

Nhiều doanh nghiệp niêm yết có nguy cơ phá sản

Doanh nghiệp cố tình né tránh minh mạch thông tin còn vì lý do khác. Đó là vì áp lực từ phía ngân hàng cho vay, nhà phân phối hay nguy cơ thu tóm từ những đối thủ mạnh hơn. “Dù là vì lý do gì, việc né tránh đã thể hiện khả năng quản trị yếu kém của doanh nghiệp. Do không có khả năng xử lý vấn đề, họ mới phải che giấu”,

Việc hoạch định kế hoạch kinh doanh ngắn hạn khiến doanh nghiệp dễ rơi vào thế bị động, nhất là khi thị trường có những thay đổi bất ngờ. Dễ thấy nhất là ở lĩnh vực bất động sản và chứng khoán. Các công ty chứng khoán chạy đua ra đời trong giai đoạn 2005-2007 theo sự tăng trưởng nóng của thị trường, để rồi hôm nay hàng chục công ty ngắc ngoải, không tìm được lối ra.

Sự hụt hơi này còn thể hiện ở cách điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh “giữa dòng” thường xuyên của nhiều doanh nghiệp, hay hứa trả cổ tức rồi cứ ậm ờ mãi... Ngay trong năm nay, cả những công ty lớn như Vinacafé Biên Hòa (VCF) hay Công ty PVI (PVI) cũng đều hạ các mục tiêu kinh doanh quan trọng. VCF cho biết sẽ giảm 23% kế hoạch doanh thu và 17% kế hoạch lợi nhuận, còn PVI giảm mạnh mức lợi nhuận trong năm nay đến 35%.

“Ếch muốn bằng bò”

Không ít doanh nghiệp sau khi niêm yết xong là cứ liên tục tăng vốn. Họ chỉ lo tăng quy mô mà không màng đến hiệu quả hoạt động. Năng lực có hạn mà cứ muốn phình to liên tục chẳng khác nào con ếch cố phồng to cho bằng con bò.

Theo quy định, khi phát hành tăng vốn, tiền thu được sẽ được hạch toán vào vốn điều lệ một phần, phần còn lại sẽ đưa vào mục thặng dư. Qua nhiều lần tăng vốn, vốn chủ sở hữu sẽ tăng nhiều hơn vốn điều lệ nhờ thặng dư lớn. Việc tăng vốn liên tục tạo ra sự hấp dẫn nhất định cho công ty khi xét chỉ số lợi nhuận mỗi cổ phiếu (EPS), hơn là đánh giá theo hiệu quả sử dụng vốn (ROE). Sự chênh lệch giữa vốn điều lệ và vốn chủ càng lớn càng đẩy EPS của doanh nghiệp đó lên cao, cho dù ROE có thể vẫn ở mức 5-10%.

Lợi thế về EPS sẽ giúp giá cổ phiếu của doanh nghiệp B cao hơn doanh nghiệp A. Tuy nhiên, với EPS cao, doanh nghiệp B cũng phải trả cổ tức cao hơn. Nếu tình hình kinh doanh xấu đi, doanh nghiệp B sẽ chịu áp lực lớn hơn.

Ngoài việc tăng vốn ô ạt để hưởng lợi thế về EPS, thời gian qua, không ít doanh nghiệp còn tăng vốn với mục đích trả nợ hoặc đầu tư vào dự án ảo, khiến cổ đông mất niềm tin. Bởi vậy, ông Lê cảnh báo: “Việc doanh nghiệp tăng vốn ô ạt mà không cho thấy được hiệu quả sử dụng vốn sẽ khiến cổ đông chán ngán. Như thế, vô tình doanh nghiệp đã tự đóng một cánh cửa huy động vốn quan trọng: huy động từ cổ đông”.

Cứ tưởng nên “tốt khoe, xấu che”. Nhưng nhiều doanh nghiệp không thể ngờ việc che giấu thông tin kém lạc quan về mình đã khiến cho nhà đầu tư quay lưng với họ. Không chỉ việc kém minh bạch thông tin, nhiều cái “tưởng” khác đã đưa doanh nghiệp vào cửa tử.

