

# Ảnh hưởng của các khoản nợ tới các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp

PGS. TS. NGUYỄN PHÚ GIANG

*Hiện nay, có nhiều cách hiểu khác nhau về tái cơ cấu doanh nghiệp. Theo cách hiểu thông thường, tái cơ cấu chính là việc sắp xếp lại cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp, bằng cách thay đổi cơ cấu tổ chức, thay đổi các phòng ban chức năng với những tên gọi mới. Có thể đây chỉ là một phần của vấn đề, nó chỉ phù hợp với những doanh nghiệp hoạt động tương đối ổn định và có cơ cấu tổ chức không hợp lý. Nếu hiểu rộng hơn, tái cơ cấu còn quan tâm đến tính hệ thống và chuyên nghiệp trong phương thức thực hiện công việc, phối hợp công việc và điều hành công việc. Nói cách khác, tái cơ cấu chính là các quá trình dẫn đến sự thay đổi cơ cấu vốn của chủ sở hữu, do vậy, tái cơ cấu doanh nghiệp có thể dẫn đến từ những hoạt động hợp nhất, mua lại, sáp nhập, chia tách doanh nghiệp... Bài viết sẽ giới thiệu sự ảnh hưởng của các khoản nợ đến các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp.*

Từ khóa: *Tái cơ cấu, cơ cấu vốn, cơ cấu nợ, tái cơ cấu doanh nghiệp*

**T**ái cơ cấu là một trong những hoạt động tự thân và liên tục của doanh nghiệp. Cũng giống như cơ thể con người cần hai quá trình đồng hóa và dị hóa để tồn tại, doanh nghiệp cũng cần hai quá trình là đầu vào của sản xuất và đầu ra cho sản phẩm. Để tồn tại, doanh nghiệp nhất thiết phải đảm bảo sự cân bằng giữa đầu vào và đầu ra. Sau khủng hoảng, tái cơ cấu doanh nghiệp là hoạt động tất yếu phải diễn ra. Giống như một cơ thể vừa mới trải qua cơn bạo bệnh, doanh nghiệp sau khi “sống sót” qua khủng hoảng tất yếu phải tái cơ cấu để phục hồi và phát

triển. Bài viết phân tích mối quan hệ giữa các khoản nợ và các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp; sự ảnh hưởng của các khoản nợ đến từng biện pháp tái cơ cấu.

## **1. Mối quan hệ giữa khoản nợ và các biện pháp tái cơ cấu**

Các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp có thể bao gồm: Tái cơ cấu tổ chức, tái cơ cấu tài chính, tái cơ cấu hoạt động. Tái cơ cấu tổ chức là việc tái thiết kế và thay đổi tổ chức của một doanh nghiệp. Tái cơ cấu tài chính là quá trình trong đó một công ty đang khó khăn về tài chính tìm cách tái cơ cấu các khoản nợ của họ nhằm có được nền tảng tài chính bền vững cho hoạt động trong tương lai. Tái cơ cấu



hoạt động là việc tái cơ cấu cách thức điều hành cũng như hoạt động của doanh nghiệp. Hiện nay, các biện pháp tái cơ cấu thường được áp dụng là cắt giảm chi phí, sa thải hoặc thoái vốn, các biện pháp tài chính như đàm phán lại nợ, tăng vốn và hạ mức cổ tức. Chính xác hơn, cấu trúc tài chính ảnh hưởng đến các biện pháp nghiệp vụ cũng như các biện pháp tài chính. Do các cam kết tài chính mà các công ty buộc phải thoái vốn. Các công ty có khiếm khuyết hoặc gặp khó khăn thường dẫn đến khả năng cơ cấu lại hoặc tăng vốn. Ở đây, các chủ nợ có quyền kiểm soát rất lớn đối với công ty, một lượng dư nợ quá lớn làm tăng khả năng thoái vốn, sa thải, cắt giảm chi phí, thay thế ban giám đốc... Ngoài ra, cơ cấu tài chính cũng có thể ảnh hưởng đến chính sách đàm phán lại các khoản nợ, chính sách cổ tức và tăng vốn.

