

VINACOMIN VỚI CÁC GIẢI PHÁP HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN TRONG BỐI CẢNH SAU KHỦNG HOẢNG KINH TẾ

TS. NGUYỄN VĂN HẢI

Tập đoàn CN Than-Khoáng sản Việt Nam

Tập đoàn Công nghiệp Than-Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) là một Tập đoàn kinh tế nhà nước, hoạt động SXKD trên các lĩnh vực công nghiệp than, khoáng sản, điện lực, cơ khí, vật liệu nổ công nghiệp, thương mại,... và giữ vai trò quan trọng trong việc đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, do vậy nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển hàng năm là rất lớn.

Trong bối cảnh của thị trường tài chính-tiền tệ sau khủng hoảng kinh tế khó khăn trên cả hai khía cạnh: Khó tiếp cận nguồn vốn vay từ các ngân hàng và lãi suất quá cao (từ trên 18-20 %/năm) thì việc huy động vốn là vô cùng khó khăn đối với bất cứ doanh nghiệp nào.

Riêng đối với Vinacomin hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực công nghiệp nặng với đặc thù nhu cầu vốn lớn, thời gian đầu tư dài, thu hồi vốn chậm, rủi ro cao nên lại càng khó khăn gấp bội. Tuy nhiên, trong bất kỳ bối cảnh nào cơ hội và thách thức luôn đan xen nhau. Vấn đề là phải phát hiện được cơ hội và nhận diện được thách thức đang đặt ra cho Vinacomin, để trên cơ sở đó có giải pháp thích hợp giải bài toán khó này.

1. Cơ hội

❖ Vinacomin với nền tảng phát triển là công nghiệp Than-Điện-Khoáng sản, trên cơ sở đó tạo ra các chuỗi giá trị: (1) Từ sản phẩm than sản xuất ra điện, nhiên liệu khí, nhiên liệu lỏng; (2) Từ khoáng sản quặng sản xuất ra tinh quặng, sản phẩm trung gian và kim loại; (3) Từ khoáng sản phi quặng sản xuất ra xi măng, vật liệu xây dựng...; (4) Từ khoáng sản sản xuất ra các hóa chất cơ bản, v.v. Các sản phẩm của Vinacomin thuộc nhóm khoáng sản nguyên liệu, năng lượng, cho nên có sức hút trên thị trường. Do đó việc huy động vốn đầu tư vào các sản phẩm này cũng có nhiều lợi thế, được các nhà đầu tư quan tâm.

❖ Thương hiệu của Vinacomin đã được khẳng định trên thị trường trong nước và thế giới, được

các nhà đầu tư, khách hàng đánh giá cao qua lợi thế sản phẩm than, nhất là than xuất khẩu và qua cơ chế quản trị giữa Công ty mẹ/công ty con, quản lý tài chính, quản lý dòng tiền, cân đối giữa vay và trả, quản lý các chỉ số tài chính đảm bảo an toàn cho các nhà đầu tư.

❖ Một lợi thế quan trọng của Vinacomin trong việc thực hiện các phương án huy động vốn đó là sự hỗ trợ của Chính phủ về nhiều mặt, trong đó có việc bảo lãnh của Chính phủ. Điều đó Vinacomin có thể dễ tiếp cận các nguồn vốn với chi phí thấp kể cả trên thị trường vốn quốc tế.

2. Thách thức

Để phát triển các dự án đầu tư thuộc các ngành nêu trên, luôn đòi hỏi một lượng vốn rất lớn. Theo QĐ 1208/QĐ-TTg ngày 21/7/2011 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực giai đoạn 2011-2020 có xét đến triển vọng đến năm 2030; trong đó giao cho Vinacomin phải (a) Thực hiện đầu tư đưa vào vận hành các nguồn điện được giao theo đúng tiến độ và (b) Đầu tư để đưa vào khai thác các mỏ than mới, làm đầu mối để nhập khẩu than nhằm thực hiện đúng vai trò chính trong việc đảm bảo cung cấp than cho điện và các nhu cầu khác của nền kinh tế.

