức độ sử dụng nợ dài hạn cao hơn hai nhóm DN còn lại. Việc tài trợ nợ dài hạn với mức độ cao hơn khiến các DN ở nhóm qui mô lớn có mức độ an toàn hơn.

Các kênh huy động vốn vay dài hạn của DN là vay ngân hàng, vay tổ chức tín dụng (thông thường là thuê tài chính), phát hành trái phiếu và vay khác.

Cấu trúc nợ theo nguồn tài trợ nợ

Nợ phải trả của các DN ngành XD niêm yết chủ yếu hình thành từ nợ vay và nợ phải trả ngắn hạn, gồm các khoản phải trả nhà cung cấp, các khoản phải trả, phải nộp khác.

b. Cấu trúc vốn chủ sở hữu

Vốn chủ sở hữu tại các DN ngành XD niêm yết được cấu thành từ hai bộ phận chính là lợi nhuận chưa phân phối và nguồn vốn từ phát hành cổ phiếu mới.

Phát hành cổ phiếu thường mới

Có 54 DN có phát hành cổ phiếu trong giai đoạn 2012- 2016, trong đó năm 2015 là năm có nhiều DN phát hành cổ phiếu mới nhất (27 DN). Trong giai đoạn 2012-2014, tình hình phát hành cổ phiếu của các DN ngành XD niêm yết chững lại so với những năm trước,

do hoạt động kém hiệu quả hơn nên nhu cầu tăng qui mô của các DN giảm, nhu cầu huy động vốn ít hơn.

2.3. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CÁC NHÂN TỐ ĐẾN CẤU TRÚC VỐN VÀ TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC VỐN ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN TTCKVN

2.3.1. Phân tích tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

2.3.1.1. Các nhân tố bên ngoài

Luận án phân tích các nhân tố bên ngoài tác động đến cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN gồm: Tình hình nền kinh tế Việt Nam, tỷ lệ lạm phát, biến động lãi suất, thuế suất.

2.3.1.2. Các nhân tố bên trong DN

Luận án phân tích các nhân tố bên trong ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các DNXD niêm yết trên TTCKVN: Qui mô về doanh thu của DN, rủi ro kinh doanh, cấu trúc tài sản dài hạn, sơ hữu Nhà nước.

2.3.1.3. Kiểm định tác động của các nhân tố nội tại đến cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

Luận án đã kiểm định tác động của các nhân tố nội tại đến cấu trúc vốn bằng mô hình kinh tế lượng và đưa ra được hàm hồi qui mẫu cho mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCK Việt Nam.

2.3.1.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Luận án đã giải thích rõ hơn tác động của các yếu tố đến cấu trúc vốn và lý giải nguyên nhân vì sao một số yếu tố không tác động đến cấu trúc vốn các DN ngành XD.

2.3.2. Phân tích tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

2.3.2.1. Tác động của cấu trúc vốn đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu của DN

- Để nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn đến ROE các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết, ta đi phân tích mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) và lãi suất vay vốn bình quân của doanh nghiệp.

Trong 5 năm gần đây, các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết có BEP bình quân tương đối thấp, BEP năm 2013 thấp nhất là 3,31%. Do lãi suất vay bình quân của các doanh nghiệp được tính bằng chi phí lãi vay trên tổng nợ (các khoản vốn chiếm dụng được coi như vốn vay với lãi suất bằng 0) nên mặc dù BEP thấp nhưng vẫn lớn hơn lãi suất vay bình quân của các doanh nghiệp, chỉ có năm 2013 là BEP bình quân nhỏ hơn lãi suất. Trong trường hợp BEP bình quân lớn hơn lãi suất bình quân thì các doanh nghiệp càng đi vay nhiều nợ thì càng làm khuyếch đại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu, tuy nhiên cũng ẩn chứa nhiều rủi ro cho doanh nghiệp.

