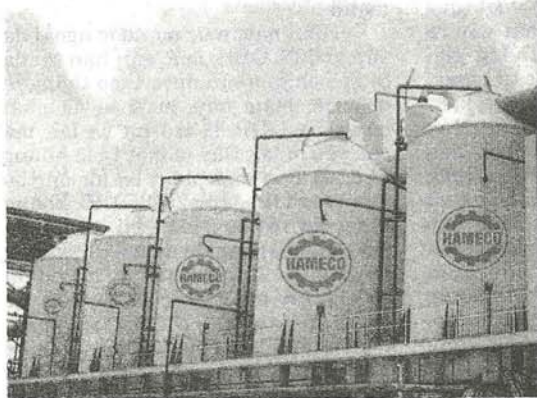
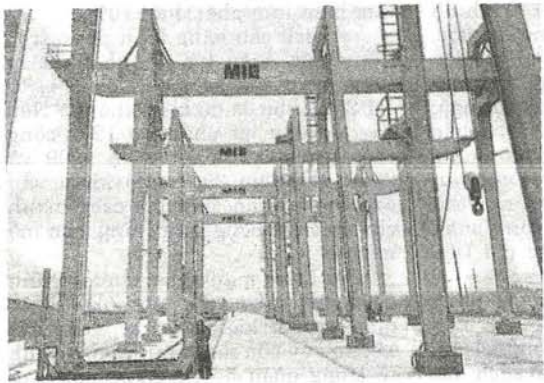




CHIẾN LƯỢC TÀI CHÍNH QUỐC GIA HƯỚNG VỀ CHIẾN LƯỢC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

TRẦN TÔ TỬ

Chúng tôi xin được phép bắt đầu bằng vấn đề chiến lược tài chính DN – xem đây là xuất phát điểm để giải quyết mối quan hệ giữa chiến lược tài chính quốc gia và chiến lược tài chính DN – đồng thời, cũng từ chiến lược tài chính DN để xác định những vấn đề đặt ra cho Nhà nước trong việc hỗ trợ DN xây dựng và thực thi chiến lược tài chính DN.

1. CHIẾN LƯỢC TÀI CHÍNH QUỐC GIA CẦN KHAI THÔNG CÁC CẢN NGẠI

Các DN cần có chiến lược tài chính trong từng DN không? Hiện nay các DN tại VN (không kể các DN có vốn nước ngoài) đang ngày càng có ý thức xây dựng một chiến lược tổng thể phát triển DN – nhất là ở các Tổng Công ty và những DN vừa và

nhỏ “lạm ăn có bài bản”. Tình trạng đổ vỡ của một loạt “đại gia” cộng với sự hiện diện của các DN có vốn nước ngoài và xu thế hội nhập quốc tế đang tạo một sức ép khiến các DN phải hình thành một chiến lược tổng thể phát triển DN – ít ra cũng phải có một định hướng tự cải cách DN và tìm kiếm những hướng đi thích hợp. Dù rằng môi trường kinh doanh tại VN vẫn còn nhiều yếu tố bất trắc, nhưng DN nếu muốn tồn tại và phát triển trong trào lưu mới, DN không thể duy trì mãi kiểu kinh doanh “ăn xối ở thì” hay “đánh quã” theo từng thương vụ.

Tuy nhiên, khi hình thành chiến lược tài chính, nhiều DN thường vấp phải những cản ngại lớn:

Cản ngại tự thân DN: nhiều DN vẫn chưa có nhận thức tầm quan

trọng về cuộc cạnh tranh thu hút vốn. Hiện nay các DN vẫn phải lo đối đầu với cuộc cạnh tranh tiêu thụ sản phẩm, chưa nhìn thấy trong một tương lai không xa, DN còn phải đối đầu với cuộc cạnh tranh thu hút vốn trên thị trường tài chính và cuộc cạnh tranh thu hút nhân tài trên thị trường lao động. Những cuộc cạnh tranh này cũng sẽ ngày càng gay gắt và DN cũng phải làm thế nào để chiến thắng trong các cuộc cạnh tranh này. Chính vì thế, những chiến lược tài chính DN đã xây dựng hầu như chỉ là bảng cân đối nhu cầu vốn, thiếu tính cạnh tranh thu hút những nguồn vốn nào để thỏa mãn nhu cầu vốn đầu tư phát triển DN.