Tuy nhiên, để đánh giá chính xác hơn về tác động của nợ đối với việc tái cơ cấu doanh nghiệp, thông thường người ta dựa trên các yếu tố về tính thanh khoản. Như vậy, các doanh nghiệp có khả năng thanh khoản cao sẽ không phải cơ cấu lại các khoản nợ hoặc không rơi vào tình trạng thay đổi hình thức pháp lý. Một kết luận được rút ra là vai trò của nợ có thể có ảnh hưởng đến cổ tức và việc phải tăng vốn. Trên một mẫu của 299 doanh nghiệp công nghiệp theo điều tra của Ginglinger (2008) tại Pháp, 17,7% của các hoạt động tái cơ cấu được thực hiện bởi các công ty có đòn bẩy cao buộc phải tăng vốn chủ sở hữu để bù đắp tổn thất, bổ sung vốn lưu động để tạo ra một sự cân bằng mới của cấu trúc tài chính.

Ngoài ra, thời gian đáo hạn nợ cũng là vấn đề cần xem xét khi lựa chọn các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp. Nếu ở phía người đi vay, sự lựa chọn giữa nợ ngắn hạn, nợ trung và dài hạn có thể hiểu là do chi phí giao dịch và lãi suất. Flannery (2006) phát triển một mô hình hai giai đoạn để giải thích ảnh hưởng của thông tin đối với sự lựa chọn các kỳ hạn trả nợ. Theo đó, các doanh nghiệp nên chỉ dựa vào một thị trường vốn để thay đổi tình trạng tài chính của họ. Nếu mục tiêu của công ty là tối đa hóa giá trị thị trường của mình, lựa chọn khoản vay dài

hạn luôn là lựa chọn hợp lý. Dựa trên những lý luận này, người ta đặt câu hỏi về sự tồn tại của vay ngắn hạn. Theo một nghiên cứu khác thì vay ngắn hạn cũng có một số lợi ích, ví dụ thông qua vay ngắn hạn, các doanh nghiệp có thể nổi tiếng hơn, biết đến nhiều hơn qua các trung gian tài chính. Trái với vay dài hạn, vay ngắn hạn thường xuyên hơn... Tuy nhiên, theo Diamond (2009), để biện minh khi sử dụng quá nhiều vay ngắn hạn thì doanh nghiệp có thể có rủi ro, cụ thể là rủi ro thanh khoản. Như vậy, tổng quan nghiên cứu cho thấy, có mối quan hệ giữa các khoản nợ và các biện pháp tái cơ cấu doanh nghiệp. Bài viết sẽ kiểm định lại mối quan hệ này trong trường hợp đối với các doanh nghiệp Việt Nam.

## 2. Số liệu và phương pháp nghiên cứu

Để chứng minh mối quan hệ giữa cơ cấu nợ và các biện pháp tái cơ cấu, tác giả lấy số liệu từ nguồn của sổ sách kế toán và từ thu thập thông tin qua điều tra. Sau đó, tác giả xử lý số liệu bằng phương pháp hồi qui để chứng minh. Các giả thiết đặt ra:

*Giả thiết 1:* Khoản nợ càng cao càng tạo điều kiện cho việc tái cơ cấu hoạt động và tái cơ cấu tài chính.

*Giả thiết 2:* Các yếu tố khác không thay đổi, tính thanh khoản có ảnh hưởng tiêu cực đến tái cơ cấu.

*Giả thiết 3:* Nợ ngắn hạn càng nhiều trong tổng số nợ thì các doanh nghiệp càng cố gắng tái cơ cấu bởi vì nếu không doanh nghiệp sẽ không giải quyết được vấn đề tài chính.

*Giả thiết 4:* Những người lãnh đạo càng chiếm phần quan trọng trong cơ cấu vốn họ càng thực hiện các biện pháp tái cơ cấu hoạt động cũng như tài chính để khôi phục lại hiệu quả của công ty.