2.3.2.2. Tác động của cấu trúc vốn tới rủi ro tài chính của DN

Tác động của cấu trúc vốn tới rủi ro tài chính của các DN ngành XD niêm yết được nghiên cứu trên tác động của cấu trúc vốn đến cân bằng tài chính, khả năng tự chủ về tài chính và khả năng thanh toán của các DN này.

2.3.2.3. Tác động của cấu trúc vốn đến chi phí sử dụng vốn của DN

Bao gồm tác động của cấu trúc vốn đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu và chi phí sử dụng vốn vay của các DN ngành XD niêm yết.

2.4. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN TTCKVN

2.4.1. Những kết quả đạt được

Các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN đã đạt được một số thành quả sau: Cấu trúc vốn tương đối ổn định, cấu trúc vốn đảm bảo sự tương thích với cấu trúc tài sản, tỷ trọng vốn chủ sở hữu ngày càng tăng.

2.4.2. Những hạn chế tồn tại

Bao gồm: Cấu trúc vốn chưa hợp lý, thể hiện ở hiệu quả hoạt động của các DN thấp, tỷ trọng vốn vay dài hạn thấp trong tổng vốn vay, cấu trúc vốn nghiêng nhiều về nợ, cơ cấu nợ vay chưa hợp lý, các hình thức huy động nợ chưa đa dạng.

2.4.3. Nguyên nhân của hạn chế trong cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN

2.4.3.1. Nguyên nhân chủ quan

a. Các DN ngành XD có qui mô chưa lớn nên năng lực tài chính hạn chế, hiệu quả kinh doanh thấp là một yếu tố cản trở khả năng tự tài trợ.

b. Vấn đề xác định và XD cấu trúc vốn tối ưu chưa được quan tâm.

c. Chi phí sử dụng vốn chưa được tính toán đầy đủ.

d. Các DN chưa xây dựng chiến lược huy động vốn.

2.4.3.2. Nguyên nhân khách quan

a. Các chính sách Nhà nước còn thiếu đồng bộ, nhiều bất cập, chưa khuyến khích các DN vay vốn, đồng thời việc kiểm soát mức độ vay vốn của các DN lại chưa chặt chẽ.

b. Thị trường chứng khoán chưa phát triển đúng yêu cầu, dòng vốn đầu tư vào thị trường còn yếu, đặc biệt là dòng vốn của các nhà đầu tư nước ngoài, tính thanh khoản của thị trường chưa cao.

c. Tính minh bạch thông tin trên thị trường vẫn ở mức thấp.

Chương 3
GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM

3.1.1. Một vài dự báo nền kinh tế vĩ mô trong thời gian tới

Bao gồm các dự báo về tăng trưởng kinh tế, lạm phát, lãi suất, mức tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.

3.1.2. Xu hướng phát triển ngành XD trên thế giới và trong nước trong thời gian tới

3.1.2.1. Xu hướng phát triển ngành XD trên thế giới

Ngành XD thế giới nói chung vẫn đang trong thời gian hồi phục. Theo nghiên cứu gần đây cho biết, ngành XD sẽ tăng trưởng khoảng 4,5% mỗi năm. Phần lớn sự tăng trưởng này được tập trung và có ảnh hưởng nhiều nhất là các thị trường của Hoa Kỳ, Trung Quốc và Ấn Độ. Do cuộc cạnh tranh khốc liệt hiện nay của thị trường vốn từ Trung Quốc, các nước châu Á là mục tiêu hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Trong khi đó, các công ty XD châu Âu và Mỹ chuyển trọng tâm của họ tới thị trường châu Phi và Trung Đông. Tuy có một số nhà đầu tư lớn của châu Âu không thể tiếp tục gặt hái được nhiều thành công trong doanh thu và lợi nhuận, thậm chí có một số rơi vào mức gần khủng hoảng, song từ năm 2015 đến nay vẫn được xem là những năm có dấu hiệu tốt cho các công ty xây dựng.

