

Số: 002226/2011/TTr-TCKH

Hà Nội, ngày 16 tháng 8 năm 2011

## TỜ TRÌNH

V/v: Tăng vốn điều lệ từ 3.000 tỷ đồng lên 5.000 tỷ đồng

**Kính gửi: Quý cổ đông Tổng công ty CP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam**

Sau đợt phát hành tăng vốn điều lệ lên 3.000 tỷ đồng năm 2010, tình hình tài chính của Tổng công ty CP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (Tổng công ty) có những chuyển biến tích cực. Mức độ mất cân đối trong cơ cấu nguồn vốn giảm xuống, khả năng thanh toán được cải thiện, việc giải ngân vốn đầu tư các dự án đạt tiến độ đề ra.

Trong bối cảnh năm 2011, tình hình kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn, lãi suất vay vốn từ các ngân hàng thương mại tăng quá cao, việc giải ngân vốn vay gặp nhiều khó khăn, đồng thời một phần nguồn vốn thực hiện các dự án xây lắp sử dụng vốn Ngân sách nhà nước bị chiếm dụng đã gây áp lực về nguồn vốn, làm giảm hiệu quả các dự án đầu tư của Tổng công ty và giảm hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Để đảm bảo nguồn vốn tài trợ cho quy mô hoạt động lớn như hiện tại, chủ động về tiến độ giải ngân đầu tư dự án, nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, việc tiếp tục tăng vốn điều lệ là cần thiết đối với Tổng công ty.

### 1. Khái quát tình hình tài chính hiện tại

Đơn vị: tỷ đồng

STT	Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	6T/2011
1	Doanh thu thuần	3.402	2.848	3.849	4.893	1.244
2	Tổng tài sản	11.942	13.940	16.712	17.606	17.523
3	Nợ/ Vốn chủ sở hữu (lần)	6,47	8,33	3,90	2,86	2,73
4	EBITDA	386	479	935	1.115	406
5	EBITDA/ Doanh thu thuần (%)	11,3%	16,8%	24,3%	22,8%	32,6%
6	Chi phí lãi vay	74	129	357	478	176
7	Lợi nhuận sau thuế	275	305	415	499	204
8	ROE (%)	n/a	21,2%	20,1%	14,5%	n/a
9	ROA (%)	n/a	2,4%	2,7%	2,9%	n/a
10	Khả năng thanh toán ngắn hạn (lần)	1,30	0,90	0,80	1,06	0,83
11	Khả năng thanh toán nhanh (lần)	1,03	0,68	0,61	0,88	0,64

Song song với quá trình mở rộng quy mô, hiệu quả hoạt động kinh doanh và đầu tư dự án của Tổng công ty cũng được nâng cao trong những năm gần đây thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất EBITDA<sup>1</sup>/ Doanh thu thuần. Tỷ suất EBITDA/ Doanh thu thuần tăng cao trong các năm 2009, 2010 phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu hoạt động kinh doanh từ những lĩnh vực mang lại giá trị gia tăng thấp sang những lĩnh vực có giá trị gia tăng cao hơn.

<sup>1</sup> EBITDA: Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao.

Đợt tăng vốn điều lệ lên 3.000 tỷ đồng trong năm 2010 đã giúp Tổng công ty cải thiện khả năng thanh toán, nâng cao hiệu quả chiều sâu hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, do cơ cấu nguồn vốn vẫn trong tình trạng mất cân đối, lãi suất vay vốn cao khiến lợi nhuận thu về cho cổ đông không đạt kỳ vọng, chỉ tiêu ROE liên tục giảm trong những năm gần đây. Đặc biệt tỷ trọng vốn vay lớn trong Tổng nguồn vốn gây nhiều khó khăn về dòng tiền đối với Tổng công ty.

## 2. Sự cần thiết phải tăng vốn

Với lợi thế phát hành 2.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp và tăng vốn điều lệ lên 3.000 tỷ đồng, năm 2010 Tổng công ty đã không phải triển khai vay vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh, bên cạnh đó thực hiện trả trước hạn một số khoản nợ vay ngắn hạn có lãi suất cao. Việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ đồng thời giúp cải thiện đáng kể tình hình tài chính của Tổng công ty.