Một cản ngại tự thân khác là sự thiếu hiểu biết về nghiệp vụ quản trị tài chính trong các DN. Nhiều chuyên gia tài chính nước ngoài nhận xét các DN Việt Nam làm tiếp thị rất giỏi nhưng lại rất yếu kém về quản trị tài chính và quản trị nhân sự. Tình trạng này đã biểu hiện qua sự kiện hàng loạt các DN vừa mở rộng quy mô lên một tầm vóc lớn hơn đều “có vấn đề” về tài chính dẫn đến bờ vực phá sản. Cụ thể như tình trạng nhiều DN kêu thiếu vốn, nhưng thực sự là thiếu hiểu biết về quản trị tài chính nên gây mất cân đối vốn: thừa vốn

phi tài chính (chủ yếu dưới dạng nhà đất) – thiếu vốn tài chính (dưới các dạng ngân quỹ khả dụng). Chính vì chẩn đoán bệnh trạng tài chính này bị sai lệch cho nên các giải pháp cũng không hữu hiệu. Càng tạo nhiều điều kiện cho DN có vốn tài chính lại càng đẩy DN đến tình trạng mất cân đối vốn trầm trọng hơn. Thực tiễn của VN đã cho thấy hầu hết các DN đã phá sản hoặc đang trên bờ vực phá sản đều có một điểm chung nhất: được hưởng nhiều ưu đãi tín dụng nhờ vào những cách “vận động” khác nhau. Một công cụ quản trị tài chính quan trọng là bản “thu chi tiền tệ” hay “dòng lưu kim” (Cash flow) cũng chưa được các DN quan tâm phân tích và dự báo để kịp thời phát hiện những nguy cơ phá sản. Ngay trong

các báo cáo tài chính theo luật định cũng chưa chú ý đến tài liệu này.

2. Căn ngại từ bên ngoài, từ môi trường kinh tế - chủ yếu nhất vẫn là tình trạng thay đổi các chính sách quá nhanh lại thiếu nhất quán, hệ thống cơ chế chính sách tài chính đối với các DN được chế định qua các văn bản pháp quy vẫn còn nhiều điều bất cập, không ổn định tạo nên một môi trường kinh doanh không ổn định. Điều này đã khiến các DN luôn đặt trong thế phải đổi phó nhất thời, những kế hoạch kinh doanh trung dài hạn đều bị đảo lộn khiến cho các DN vẫn chưa an tâm về tính khả thi của các chiến lược tài chính mà DN đã vạch ra.

Tình hình này đã đẩy nhiều DN - nhất là trong khu vực DNNN - phải che giấu doanh thu và lợi nhuận để dự phòng cho những thương vụ thua lỗ, cho những giai đoạn kinh doanh gặp khó khăn. Từ đó, thực trạng tài chính của các DN thường không thể bộc lộ trung thực qua các báo cáo tài chính. Hiện tượng "lãi giả lỗ thật" và "lãi thật lỗ giả" đều có thể có ở DN này, DN khác - không một ai có thể biết chính xác, trừ giám đốc và kế toán trưởng của từng DN. Hệ quả là nền kinh tế tuy có thể đo lường được mức tăng trưởng hàng năm đạt 5% - 7% , nhưng cho đến nay, không một ai có thể đo lường được một cách chính xác hiệu quả của sự tăng trưởng đó.