Để đáp ứng được nhu cầu phát triển thì từ năm 2011 trở đi, hàng năm Vinacomin cần huy động một lượng vốn khoảng 2-3 tỷ USD để phát triển các dự án Than-Điện-Khoáng sản gồm:

❖ Phát triển các dự án than: Bao gồm mở rộng và nâng công suất các mỏ than hiện có cũng như phát triển các mỏ than mới, xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng khu mỏ,... để đáp ứng nhu cầu than cho nền kinh tế quốc dân, đặc biệt là để đáp ứng than cho ngành điện. Trong đó có các dự án than hầm lò lớn như Khe Chàm II, IV; Hà Lâm, Nam Mẫu, Dương Huy, Quang Hanh, Núi Béo; các dự án sàng tuyển than Khe Chàm, Lép Mỹ,...

❖ Phát triển các dự án điện: Ngoài 04 nhà máy điện đang hoạt động là Cao Ngạn (Thái Nguyên), Na Dương (Lạng Sơn), Sơn Động (Bắc Giang) và Cẩm Phả 1 (Quảng Ninh) đã đưa vào vận hành thương mại, Vinacomin đang triển khai các dự án nhiệt điện chạy than như: Mạo Khê, Nông Sơn, Cẩm Phả 2, Thủy điện Đồng Nai V.... Đồng thời đang chuẩn bị đầu tư các nhà máy điện Na Dương II, Quỳnh Lập, Hải Phòng 3 trong những năm tới.

❖ Phát triển các dự án khoáng sản: Bao gồm 02 dự án tổ hợp Bôxít-Alumin Tân Rai (Lâm Đồng) và Nhân Cơ (Đắk Nông); các dự án luyện đồng Tầng Loong (Lào Cai), các dự án gang thép ở Cao Bằng, Cromit Cổ Định (Thanh Hóa), sắt Thạch Khê....

❖ Những lợi thế của các mỏ than trong các năm trước như hệ số mét lò, hệ số bóc đất đá thấp, cung độ vận chuyển ngắn, điều kiện khai thác thuận lợi và nguồn than tận thu... không còn nữa hoặc không đáng kể.

❖ Thị trường vốn Việt Nam nhìn chung phát triển khá nhanh song quy mô còn nhỏ, chất lượng chưa cao, hàng hóa/sản phẩm chưa đa dạng, tính minh bạch, công khai còn hạn chế, số lượng nhà đầu tư chuyên nghiệp không nhiều dẫn tới mức độ quan tâm và sức thu hút đối với những khoản trái phiếu nội địa do doanh nghiệp phát hành sẽ phần nào bị hạn chế. Bên cạnh đó, khả năng "bóng ma" lạm phát cùng với mục tiêu hạn chế tăng trưởng tín dụng nóng của Chính phủ đưa ra có chiều hướng sẽ đưa lãi suất huy động lên cao. Minh chứng cho điều này là trong những tháng đầu năm, tình hình nguồn cung vốn trên thị trường khá hạn chế, trong khi lãi suất vay tăng cao, thậm chí lên đến 28 %/năm. Như vậy, chi phí vốn đối với các khoản vay trong nước cũng như đối với Trái phiếu tiền đồng trong trường hợp phát hành cũng sẽ có thể cao hơn dự tính.

❖ Một điểm đáng lưu ý nữa là tính thanh khoản tín dụng. Tình hình huy động tiền Đồng của các ngân hàng trong nước kể từ giữa năm 2009 đến nay gặp nhiều khó khăn do tác động từ những biến động trên các thị trường, trong đó phải kể đến thị trường chứng khoán và thị trường vàng, bất động sản. Kênh huy động tiền gửi tiết kiệm từ các tổ chức và cá nhân gặp nhiều hạn chế do dòng vốn đầu tư chảy nhiều vào các thị trường trên. Chính vì vậy việc cam kết giải ngân cho các dự án từ các Ngân hàng bị chậm lại dẫn đến khả năng các Ngân hàng và doanh nghiệp đều phần nào giảm tính thanh khoản. Việc cải thiện tình hình này chưa thể giải quyết một sớm một chiều và đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ giữa cơ chế quản lý của Nhà nước, các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp.

❖ Việc huy động các khoản vay hợp vốn quốc tế và phát hành trái phiếu Quốc tế của Việt Nam nói chung và Vinacomin nói riêng có mối liên hệ và chịu tác động chặt chẽ của tình hình kinh tế - xã hội trong nước và từ các biến động trên thị trường tài chính, kinh tế thế giới. Khoảng thời gian từ năm từ 2007-2009 đã chứng kiến những thời điểm hết sức khó khăn của thị trường tài chính thế giới với sự sụp đổ của các tổ chức tài chính minh họa bởi con số hơn 120 ngân hàng lớn, nhỏ phải đóng cửa của Mỹ mà đỉnh điểm là sự xóa sổ của người khổng lồ Lehman Brothers, ngân hàng đầu tư lớn thứ tư của Hoa Kỳ với lịch sử 158 năm.