3.1.2.2. Xu hướng phát triển ngành XD trong nước

Các lĩnh vực trong ngành XD Việt Nam đều có có rất nhiều triển vọng tích cực trong những năm tới.

- XD dân dụng: Tình hình kinh tế nước ta ngày càng được cải thiện, cùng với sự hỗ trợ của chính phủ từ việc hạ lãi suất cơ bản và các chính sách kích cầu. Thị trường bất động sản đã bắt đầu ấm lên vào thời điểm cuối năm 2014 và dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục trong giai đoạn tới.

- XD công nghiệp: Lượng vốn đầu tư vào ngành công nghiệp sản xuất luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu vốn FDI (40% - 50%), tương đương với lượng giải ngân trung bình 4 tỷ - 5 tỷ USD/năm. Hiện tại, nước ta đang tham gia đàm phán 6 hiệp định FTAs mới, trong đó có TPP, cùng với những cải thiện về hệ thống logistics và môi trường kinh doanh. Do đó, triển vọng của ngành XD công nghiệp được đánh giá khả quan trong những năm tới.

- XD cơ sở hạ tầng: Theo thống kê, Việt Nam có khoảng 40% số lượng đường bộ trong hệ thống giao thông có chất lượng thấp nên lượng vốn ước tính cần cho việc nâng cấp hệ thống đường bộ sẽ tương đương với nhu cầu đầu tư hàng năm vào khoảng 202.000 tỷ VNĐ/năm. Ngoài ra, Chính phủ cũng đã lên kế hoạch XD 26 sân bay cho đến năm 2020. Chính phủ cũng đã lên kế hoạch phát triển thêm 75.000 MW công suất phát điện, gấp đôi tổng công suất lắp đặt hiện nay. Tổng mức đầu tư cho kế hoạch này giai đoạn 2011 – 2020 ước tính vào khoảng 48,8 tỷ USD, tương đương với nhu cầu đầu tư 125.000 tỷ/năm.

Bên cạnh đó, việc tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho hình thức PPP sẽ mở ra triển vọng về thu hút vốn đầu tư tư nhân trong lĩnh vực XD cơ sở hạ tầng.

3.1.3. Định hướng phát triển các DN ngành XD Việt Nam

Căn cứ vào chiến lược và tầm nhìn đến năm 2030 của ngành, ngành XD đang từng bước hoàn thiện 12 nhiệm vụ trọng tâm và theo đó, hoàn thiện cấu trúc vốn nâng cao hiệu quả hoạt động cũng là một

điều kiện quan trọng để các DN ngành XD thực hiện những nhiệm vụ hết sức quan trọng trên.

3.2. MỤC TIÊU HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TTCKVN

- Xây dựng cấu trúc vốn đạt được ổn định, đảm bảo khả năng thanh toán.

- Xây dựng cấu trúc vốn đạt được chi phí sử dụng vốn bình quân thấp nhất.

- Xây dựng cấu trúc vốn hợp lý nhằm gia tăng giá trị cho DN, phù hợp với quản trị rủi ro của DN.

3.3. GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN TTCKVN

3.3.1. Các giải pháp trực tiếp

3.3.1.1. Đưa ra các quyết định đầu tư phù hợp với DN

Quyết định đầu tư mang tính chiến lược, giữ vai trò quyết định đến sự tồn tại và phát triển của DN. Quyết định đầu tư không những ảnh hưởng đến tài sản đầu tư mà còn ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Khi DN muốn mở rộng qui mô sản xuất kinh doanh thì DN phải đầu tư thêm tài sản cố định, trong khi nguồn vốn tài trợ cho tài sản cố định là nguồn vốn chủ sở hữu, nên vốn chủ sở hữu sẽ tăng. Còn trong trường hợp DN muốn mở rộng hoạt động thương mại thì lại cần bổ sung vốn lưu động, DN nên dùng vốn vay vì vốn lưu động thời gian luân chuyển nhanh, khi đó nợ phải trả lại tăng lên trong cấu trúc vốn.