### 2.1. Hình thành cơ sở số liệu

Trong phạm vi bài viết, tác giả chọn các doanh nghiệp có giá cổ phiếu niêm yết giảm hơn 50% mỗi năm trên cả hai sàn giao dịch HOSE và HNX, sau đó loại trừ tất cả các công ty ngành tài chính, bảo hiểm, đầu tư, các doanh nghiệp có dấu hiệu che giấu doanh thu, chi phí (được nhận biết qua các kết quả kiểm toán và thông



**Bảng 1. Số liệu thống kê mô tả về thành tích trên thị trường chứng khoán**

Năm	Số lượng doanh nghiệp	Moyenne (Trung bình)	Mediane (Trung vị)	Minimum	Maximum
2010	16	-64	-60,5	-89,7	-50,2
2011	8	-65,8	-63,5	-93,5	-54
2012	9	-62,4	-60	-76,3	-50,8
2013	20	-60,6	-59,9	-74,7	-51,2
	53	-62,7	-60,1	-93,5	-50,2

tin truyền thông), thì mẫu còn 53 công ty.  
 N.B: Các số liệu trong Bảng 1 đo bằng %, N = Số quan sát, thành tích ở đây là số liệu hàng năm. Thành tích được tính là phần chênh lệch giữa giá cổ phiếu cuối năm và đầu năm tính bằng %

## 2.2. Lựa chọn biến sử dụng

Có nhiều biến được lựa chọn, đó là biến đòn bẩy, biến đảo hạn nợ, tham gia của các nhà lãnh đạo trong cơ cấu vốn, sự tập trung vốn. Ở những biến này còn thêm vào các biến kiểm

**Bảng 2. Số liệu thống kê mô tả về các yếu tố kế toán và chứng khoán**

Biến (tính theo năm)	Moyenne	Mediane	Minimum	Maximum
SFC (N-1)	1,091	0,855	0,013	3
SFC (N)	1,178	0,995	0,000	3
LIQ (N-1)	1,445	1,352	0,508	3,502
LIQ (N)	1,486	1,472	0,168	3,052
SDC (N-1)	0,496	0,559	0,019	0,980
SDC (N)	0,526	0,536	0,004	0,995
IMPLI (N-1) (%)	22,57	0,000	0,000	97,000
CONC (N-1) (%)	66,021	70,580	0,000	100,000
ADEXT (N-1) (%)	60,127	69,030	0,000	92,800
LNTA (N-1)	11,664	11,298	9,116	16,449
LNCA (N-1)	10,981	11,011	10,256	15,912

Trong đó:

N = Số năm trong đó giá cổ phiếu của công ty sụt giảm hơn 50% (2010, 2011, 2012, 2013)

SFC: Hệ số nợ tài chính/Vốn chủ sở hữu (theo giá trị của kế toán)

LIQ: Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn

SDC: Nợ dài hạn/Tổng nợ (theo giá trị kế toán)

IMPLI: Tỷ lệ vốn nắm giữ bởi các nhà lãnh đạo doanh nghiệp

CONC: Tỷ lệ vốn nắm giữ bởi 3 cổ đông chính

ADEXT: Tỷ lệ người lãnh đạo bên ngoài

LNTA: Log của tổng tài sản

LNCA: Log của tổng doanh thu

VARCB: Sự biến động của giá cổ phiếu trong các năm

soát trong thành phần của Hội đồng quản trị.

*Đòn bẩy:* Đòn bẩy có thể được đo lường bằng nhiều cách. Các nhà tài trợ vốn quan tâm nhiều đến hệ số cơ cấu tài chính (SFC). Nếu hệ số này cao hơn 1 có nghĩa là khoản nợ tài chính không được bù đắp đủ bởi vốn chủ sở hữu.

Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính cần được đánh giá so với tính thanh khoản của tài sản. Tính thanh khoản cao sẽ dễ dàng giúp doanh nghiệp vượt qua khỏi khó khăn. Thực tế, tính thanh khoản thể hiện khả năng doanh nghiệp thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn trong thời kỳ gặp khó khăn. Hệ số khả năng thanh toán được đo lường bằng hệ số giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn (biến LIQ).