Tuy nhiên chịu ảnh hưởng của những khó khăn từ tình hình kinh tế vĩ mô trong nước và chính sách thắt chặt tín dụng của Ngân hàng nhà nước, việc giải ngân vốn tại các dự án sử dụng vốn Ngân sách nhà nước diễn ra rất chậm. Tính đến ngày 31/07/2011, có 08 công trình sử dụng vốn Ngân sách nhà nước, Chủ đầu tư đang chậm trả Tổng công ty và các đơn vị thành viên số tiền 1.993 tỷ đồng, không kể đến rất nhiều công trình khác do các đơn vị thành viên trực tiếp đấu thầu và thi công.

Trong bối cảnh thị trường tài chính bất ổn, việc thoái vốn theo lộ trình tái cấu trúc phần vốn tại các đơn vị thành viên của Tổng công ty diễn ra không thuận lợi. Tính từ đầu năm 2011, Tổng công ty mới chỉ thực hiện thành công 04 giao dịch tái cấu trúc. Các Công ty thực hiện tái cấu trúc có quy mô nhỏ, dòng tiền mang lại không lớn, bên cạnh đó do chính sách thắt chặt tín dụng của Nhà nước nên việc thanh toán của các nhà đầu tư cho Tổng công ty ít nhiều bị ảnh hưởng. Với diễn biến phức tạp của nền kinh tế Việt Nam nói riêng và kinh tế Thế giới nói chung như hiện nay, trong bối cảnh lạm phát tiếp tục tăng cao, bức tranh kinh tế của Việt Nam trong những tháng còn lại của năm 2011 chưa có nhiều triển vọng. Nguồn vốn thu về từ hoạt động tái cấu trúc phần vốn tại các đơn vị thành viên do vậy khó đạt được theo kế hoạch và không mang tính chắc chắn.

Trong tình hình khó khăn hiện tại, Tổng công ty vẫn phải tiếp tục triển khai đầu tư các dự án mới, mở rộng và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh, góp thêm vốn để xây dựng các đơn vị thành viên nòng cốt. Quá trình này làm phát sinh nhu cầu vốn đối với Tổng công ty.

### 2.1. Nhu cầu vốn đầu tư dự án

Trong nửa cuối năm 2011 và năm 2012, tổng nhu cầu vốn giải ngân cho các dự án đầu tư trong lĩnh vực xây lắp và kinh doanh bất động sản của Tổng công ty là **2.703,86 tỷ đồng**. Chi tiết theo bảng dưới đây.

Đơn vị: tỷ đồng

STT	Dự án	Tổng mức đầu tư	Kế hoạch giải ngân			
			Năm 2011			Năm 2012
			Quý III	Quý IV	Cả năm	
<b>I</b>	<b>Các Dự án đã và đang thực hiện</b>					
1	Dự án ĐTXD cụm nhà ở tại lô đất N05 Đông Nam Trần Duy Hưng	3.682,43	415,00	220,00	635,00	105,00
2	Dự án Khu công nghiệp công nghệ cao II (Khu công nghiệp Bắc Phú Cát)	310,00	0,56	0,46	1,02	-
3	Dự án Trụ sở làm việc Tổng Công ty - 34 Láng Hạ	503,42	9,30	10,00	19,30	-
4	Dự án bảo tàng HN (đầu tư theo hình thức BT - Phần xây lắp và thiết bị: 1.732 tỷ đồng)	2.003,00	87,00	424,00	511,00	-
5	Dự án đầu tư tuyến ống truyền tải nước sạch (GĐ2) thuộc dự án cấp nước Sông Đà	562,00	5,00	4,00	9,00	-
<b>II</b>	<b>Các Dự án chuẩn bị đầu tư</b>					

STT	Dự án	Tổng mức đầu tư	Kế hoạch giải ngân			
			Năm 2011			Năm 2012
			Quý III	Quý IV	Cả năm	
6	Dự án Nhà ở Thu nhập thấp 18,5ha - KĐT Bắc An Khánh	3.222,67	-	-	-	537,65
7	Khu đô thị Nam cầu Trần Thị Lý - Đà Nẵng	1.366,70	90,60	46,30	136,90	192,10
8	Khu Liên cơ thành phố và dự án đối ứng	-	-	-	-	200,00
9	Dự án Cầu Thủ Thiêm (BT), Dự án bất động sản Cầu Thủ Thiêm	1.000,00	0,44	0,45	0,89	356,00
<b>Tổng</b>		<b>12.708,64</b>	<b>607,90</b>	<b>705,21</b>	<b>1.313,11</b>	<b>1.390,75</b>