Bên cạnh đó, tình trạng chậm phát triển một thị trường tài chính đa dạng nhằm giúp cho các DN có thể lựa chọn những hình thức huy động vốn khác nhau trên mỗi loại thị trường tài chính khác nhau. Các DN hiện nay hầu như bị phụ thuộc vào một kênh cung ứng vốn duy nhất là hệ thống ngân hàng thương mại (NHMT). Vì thế, khi hệ thống này vẫn còn yếu kém, chỉ có khả năng cung cấp vốn ngắn hạn với lãi suất quá cao thì các DN cũng không có sự lựa chọn nào khác để tìm vốn trung dài hạn với chi phí sử dụng vốn (lãi suất) rẻ hơn.

Mặc dù hiện nay Chính phủ cũng đã tạo điều kiện bằng một hành lang pháp lý cho sự hình thành nhiều loại thị trường tài chính, nhưng xem ra mọi nỗ lực hầu như chỉ tập trung nhiều nhất là thị trường chứng khoán - những thị trường khác, như thị trường tín dụng thuê mua (cho thuê tài chính) - thị trường mua bán nợ - thị trường chiết khấu và tái chiết khấu thương phiếuvẫn còn rất phôi thai, các DN hầu như chưa được biết đến. Đặc biệt là chính sách cho phép DNNN phát hành trái phiếu để vay trực tiếp trong công chúng tuy đã được thể chế hóa bằng Nghị định 120/NĐ từ năm 1997 nhưng chỉ mới có một DNNN thực hiện con đường

huy động vốn này. Vì sao các DNNN khác cũng kêu thiếu vốn trung dài hạn nhưng lại không phát hành trái phiếu? Thiết nghĩ quá trình xây dựng chiến lược tài chính quốc gia cũng cần tổng kết vấn đề này.

II. CHIẾN LƯỢC TÀI CHÍNH QUỐC GIA CẦN HỖ TRỢ CÁC DN

1. HỖ TRỢ CHIẾN LƯỢC VỐN ĐẦU TƯ NGHIÊN CỨU THỊ TRƯỜNG (market research), nghiên cứu phát triển sản phẩm mới (R&D)

Đối với loại đầu tư này, nhu cầu vốn để triển khai nghiên cứu thị trường không phải nhỏ, nếu tiến hành nghiên cứu nghiêm túc. Kinh nghiệm phát triển của nhiều nước cho thấy các DN của họ rất quan tâm đến hoạt động này cho nên họ phải dành ra một quỹ có tên là "Quỹ R & D" xem đó như là nơi tạo ra sức mạnh cạnh tranh của DN.

Tuy nhiên, do kết quả nghiên cứu thị trường chưa thể mang lại những con số đo lường hiệu quả tài chính cuối cùng cho nên các DN không thể nào thuyết phục được các đối tượng cung ứng vốn trên thị trường vốn chấp nhận tài trợ. Do đó, để tìm nguồn tài trợ cho loại nhu cầu vốn này, các DN chỉ có 3 cách :

- Tự tài trợ bằng nguồn tích lũy lợi nhuận tái đầu tư. Nếu sử dụng nguồn tài trợ này, DN có thể hoàn toàn chủ động đầu tư, bảo vệ được bí mật về kết quả nghiên cứu (một lợi thế cạnh tranh). Nhưng nhược điểm là khó đủ sức tự tài trợ đầy đủ theo nhu cầu chi phí đầu tư nghiên cứu.

- Liên kết tài trợ cách này chỉ có thể thực hiện được nếu các DN cùng ngành đều thừa nhận có nhu cầu chung là phải nghiên cứu thị trường và thỏa thuận chia sẻ thị phần hoặc sử dụng chung kết quả nghiên cứu. Lúc đó, các DN cùng ngành sẽ cùng nhau xuất vốn tài trợ. Mỗi DN sẽ trích một phần tích lũy tái đầu tư để góp vốn lập " Quỹ R & D".