*Sự tham gia của người lãnh đạo đơn vị trong vốn:* Ta có giả thiết, người lãnh đạo càng tham

gia nhiều vào cơ cấu vốn thì họ càng có xu hướng ra các quyết định cho doanh nghiệp cải thiện tình hình cạnh tranh và giá trị doanh nghiệp. Để thể hiện điều này, biến được đo lường bằng toàn bộ số cổ phiếu được nắm giữ bởi những người lãnh đạo doanh nghiệp (biến IMPLI).

*Sự tập trung vốn:* Tập trung vốn là yếu tố tạo điều kiện cho việc kiểm soát hiệu quả của các cổ đông. Để thể hiện điều này, tác giả chọn tỷ lệ nắm giữ bởi 3 cổ đông chính (đó là các cổ đông nắm giữ từ 20% vốn cổ phần trở lên- biến CONC).

*Biến kiểm soát:* Ta chọn tỷ lệ nhà quản lý bên ngoài làm biến kiểm soát (biến ADEXT).

## 2.3. Các nhận xét được rút ra

Qua Bảng 3 cho thấy, các doanh nghiệp không sử dụng



**Bảng 3. Các biện pháp tái cơ cấu của 53 doanh nghiệp gặp khó khăn**

Năm	Số công ty	Cổ phiếu cơ cấu năm N		Cổ phiếu cơ cấu năm N và N+1		Cổ phiếu cơ cấu năm N, N+1, N+2	
		Số lượng	Tần suất%	Số lượng	Tần suất%	Số lượng	Tần suất%
Giảm chi phí	53	13	24,5	15	28,3	15	28,3
Sa thải	53	13	24,5	19	35,8	22	41,5
Thoái đầu tư	53	17	32,1	21	39,6	23	43,4
Cổ tức (chỉ khảo sát 29 công ty)	29	4	13,8	7	24,1	8	27,6
Thương lượng nợ	53	8	15,1	12	22,6	12	22,6
Tăng vốn	53	7	13,2	11	20,8	11	20,8
Phá sản	53	4	7,5	5	9,4	7	13,2
Khác	53	6	11,3	10	18,86	12	22,6
Hợp nhất	53	4	7,5	6	11,3	7	13,2
Liên kết	53	2	3,8	6	11,3	7	13,2

*N: Năm bắt đầu khó khăn, biện pháp tái cơ cấu được lấy trong 3 năm tính từ năm doanh nghiệp gặp khó khăn và dùng các biện pháp tái cơ cấu.*

một biện pháp tái cơ cấu đơn thuần mà sử dụng một loạt các biện pháp, các biện pháp hoạt động cùng tồn tại với các biện pháp tài chính. Tốc độ mà các biện pháp phát sinh: Các công ty thoái vốn và thực hiện các chương trình giảm nhân viên và/hoặc sa thải (tương ứng 32,1% và 24,5%) trong năm gặp khó khăn.

Mối quan hệ giữa các khoản nợ và các biện pháp tái cơ cấu được thể hiện qua Bảng 4.

o *Vai trò của nợ và xác suất xảy ra các biện pháp tái cơ cấu*

Thực tế, khoản nợ là một tác nhân kích thích tái cơ cấu. Một công ty có khoản nợ cao, nếu công ty này chậm có quyết định tái cơ cấu sẽ dễ rơi vào tình trạng phá sản.

Kết quả hồi qui cho thấy, các mẫu khảo sát là có ý nghĩa (ở ngưỡng 10% đối với sa thải người lao động, biện pháp thương lượng nợ, ở ngưỡng 5% đối với biện pháp cắt giảm chi phí và chính sách thay đổi cổ tức). Một cách cụ thể, ảnh hưởng của nợ rất mạnh (mức có ý nghĩa là 1%). Tuy nhiên, nếu cho rằng nợ cao sẽ kéo theo việc tái cơ cấu thì chúng ta cũng không thể kết luận rằng trong hoàn cảnh đó cứ tái cơ cấu mới là biện pháp tích cực. Trong trường hợp có nhiều khoản nợ đến hạn, các công ty phải thay đổi chính sách giá cả để đối phó với các khoản

thanh toán trong tương lai. Điều này cũng có thể bắt nguồn từ mối đe dọa từ đối thủ cạnh tranh (thường ít nợ) sau đó có thể thay đổi chính sách giá để giành thị phần.