3.3.1.2. Hoạch định cấu trúc vốn theo hướng tăng vốn chủ sở hữu và năng lực tài trợ của DN

Để gia tăng vốn chủ sở hữu, các DN cần khai thác triệt để nguồn vốn nội sinh từ lợi nhuận để lại. Ngoài việc huy động tối đa

nguồn vốn bên trong từ lợi nhuận để lại, các DN cần tìm phương án hiệu quả nhất để huy động nguồn vốn chủ sở hữu từ bên ngoài như phát hành thêm cổ phiếu, gọi vốn góp liên doanh, liên kết.

3.3.1.3. Gia tăng nợ dài hạn nhằm đảm bảo sự an toàn và ổn định về nguồn tài trợ của DN

Các biện pháp để tăng nợ dài hạn cần phù hợp với hoàn cảnh thực tế của từng DN như: Đối với các DN gặp khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ đến hạn song vẫn có khả năng hoạt động cần áp dụng các biện pháp nhằm cải thiện khả năng thanh toán như thực hiện đàm phán với các chủ nợ trong việc giảm lãi suất, khoanh nợ... Các biện pháp trên sẽ giúp các DN giảm được áp lực thanh toán, tập trung vào cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh để có nguồn thanh toán nợ. Trong trường hợp cần thiết, chuyển nợ thành vốn góp cổ phần cũng là một giải pháp hữu hiệu đối với các DN.

3.3.1.4. Áp dụng công cụ phát hiện nguy cơ phá sản để điều chỉnh mức độ sử dụng nợ về mức an toàn

Sử dụng chỉ số Z làm công cụ phát hiện nguy cơ phá sản để điều chỉnh mức độ sử dụng nợ về mưc an toàn. Đối với các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN, sử dụng mô hình 2 để xác định giới hạn an toàn trong việc sử dụng nợ của DN là phù hợp. Theo số liệu trên báo cáo tài chính năm 2016, có thể tính được chỉ số Z của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN năm 2016, từ đó có thể đưa ra được tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng nợ ở mức an toàn cho các DN.

3.3.1.5. Nâng cao khả năng tiếp cận và đa dạng hóa các hình thức huy động vốn

Hiện nay, các DN ngành XD chủ yếu là vay vốn của các NHTM trong nước với năng lực hạn chế, qui mô nhỏ, chủ yếu là vay ngắn hạn, đây là sự bất lợi cho việc mở rộng vốn vay trong cấu trúc vốn. Đối với kênh huy động vốn từ các tổ chức tín dụng, DN cần mở

rộng việc vay vốn từ các tổ chức tín dụng nước ngoài vì điều kiện vay vốn trong nước rất hạn chế. Tuy nhiên, việc vay vốn của ngân hàng buộc DN phải hoàn tất nhiều thủ tục, phải có tài sản thế chấp, đặc biệt là khi muốn vay dài hạn. Trong trường hợp không đủ điều kiện này, DN có thể lựa chọn hình thức thuê tài chính, hình thức này mặc dù chi phí thuê cao nhưng nó lại giúp DN tiết kiệm thời gian, nắm được nhiều cơ hội. Ngoài kênh huy động từ ngân hàng trong và ngoài nước, thì DN còn có thể lựa chọn hình thức huy động vốn bằng phát hành trái phiếu.

3.3.1.6. Phòng ngừa rủi ro

Các DN ngành XD thường gặp phải các rủi ro sau: Rủi ro lãi suất, rủi ro biến động giá, rủi ro tín dụng thương mại, rủi ro đòn bẩy tài chính và rủi ro thanh khoản.

3.3.1.7. Nâng cao hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính

Qua kiểm định tác động của các nhân tố nội tại đến cấu trúc vốn của DN ngành XD niêm yết, ta thấy tỷ lệ tài sản dài hạn tác động thuận chiều lên cấu trúc vốn và khả năng thanh toán có tác động nghịch chiều lên cấu trúc vốn nên khi muốn thay đổi cấu trúc vốn, có thể dùng các biện pháp tác động lên tài sản dài hạn và khả năng thanh toán của DN.