## 2.2. Nhu cầu góp vốn vào các đơn vị thành viên

Phát triển các đơn vị thành viên có lực lượng sản xuất mạnh, có khả năng mở rộng và phát triển hoạt động kinh doanh là một trong những mục tiêu lớn trong những năm tới của Tổng công ty nhằm tạo dựng các đơn vị thành viên nòng cốt, đi đầu trong các lĩnh vực kinh doanh thế mạnh của Tổng công ty. Cho phép các đơn vị này tiếp tục tăng vốn phục vụ quá trình phát triển mở rộng là tất yếu. Cùng quá trình này, việc tiếp tục tham gia góp vốn để nắm tỷ lệ sở hữu chi phối tại các đơn vị thành viên nòng cốt là cần thiết và làm phát sinh nhu cầu vốn đối với Tổng công ty. Tổng nhu cầu vốn góp thêm vào các đơn vị thành viên trong nửa cuối năm 2011 và năm 2012 là **1.591,81 tỷ đồng**, chi tiết theo bảng dưới đây:

Đơn vị: triệu đồng

STT	Chỉ tiêu	Năm 2011			Năm 2012
		Quý III	Quý IV	Nửa cuối 2011	
1	Góp vốn cổ phần tại các đơn vị thành viên nòng cốt	207.000	282.000	489.000	1.102.806

## 2.3. Nhu cầu bổ sung vốn lưu động

Cùng sự mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh xây lắp, nhu cầu vốn lưu động đối với Tổng công ty để đối ứng thực hiện công trình và thanh toán cho nhà thầu thứ cấp cũng tăng tương ứng. Theo tính toán của Tổng công ty, nhu cầu vốn lưu động tăng thêm đối với Tổng công ty trong giai đoạn 2011 đến 2012 là **300 tỷ đồng**.

Với các yếu tố trình bày trên đây, việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ là cần thiết để đáp ứng nhu cầu triển khai đầu tư các dự án mới, mở rộng và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh, góp thêm vốn để xây dựng các đơn vị thành viên nòng cốt. Sau khi tính toán cân đối dòng tiền (*bao gồm cả việc giải ngân vốn vay đối với các dự án triển khai mới*), dòng tiền của Tổng công ty trong năm 2012 sẽ thiếu hụt với giá trị **2.856,28 tỷ đồng**.

## 3. Phương án tăng vốn điều lệ

- Tên cổ phiếu : Cổ phiếu Tổng Công ty cổ phần Xuất Nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam
- Loại cổ phiếu : Cổ phiếu phổ thông
- Mã cổ phiếu : VCG
- Mệnh giá : **10.000 (mười nghìn)** đồng/cổ phiếu
- Tổng số lượng cổ phiếu dự kiến chào bán : **200.000.000 (Hai trăm triệu)** cổ phiếu
- Tổng giá trị chào bán theo mệnh giá : **2.000.000.000.000 (hai nghìn tỷ)** đồng
- Giá chào bán : **10.000 (mười nghìn)** đồng/cổ phiếu
- Phương thức và đối tượng chào bán : Chào bán cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu theo phương thức thực hiện quyền mua cổ phần.
- Tỷ lệ phân bổ quyền : **1:1 (nghĩa là mỗi cổ đông sở hữu 01 cổ phiếu tại ngày**

chốt danh sách cổ đông hưởng quyền mua cổ phiếu được phân bổ 1 quyền mua).

- Tỷ lệ thực hiện quyền : **3:2** (nghĩa là, cổ đông sở hữu 3 quyền mua sẽ được mua 02 cổ phiếu mới). Số cổ phiếu cổ đông được mua thêm sẽ được làm tròn xuống đến hàng đơn vị.
- Thời điểm chào bán dự kiến : Quý 4/2011 hoặc Quý 1/2012
- Xử lý số cổ phiếu không chào bán hết :
  - + Số lượng cổ phiếu phân phối cho từng cổ đông sẽ được làm tròn xuống đến hàng đơn vị;
  - + Số cổ phiếu không được cổ đông thực hiện quyền mua hết (nếu có) và số lượng cổ phiếu lẻ phát sinh (nếu có) do làm tròn xuống đến hàng đơn vị sẽ được Hội đồng quản trị Tổng Công ty tiếp tục chào bán cho các đối tượng khác với những điều kiện phù hợp trên cơ sở đảm bảo quyền lợi cổ đông cũng như Tổng Công ty nhưng với giá không thấp hơn giá chào bán cho cổ đông hiện hữu.
- Số tiền dự kiến thu được : **2.000.000.000.000** (hai nghìn tỷ) đồng
- Mục đích sử dụng vốn :
  - + Bổ sung nguồn vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh;
  - + Đầu tư thực hiện một số dự án do VINACONEX làm chủ cụ thể: Dự án đầu tư xây dựng công trình cụm nhà ở hỗn hợp Khu Đô thị mới Đông Nam cầu Trần Thị Lý, thành phố Đà Nẵng; Dự án nhà ở thu nhập thấp tại Khu đô thị Bắc An Khánh; Dự án đầu tư Khu Đô thị Tây Mỗ; Dự án Khu liên cơ thành phố và dự án Bất động sản đối ứng; Dự án Cầu Thủ Thiêm và dự án Bất động sản đối ứng;
  - + Tái cơ cấu nợ vay, cơ cấu lại nguồn vốn trung và dài hạn, tăng quy mô vốn hoạt động của Tổng Công ty;
- Đại hội đồng cổ đông ủy quyền cho HĐQT và Ban lãnh đạo cân đối số tiền thu được từ đợt chào bán để sử dụng theo các mục đích sử dụng vốn đã nêu, đảm bảo phù hợp với kế hoạch phát triển chung của Tổng Công ty.
- Đăng ký niêm yết và lưu ký bổ sung số cổ phiếu chào bán: Toàn bộ số cổ phiếu chào bán thêm sẽ được lưu ký tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán và đăng ký niêm yết bổ sung tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội trong vòng 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