Ta cũng nhận thấy rằng, tính thanh khoản có xu hướng làm giảm việc thực hiện các biện pháp tái cơ cấu (hệ số -0,025- có ý nghĩa ở ngưỡng 10% đối với phương pháp cắt giảm chi phí).

Các công ty phải thực hiện đầy đủ các trách

nhiệm và nghĩa vụ của mình có thể là một yếu tố “giảm sóc” trong cuộc khủng hoảng doanh nghiệp trải qua. Tuy nhiên, kết quả hồi qui không hỗ trợ kết luận về sự ảnh hưởng của qui mô doanh nghiệp đến các biện pháp tái cơ cấu ngoại trừ trường hợp cắt giảm chi phí với hệ số (1,053), mức ý nghĩa 1%. Điều này cho thấy rằng, trong các doanh nghiệp có qui mô lớn, khả năng cải thiện hiệu suất hoạt động là rất lớn. Ngoài ra, từ kết quả hồi qui cũng cho thấy 2 vấn đề là tỷ lệ các nhà quản lý ở bên ngoài trong hội đồng quản trị và kết quả trên thị trường chứng khoán của các công ty. Đối với yếu tố các nhà quản trị bên ngoài, quan sát thấy hệ số thường dương (ngoại trừ thoái đầu tư có hệ số âm). Điều này có nghĩa rằng các nhà quản trị bên ngoài có ảnh hưởng tốt đến các biện pháp tái cơ cấu, tuy nhiên, kết quả lại không ở mức ý nghĩa. Đối với yếu tố kết quả trên thị trường chứng khoán (biến VARCB), cho thấy, trong hầu hết các trường hợp, mức độ khó khăn trong việc hoàn trả các khoản nợ ảnh hưởng nhiều đến việc thực hiện các biện pháp tái cơ cấu. Hệ số là dương và ở mức ý nghĩa (1,482 ở ngưỡng 1%) đối với thoái đầu tư. Việc thực hiện các biện pháp tái cơ cấu không phụ thuộc vào mức suy giảm giá trị công ty hay mức độ



**Bảng 4. Kết quả hồi qui**  
**Kết quả về biện pháp cắt giảm chi phí**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 17,589 (0,014) R2=45,69%	Coef và Signif	-3,572 (-3,327)	1,244 (2,733)	-0,025 (-1,727)	-0,035 (-1,822)	0,044 (3,103)	0,033 (1,374)	1,053 (5,037)	1,455 (0,634)

**Kết quả về biện pháp sa thải người lao động**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 13,426 (0,062) R2=34,87%	Coef và Signif	-1,841 (-2,971)	1,761 (2,749)	-0,028 (-0,034)	0,041 (-2,334)	0,020 (1,221)	0,017 (0,556)	0,214 (0,260)	0,741 (0,247)

**Kết quả về biện pháp thoái đầu tư**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 12,947 (0,078) R2=25,58%	Coef và Signif	-3,050 (-3,391)	2,633 (4,545)	-0,37 (-0,369)	-0,01 (-0,409)	0,014 (0,652)	-0,013 (-0,359)	0,397 (1,488)	1,482 (2,893)

**Kết quả về biện pháp thương lượng nợ**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 12,737 (0,078) R2=35,46%	Coef và Signif	-1,392 (-0,628)	4,338 (4,695)	-0,541 (-0,106)	-0,01 (-0,294)	-0,042 (-2,674)	0,03 (1,145)	0,545 (1,643)	1,779 (0,922)

**Kết quả về các biện pháp tăng vốn**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 11,206 (0,129)NS R2=7,53%	Coef và Signif	-1,049 (-0,204)	0,017 (0,964)	-0,028 (-0,042)	-0,018 (-1,018)	-0,001 (-0,964)	0,021 (0,791)	-0,252 (-0,486)	0,46 (0,923)

**Kết quả về biện pháp thay đổi chính sách cổ tức**

			B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Equation 1		Constante	SFC	LIQ	IMPLI	CONC	ADEXT	LNTA	VARCB
LR 15,468 (0,03) R2=26,44%	Coef và Signif	-2,789 (-2,144)	1,381 (3,579)	-0,258 (-0,049)	-0,009 (-0,294)	0,029 (2,624)	0,001 (0,965)	-0,042 (-0,896)	-1,145 (-0,239)

khó khăn về tài chính.