Cùng với đó, hàng loạt các gói kích thích kinh tế liên tiếp được chính phủ các nước đưa ra. Chính điều này đã dẫn tới ngân sách của các nước bị thâm hụt một cách nghiêm trọng.

Để trang trải các khoản thâm hụt này, các nước sẽ tìm tới việc phát hành trái phiếu như là một công cụ để bù đắp. Như vậy, khối lượng hàng hóa trên thị trường trái phiếu sẽ tăng cao so với nhu cầu của giới đầu tư và hệ quả tất yếu là việc phát hành trái phiếu với các thời hạn dài và lãi suất thấp sẽ không còn hấp dẫn giới đầu tư. Ngoài ra, kéo theo tình hình nợ công của các nước ngày càng trầm trọng.

Sự phục hồi của nền kinh tế thế giới được dẫn dắt bởi kinh tế Mỹ hiện tại vẫn còn một số mối quan ngại, nhìn chung triển vọng về sự phục hồi là chưa thật sáng sủa. Khả năng Fed tăng lãi suất cơ bản vào các năm tới có thể xảy ra. Như vậy chi phí vốn cho các khoản huy động ngoại tệ của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng đáng kể. Thêm một điểm đáng lưu ý nữa đó là sức mạnh của đồng USD khi kinh tế Mỹ hồi phục. Sự tăng giá của đồng tiền quốc tế này sẽ mang đến rủi ro về tỷ giá đối với các khoản vay USD.

3. Giải pháp

Xuất phát từ việc đánh giá những thách thức và cơ hội nêu trên, Vinacomin đã đề ra và đang triển khai một loạt các giải pháp một cách đồng bộ, theo đó:

❖ Giải pháp quan trọng nhất vẫn là đẩy mạnh sản xuất than: Chiến lược phát triển của Vinacomin là huy động nguồn lực tài chính từ sản phẩm than để đầu tư làm điện, khoáng sản khác,... Nếu than khó khăn không phát triển được thì cũng không có nguồn lực để phát triển điện, khoáng sản khác. Phát triển than sẽ không phải lo thị trường tiêu thụ, như vậy cần quan tâm đến đầu tư đổi mới công nghệ cho phù hợp để tăng năng suất, tăng sản lượng, đảm bảo an toàn cho người lao động và quản lý tốt nguồn than, quản lý chặt chi phí sản xuất.

❖ Theo nhu cầu đầu tư, để có vốn đối ứng của chủ sở hữu từ 15-20 % tổng đầu tư của một dự án, thì Vinacomin phải có lợi nhuận sau thuế tối thiểu 5.000-6.000 tỷ đồng. Do vậy phải quản lý tốt thị trường, sản phẩm, quản lý tốt chi phí, giá thành và sử dụng hiệu quả dòng tiền tập trung ở Công ty mẹ Tập đoàn.

❖ Chủ động cơ cấu lại các danh mục đầu tư để tập trung chủ yếu cho than, điện, khoáng sản. Thoái vốn ở các lĩnh vực không trọng yếu, không hiệu quả hoặc Vinacomin không có cổ phần chi phối. Đồng thời phân kỳ đầu tư để đảm bảo khả năng trả nợ.

❖ Đa dạng hóa các loại hình và phương thức huy động vốn, dựa vào những lợi thế của Vinacomin thông qua một số kênh huy động chính bao gồm: Tín dụng xuất khẩu, vay hợp vốn từ các tổ chức quốc tế, phát hành trái phiếu trong nước, phát hành trái phiếu quốc tế....

Bên cạnh đó, việc chỉ đạo, hướng dẫn cho các công ty con, công ty trực thuộc tiếp cận một số kênh huy động vốn như phát hành trái phiếu, kể cả trái phiếu chuyển đổi cũng cần nghiên cứu tiến hành triển khai. Một hình thức huy động vốn khác mà Vinacomin cần nghiên cứu để tận dụng lợi thế của sản phẩm như alumin, than đó là huy động vốn từ khách hàng theo hình thức khách hàng trả tiền trước 5-10 năm. Đây là một hình thức huy động vốn mới cần nghiên cứu để triển khai thí điểm cho sản phẩm mới là alumin tới đây.