Sống bằng tiền ngân hàng

Khi thị trường tốt, việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã giúp doanh nghiệp gia tăng đáng kể lợi nhuận. Nhưng khi thị trường đi xuống, con dao 2 lưỡi này đã khiến họ bị thua lỗ, thậm chí phá sản. Tình cảnh bi đát của Tổng công ty xây lắp dầu khí (PVX) là một ví dụ. Nợ vay lớn, nợ đến hạn cao nhưng doanh thu sa sút đã khiến

PVX mất khả năng trả nợ. Và theo nguyên tắc, ngân hàng có quyền nộp đơn yêu cầu phá sản khi doanh nghiệp không trả được nợ đến hạn.

Trong cơn say bùng nổ bất động sản khoảng 3 năm trước đây, một doanh nghiệp bất động sản thi công cùng lúc nhiều dự án là chuyện bình thường. Hầu hết họ chỉ bỏ ra 10-15% vốn, còn lại dùng tiền vay ngân hàng và của khách hàng. Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính có thể lên tới 4-5 lần. Vì thế, giống như công ty xây dựng PVX, nhiều công ty bất động sản cũng rơi vào bế tắc và đứng trước nguy cơ phá sản.

Đó là lý do ông Lê cho rằng trong số các doanh nghiệp niêm yết hiện nay chỉ có khoảng 20% là tương đối tốt, còn lại đều có nguy cơ phá sản. Nếu xét đến các yếu tố như lợi nhuận hoạt động lớn hơn lãi vay và tài sản ngắn hạn/ nợ vay ngắn hạn lớn hơn 1 thì có không quá 20% doanh nghiệp niêm yết đáp ứng được những điều kiện này.

Nhập nhằng lợi ích “các bên liên quan”

Không phải đến khi có chuyện cho vay tiền bạc giữa Công ty Quốc Cường Gia Lai (QCG) và con gái Chủ tịch mới làm người ta chú ý đến những mối quan hệ như vậy. Những chuyện nhập nhằng giữa doanh nghiệp và cá nhân là người thân của lãnh đạo vẫn xảy ra tại không ít công ty niêm yết trước đó.

Tại QCG, theo báo cáo tình hình hoạt động 6 tháng, tổng các khoản con gái Chủ tịch vừa vay và cho QCG vay là trên 150 tỷ đồng. Trong lúc gặp khó khăn, doanh nghiệp gặp được người cho vay vốn là chuyện đáng mừng. Nhưng nếu xét kỹ sẽ thấy lạ. Bởi có lẽ QCG không cần đến khoản tiền rất nhỏ so với vốn chủ sở hữu hơn 2.000 tỷ đồng (tính đến cuối tháng 6). Mà nếu có, số tiền ít ỏi này cũng chẳng giúp xoay chuyển được gì nhiều trong hoạt động kinh doanh. Vậy mà chuyện vay qua vay lại vẫn diễn ra khá thường xuyên.

Theo ông Lê, chuyện này không hiếm, như chuyện xảy ra năm ngoái ở một doanh nghiệp lớn trong ngành bất động sản. Vị Chủ tịch công ty này cầm cổ phiếu đang sở hữu tại một ngân hàng để lấy tiền mặt rồi cho chính doanh nghiệp mình đang lãnh đạo vay lại. Sau đó doanh nghiệp này lại cho một cá nhân khác vay, thực ra cũng là vị này. Như vậy, lãnh đạo vừa có thể được hưởng phần lãi suất chênh lệch giữa 2 khoản vay, vừa lấy tiền về và còn có thể trở thành chủ nợ nếu công ty gặp chuyện xấu. “Đó là một dạng xung đột lợi ích, chỉ có cổ đông nhỏ là chịu thiệt”, ông Lê đánh giá.

Sở hữu chéo

Việc sở hữu lòng vòng giữa các doanh nghiệp không phải là chuyện mới. Có thể kể đến các trường hợp ở Công ty đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP HCM (CII), Công ty sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu Bình Thạnh-Gilimex (GIL) và các doanh nghiệp thuộc họ Sông Đà.