Từ kết quả nghiên cứu, có nhiều vấn đề được gọi mở với mẫu khảo sát là các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn (giảm giá cổ phiếu trên 50%): *Thứ nhất*, với các doanh nghiệp này thì các biện pháp tái cơ cấu sẽ phải được thực hiện vì nếu không các công ty sẽ phá sản; *Thứ hai*, việc giảm mức sinh lợi trên thị trường chứng

khoán thể hiện những khó khăn trong hiện tại và tương lai. Có thể coi sự sụt giảm giá cổ phiếu là những nguyên nhân giải thích sự lựa chọn biện pháp này hay biện pháp khác về tái cơ cấu; *Thứ ba*, nếu coi việc suy giảm giá trị công ty là kết quả của tình trạng khó khăn về tài chính thì các biện pháp tái cơ cấu là một việc làm bình thường và được giải thích bởi việc



mắc nợ tương đối lớn.

○ Ảnh hưởng của thời gian đáo hạn nợ đối với các biện pháp tái cơ cấu

Kết quả nghiên cứu cho thấy, phần nợ ngắn hạn càng nhiều thì càng sử dụng nhiều các biện pháp về tái cơ cấu hoạt động.

### 3. Kết luận

Nghiên cứu trên đây để giải quyết vấn đề các biện pháp tái cơ cấu được lựa chọn bởi các doanh nghiệp khi gặp khó khăn và mối quan hệ giữa các biện pháp tái cơ cấu và cơ cấu vốn tại đơn vị. Mẫu nghiên cứu gồm 53 công ty, kết quả nhận được cho thấy biện pháp tái cơ cấu được lựa chọn nhiều là sa thải người lao động. Mặt khác, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các biện pháp này cần được thực hiện trong vòng 2 năm kể từ năm bắt đầu gặp khó khăn.

Tuy nhiên, các biện pháp tái cơ cấu mà doanh nghiệp lựa chọn có thể không tối ưu, vì để hoàn thành trách nhiệm nghĩa vụ của mình, doanh nghiệp có thể không thể thương lượng, đối

thoại được với các bên liên quan về kinh tế và tài chính.

Khi điều tra đối với 53 doanh nghiệp, kết quả hồi qui cho thấy sự ảnh hưởng tích cực của các khoản nợ, nhất là các khoản nợ ngắn hạn đối với các biện pháp tái cơ cấu. Cụ thể hơn, khoản nợ có ảnh hưởng nhiều đối với các biện pháp tái cơ cấu hoạt động và tài chính (hệ số 1,95 và 3, mức ý nghĩa 1%). Tuy nhiên, vai trò của các khoản nợ đòi hỏi các khoản này phải có đi kèm điều kiện thanh khoản của tài sản. Tính thanh khoản của tài sản ảnh hưởng tiêu cực đến việc thực hiện các biện pháp tái cơ cấu. Qua kết quả hồi qui cho thấy, kết quả phủ nhận sự ảnh hưởng tích cực của yếu tố tham gia vào vốn của các nhà lãnh đạo (hệ số đều âm, mức ý nghĩa là 10% và 5%). Ngược lại, kết quả ghi nhận sự ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa của tập trung vốn và cắt giảm chi phí (hệ số 0,04 mức ý nghĩa 1%). Cũng kết quả này cho thấy, tỷ lệ nắm giữ

*xem tiếp trang 39*

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Benard R. et H. Jayet (2006), "Les transferts d'établissements en région Nord-Pas de Calais (2005)", mimeo INSEE.
2. Black D.A. et W.H. Hoyt (2009), "Bidding for Firms", *American Economic Review*, vol. 76, pp. 820-826.
3. Bucovetsky S. (2011), "Asymmetric Tax Competition", *Journal of Urban Economics*, vol. 21, pp. 333-350.