Chẳng hạn như trên lãnh vực đầu tư nước ngoài vào VN, thay vì từng DN nước ngoài riêng lẻ tiến hành nghiên cứu môi trường đầu tư

nắm bắt cơ hội đầu tư tại VN trên cơ sở phát hiện từ một cuộc nghiên cứu chung. Vì thế họ am hiểu về VN hơn cả nhiều đối tác VN.

- Liên kết tài trợ có sự hỗ trợ của Chính phủ - Trường hợp điển hình như Chính phủ Nhật Bản khi thấy nguy cơ tụt hậu kỹ thuật - công nghệ so với Mỹ trong ngành sản xuất máy truyền hình (TV). Vì thế, Chính phủ đã đứng ra triệu tập các tập đoàn lớn của Nhật cùng bắt tay nghiên cứu dưới sự hỗ trợ tài chính của Chính phủ.

Trong khi đó, VN vừa gia nhập ASEAN, sắp ký Hiệp định thương mại song phương với Mỹ, rất nhiều DN VN đều có nhu cầu nghiên cứu thị trường Mỹ, thị trường ASEAN nhưng chưa có một cơ quan nhà nước nào đứng ra tập hợp các DN và chủ trì đầu tư nghiên cứu các thị trường này. Những thông tin "lỡm bỡm", rời rạc - những đoàn du lịch tham quan riêng lẻ sẽ không thu được những kết quả đáng kể để làm cơ sở cho việc hoạch định chiến lược xâm nhập thị trường, đổi mới kỹ thuật - công nghệ để tạo ra những sản phẩm đủ sức chiếm lĩnh thị trường.

2. HỖ TRỢ CHIẾN LƯỢC VỐN ĐẦU TƯ ĐỔI MỚI KỸ THUẬT CÔNG NGHỆ (KT CN):

Đối với loại dự án đổi mới KT - CN thường đòi hỏi vốn lớn, thuộc loại đầu tư trung - dài hạn, có nhiều rủi ro. Do đó, muốn tìm vốn tài trợ cho loại đầu tư này phải chứng minh tính khả thi cao, tỷ lệ sinh lời hấp dẫn và được thẩm định là đáng thực hiện. Nếu hội đủ những điều kiện này, đầu tư đổi mới KT - CN có thể tìm được sự tài trợ bằng cách phối hợp nhiều nguồn vốn khác nhau phù hợp theo từng giai đoạn của một chiến lược đầu tư. Một cơ cấu tài chính huy động phối hợp các nguồn vốn tài trợ cho đầu tư đổi mới KT - CN bao gồm :

a. Tự tài trợ, với 3 nguồn:

- * Điều chỉnh cơ cấu tài sản
- * Tích lũy từ lợi nhuận tái đầu tư
- * Vốn khấu hao

b. Tìm nguồn tài trợ từ bên ngoài DN

A/ Tài trợ không qua thị trường vốn	B/ Tài trợ qua thị trường vốn
*Tín dụng từ các nhà cung cấp MMTB	- Tín dụng trung dài hạn của các ngân hàng đầu tư phát triển
*Vốn ứng trước của khách hàng bằng MMTB	- Tín dụng thuê mua MMTB (Leasing)
* Gọi hùn vốn, góp vốn liên doanh	- Vay qua phát hành trái phiếu
* Gọi đầu tư theo phương thức BOT	- Gọi vốn cổ phần, phát hành cổ phiếu

tại VN, họ đã liên kết lại, lập "Quỹ R & D" chung, nghiên cứu chung và sử dụng kết quả chung. Đó là những DN thuộc những lãnh vực, ngành nghề khác nhau nhưng họ cùng có nhu cầu

Một chiến lược tài chính quốc gia cần nghiên cứu để ra các giải pháp hỗ trợ DN tự tài trợ và dễ dàng tìm được các nguồn tài trợ từ bên ngoài này ■