3.3.1.8. Tăng cường chất lượng các khoản nợ của DN

Nâng cao chất lượng nợ của DN theo các giải pháp sau:

- XD hệ thống chỉ tiêu giám sát nợ của DN và hoàn thiện qui chế nhằm quản lý nợ ở cả 3 giai đoạn: Huy động nợ, quản lý sử dụng vốn vay, quản lý kế hoạch trả nợ.

- XD cơ cấu nợ hợp lý.

3.3.2. Các giải pháp hỗ trợ

3.3.2.1. Giải pháp cho các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn

a. Có chính sách quản trị rủi ro và nâng cao trình độ quản trị rủi ro của DN

b. Giữ tỷ lệ tăng trưởng ổn định

c. Gia tăng về qui mô DN

3.3.2.2. Giải pháp về quản trị DN

3.3.2.3. Công khai thông tin về tài chính – kế toán

3.3.2.4. Nâng cao năng lực quản lý tài chính

3.4. KIẾN NGHỊ CÁC ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN

- Giữ ổn định tăng trưởng kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, ổn định thị trường tiền tệ, tín dụng

- Lành mạnh hóa và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính.

KẾT LUẬN

Với mục tiêu nghiên cứu là hoàn thiện về mặt lý luận cũng như tìm ra các giải pháp hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN, luận án đã giải quyết được những nội dung cơ bản sau:

1. Về mặt lý luận, luận án đã khái quát bản chất của cấu trúc vốn, các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn, làm rõ tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh của DN. Luận án cũng làm rõ các nguyên tắc hoàn thiện cấu trúc vốn, trình tự hoàn thiện cấu trúc vốn của DN. Từ kinh nghiệm về hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ở một số nước trong khu vực, luận án đã rút ra được những bài học có thể nghiên cứu áp dụng cho các DN xây dựng niêm yết trên TTCKVN.

2. Về mặt thực tiễn, luận án đã khái quát được các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN thời gian qua; phân tích đánh giá thực trạng cấu trúc vốn các DN, phân tích tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn và tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN. Qua đó, tác giả đã chỉ ra những kết quả đạt được, hạn chế của cấu trúc vốn các DN ngành XD và nêu ra nguyên nhân của những hạn chế đó.

3. Dựa trên cơ sở lý luận và phân tích tình hình thực tiễn, luận án đề xuất những quan điểm định hướng cơ bản để hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD. Các giải pháp khả thi nhằm hoàn thiện cấu trúc vốn được chia thành hai nhóm: Nhóm các giải pháp trực tiếp (8 giải pháp) và nhóm các giải pháp hỗ trợ (4 giải pháp). Luận án cũng đưa ra một số kiến nghị để quá trình hoàn thiện cấu trúc vốn các DN ngành XD niêm yết trên TTCKVN được diễn ra một cách thuận lợi hơn.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

1. Nguyễn Minh Nguyệt, Trần Trung Kiên (2013), *Doanh nghiệp lựa chọn phương thức huy động vốn*, Tạp chí Kế toán và kiểm toán, số tháng 9/2013.

2. Nguyễn Minh Nguyệt, Trần Trung Kiên (2013), *Lựa chọn cơ cấu nguồn vốn tối ưu trong doanh nghiệp*, Tạp chí Kế toán và Kiểm toán, số tháng 11/2013.

3. Nguyễn Minh Nguyệt (2014), *Một số nhân tố doanh nghiệp cần xem xét khi hoạch định cấu trúc vốn tối ưu*, Tạp chí Kế toán và Kiểm toán, số tháng 12/2014.

4. Nguyễn Minh Nguyệt (2017), *Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế và dự báo, số 09, tháng 3/2017.