## SUMMARY

### Effect of debts to solutions to corporate restructuring

*Presently, there are different approaches and interpretations for corporate re-structuring. Based on general understanding, restructuring is the process which involves in re-arranging the organizational structure by changing the into a new name and re-adjust functions of current departments of an existing business. It is possibly part of the whole issue and appropriate with those businesses having problems with organizational structure but operating with stability. In a broader approach, restructuring is focused on building systematic and professional performances in terms of working methods, coordination between work and executives. In other words, the restructuring is a process that would lead to a change in the equity structure. Therefore, restructuring can be the result of mergers and acquisitions and company separation. The article will make an analysis on methods of restructuring and the impact of debts on corporate restructuring.*

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Nguyễn Phú Giang**, Phó giáo sư, Tiến sĩ

Nơi công tác: Đại học Thương mại

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kế toán, kiểm toán, phân tích

Một số tạp chí tiêu biểu mà tác giả đã có bài đăng tải: Tạp chí Kế toán- Kiểm toán, Tạp chí nghiên cứu kiểm toán, Tạp chí Nghiên cứu tài chính, Tạp chí Kinh tế môi trường

Email: nguyenchugiang@yahoo.com



---

## SUMMARY

### Financing sources and access to finance of SMEs in Vietnam in the context of the economic intergration

*SMEs play a crucial role in the economic development, job creation, and social-economic stability in a country. However, in the context of economic integration, especially when Vietnam joins the ASEAN Economic Community (AEC) and participates in Trans Pacific Partnership (TPP) trade agreement recently, SMEs will have to face with the fierce competition from foreign counterparts and other enterprises. One of the constraints that SMEs themselves, researchers, and policy makers concern with is how to diversify the financing sources and improve the access to finance capability of SMEs in Vietnam. First, this paper will provide some fundamental information about SMEs and present some main financing sources for SMEs in some countries and in Vietnam. Second, this paper will explore some constraints in accessing to finance of SMEs in Vietnam. Finally, the paper will demonstrate some international experience in improving access to finance capability of SMEs and add some recommendations for policy makers in Vietnam.*

---

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Đinh Thị Thanh Vân**, Tiến sĩ

*Đơn vị công tác:* Khoa Tài chính Ngân hàng, Đại học Kinh tế, ĐHQGHN

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* quản trị ngân hàng, tài chính cá nhân, tài chính vi mô.

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Tài chính, Tạp chí Công nghệ ngân hàng, Tạp chí Thị trường Tài chính và Tiền tệ.

*Email:* vandtt@vnu.edu.vn

---

*tiếp theo trang 29*

*profitability of banks in Vietnam. Using a dataset of 28 local commercial banks between 2002 and 2013 and an ordinary least square regression with ROA (return on assets) and ROE (return on equity) being dependent variables, this study finds that bank size is positively associated while revenue diversification and capital ratio are negatively associated with the profitability of banks in Vietnam. Moreover, state-owned commercial banks have lower profitability than private commercial banks. Further, international trade freedom is negatively related to the profitability of Vietnamese banks, whereas industry concentration and inflation have no significant impact on the profitability of these banks. Lastly, the profitability of banks in Vietnam reveals an unclear trend over the analysis period.*

---

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Nguyễn Phạm Thiên Thanh**, Nghiên cứu sinh

*Đơn vị công tác:* Đại học Kinh Tế Tp.Hồ Chí Minh

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Tài chính- Ngân hàng

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, Applied Economics, Managerial Finance

*Email:* thanh.nguyen@ueh.edu.vn

---

*tiếp theo trang 21*

của các cổ đông chính và bởi nhóm nhà lãnh đạo trong doanh nghiệp (tỷ lệ này có thể khác với tỷ lệ quyền bỏ phiếu) lại có kết quả đối lập. Cuối cùng kết quả nghiên cứu cũng không cho thấy rõ ràng mối tương quan về qui mô doanh

nh nghiệp đối với các biện pháp tái cơ cấu lựa chọn bởi doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu này cũng đề ngỏ một số vấn đề, đặc biệt là lý do lựa chọn biện pháp tái cơ cấu này hay biện pháp tái cơ cấu khác, ảnh hưởng của các biện pháp này đến thành tích và quá trình phục hồi giá trị của doanh nghiệp. ■