Ở CII tồn tại nhiều mối quan hệ sở hữu chằng chịt. Các công ty con thường xuyên mua vào bán ra cổ phiếu công ty mẹ. CII sở hữu cầu đường Bình Triệu 51% nhưng công ty con này lại sở hữu ngược CII gần 4%. Rồi Công ty đầu tư và xây dựng Hà Nội do CII sở hữu 99,9% cũng sở hữu công ty mẹ gần 7% cổ phần. Hay như trường hợp của Công ty đầu tư bất động sản Sài Gòn (SII) mới lên sàn gần đây. CII nắm 35% cổ phần SII và SII nắm ngược hơn 3% cổ phần CII. SII cũng là đơn vị bán lại hơn 20% cổ phần Công ty Lữ Gia (LGC) để giúp CII nâng sở hữu tại LGC lên 80%. Trong dự án Lữ Gia Plaza, SII cũng góp 25% vốn cùng CII. 6 tháng đầu năm nay, doanh thu thuần của SII chưa tới 2 tỷ đồng nhưng doanh thu hoạt động tài chính đạt gần 25 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của SII đạt gần 57 tỷ đồng, trong đó 98% đến từ các công ty liên doanh, liên kết.

Mối quan hệ sở hữu rối rắm này khiến nguồn gốc lợi nhuận của doanh nghiệp trở thành câu hỏi không dễ trả lời. Vấn đề kém minh bạch thông tin cũng được đặt ra trong khi rủi ro đổ vỡ trong hệ thống là chuyện có thể thấy được.

Mua bán theo nhóm

Hình thức mua bán theo nhóm đã nở rộ trong khoảng 3 năm trở lại đây. Điển hình là vụ thầu tóm Công ty ngoại thương và phát triển đầu tư TP HCM (FDC) hay Ngân hàng Sài Gòn Thương tín-Sacombank (STB) vừa qua. Ở đây, hình thức sở hữu theo nhóm đóng vai trò then chốt trong việc chuyển giao quyền lực. Nhóm cổ đông giành quyền sở hữu FDC với 35%, Ngân hàng Eximbank (EIB) đại diện nhóm cổ đông sở hữu STB với 51% được ủy quyền. Điều đáng nói là doanh nghiệp bị thầu tóm không hề biết được đối tượng thầu tóm mình đã nắm cổ phần với mức buộc phải công bố thông tin (như là 5%, 25% hay trên 50%) khi nào.

Các hoạt động thầu tóm âm thầm như vậy khiến nhà đầu tư trong nước lẫn nước ngoài đều cảm thấy e ngại. Theo ông Lê, các thị trường niêm yết phát triển cho phép thầu tóm lẫn nhau nhưng yêu cầu phải công khai. “Các kiểu đánh úp này không phạm luật Việt Nam bởi luật nước ta còn quá thoáng, nhưng nó cho thấy đạo đức kinh doanh chưa đẹp”, ông nói.

Đầu tư đa ngành

Theo nghiên cứu của ông Sơn, VCP, nhiều công ty lớn ở Việt Nam có các khoản đầu tư trái ngành, không “ăn nhập” gì với lĩnh vực kinh doanh cốt lõi. Nhiều nhất là đầu tư vào ngân hàng, công ty chứng khoán, bất động sản hoặc cổ phiếu doanh nghiệp.

Lấy ví dụ về trường hợp của Công ty Kinh Đô. Ước tính từ năm 2007-2012, Kinh Đô đã rót khoảng 13% tổng tài sản vào các dự án bất động sản. Thế nhưng, điều đó cũng không giúp cải thiện được hiệu quả sử dụng vốn của Công ty. Có thể thấy

Chỉ số lợi nhuận/vốn (ROE) của Kinh Đô hiện nay chưa tới 10%, xấp xỉ mức của năm 2007. Trong khi đó, tính từ năm 2007 đến nay, chỉ số này của Vinamilk đã tăng gấp đôi, gần 40%. Được vậy là nhờ Vinamilk đã kịp thời rút khỏi các khoản đầu tư vào bia và cà phê, vốn không phải là thế mạnh của công ty, để tập trung vào phát triển sản phẩm sữa.

Không như Vinamilk, rất nhiều doanh nghiệp vẫn chưa thể thoát ra được các khoản đầu tư ngoài ngành. Với tình hình kinh tế trong và ngoài nước còn nhiều khó khăn, ông Sơn, VCP, đã đưa ra một dự báo khá bi quan: trong 2 năm tới, đa số các công ty chứng khoán và bất động sản sẽ phải đóng cửa. Kẻ sống sót được là những người nhanh chân sáp nhập để tăng quy mô và xây dựng năng lực cốt lõi.