Đặc biệt cần đẩy mạnh hình thức huy động vốn ngoài xã hội như thuê ngoài thực hiện một hoặc một số công đoạn trong dây chuyền sản xuất, thuê mua tài chính, thuê hoạt động, hợp đồng hợp tác kinh doanh, BOT,.... Đây là hướng đi cần tập trung khai thác và có những đột phá để dẫn dắt. Phải giải quyết được 02 khó khăn hiện nay là: (a) phải bỏ tư duy cái gì cũng phải tự mình đầu tư đầy đủ tất cả các công đoạn trong sản xuất, vì có nhiều công đoạn có thể kêu gọi bên ngoài bỏ vốn vào đầu tư hiệu quả hơn và giảm được hệ số nợ; (b) đầu tư vào lĩnh vực than, điện, khoáng sản cần vốn lớn và thời gian thu hồi lâu, do vậy cần phải có kế hoạch dài hạn và hợp đồng dài hạn 5-10 hay dài hơn thì các nhà đầu tư mới dám bỏ vốn vào, không thể ký hợp đồng từng năm một như hiện nay, thì mới khuyến khích các nhà đầu tư được.

❖ Triển khai các giải pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng cách hoán đổi lãi suất từ thả nổi sang cố định cũng đã thực hiện cho khoản vay đầu tư, chủ yếu là vay nước ngoài theo hình thức thả nổi libor (London Inter-bank Offered) + margin (lãi biên). Trong lúc, thời gian này libor đang ở mức rất thấp 0,3-0,5 %/năm trong khi trước khủng hoảng kinh tế 2008 Libor ở mức 4-5 %/năm. Do vậy các khoản vay phải trả sau 3-5 năm nữa có thể nghiên cứu để hoán đổi. Đây cũng là một hình thức tiết kiệm đầu tư.

❖ Minh bạch tình hình tài chính là một trong những yếu tố mà các nhà đầu tư rất quan tâm. Ngay từ năm 2008 HĐQT (nay là HĐQT) của Vinacomin đã quyết định thuê các công ty kiểm toán quốc tế để kiểm toán Báo cáo quyết toán của Công ty mẹ, Báo cáo quyết toán của các công ty con là tổng công ty, Báo cáo quyết toán hợp nhất của toàn Tập đoàn. Đồng thời ngoài kiểm toán theo tiêu chuẩn Việt Nam, thì Báo cáo quyết toán hợp nhất đã được kiểm toán thêm một số tiêu chuẩn quốc tế để đảm bảo tính minh bạch tình hình tài chính để các nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài có đủ thông tin để đánh giá tình hình tài chính.

Năm 2009 Vinacomin đã được 02 tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm quốc tế là Moodys và Standard & Poor's xếp hạng tín nhiệm là Ba3/BB tương đương với hệ số tín nhiệm của Chính phủ Việt Nam. Đây có thể coi là giấy thông hành để Vinacomin vươn ra thị trường vốn quốc tế. Nhưng nó cũng đòi hỏi Vinacomin phải luôn phải hoàn thiện mình hơn, minh bạch để hệ số tín nhiệm được giữ gìn và nâng cao hơn. Với lợi thế có nguồn lực mạnh về tài chính và nguồn nhân lực chuyên sâu trong lĩnh vực tài chính, các phương án huy động vốn được triển khai một cách đồng bộ thì Vinacomin có thể chủ động trong việc tiếp cận các nguồn vốn trong và ngoài nước để huy động vốn đáp ứng nhu cầu đầu tư phát triển ngày càng cao. □

Người biên tập: Nguyễn Cảnh Nam

SUMMARY

In the difficult state of finance market after an economy crisis, the Vinacomin Corporation is acting on the industry branch which needs a big capital, the long investment time, the recovering capital time and the height hazards. The paper discovers the opportunities and problems for Vinacomin Corporation to prepare the proper solutions for resolve these difficulties..

KHOA THƠM-GỎ LẠ

1. Để người thêm muốn tốt hơn để người thương hại. *Herodotus.*
2. Ai không biết ghét, người ấy không biết yêu. *Ngạn ngữ Trung Quốc.*
3. Hãy khen tặng bạn anh ở nơi công cộng và trách cứ họ ở trong nhà. *Tục ngữ Anh.*

VTH. sưu tầm