#### 4. Hiệu quả hoạt động dự kiến sau việc tăng vốn

Cùng với việc tăng vốn, quy mô hoạt động đầu tư và hoạt động sản xuất kinh doanh của Tổng công ty được mở rộng hơn trước trên cơ sở tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh có thế mạnh là xây lắp và bất động sản. Quá trình mở rộng và phát triển này làm tăng giá trị doanh nghiệp, củng cố và phát huy thương hiệu VINACONEX. Khía cạnh xã hội trong hoạt động của Tổng công ty tiếp tục được duy trì và thúc đẩy, đảm bảo việc làm cho hơn 43.000 cán bộ công nhân viên làm việc trong Tổng công ty và các đơn vị thành viên.

Đợt phát hành tăng vốn điều lệ lên 5.000 tỷ đồng đảm bảo cho Tổng công ty có được cơ cấu nguồn vốn ổn định hơn, giảm thiểu rủi ro trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn hiện nay. Hệ số Nợ/ Vốn chủ sở hữu dự kiến giảm từ mức 2,73 lần (cuối quý II năm 2011) xuống mức 1,92 lần, hệ số Khả năng thanh toán ngắn hạn dự kiến tăng từ mức 0,83 lần (cuối quý II năm 2011) lên mức 1,09 lần sau khi hoàn tất đợt chào bán.

Nguồn vốn thu được từ đợt phát hành tăng vốn với phương án trình bày trên đây giúp Tổng công ty đảm bảo và chủ động nguồn vốn đầu tư các dự án mới và mở rộng, phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại. Hiệu quả hoạt động kinh doanh dự kiến thu được trong giai đoạn 2012 đến 2014 được ước tính theo bảng dưới đây.

STT	Chỉ tiêu	06T cuối 2011	2012	2013	2014
<b>I</b>	<b>Doanh thu - Các dự án và hoạt động chính</b>				
	<i>Trong đó:</i>				
1.1	Doanh thu xây lắp	2.451.392	3.880.717	4.172.437	4.486.088
1.2	Doanh thu các dự án Bất động sản chính	1.857.250	484.951	971.908	1.103.619
1.3	Doanh thu từ hoạt động tái cấu trúc và cổ tức, lợi nhuận từ các đơn vị thành viên	719.373	668.912	887.055	1.475.285
1.4	Doanh thu cho thuê văn phòng	53.211	96.171	110.630	127.262
<b>1</b>	<b>Tổng doanh thu</b>	<b>5.081.225</b>	<b>5.130.750</b>	<b>6.142.030</b>	<b>7.192.253</b>
<b>II</b>	<b>Lợi nhuận trước thuế - Các dự án và hoạt động chính</b>				
	<i>Trong đó:</i>				
2.1	Lợi nhuận xây lắp	24.514	38.807	41.724	44.861
2.2	Lợi nhuận các dự án Bất động sản chính	590.000	133.967	125.390	136.096
2.3	Lợi nhuận từ hoạt động tái cấu trúc và cổ tức, lợi nhuận từ các đơn vị thành viên	179.706	528.417	655.994	808.493
2.4	Lợi nhuận cho thuê văn phòng	42.875	70.693	84.106	96.751
<b>2</b>	<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>837.095</b>	<b>771.885</b>	<b>907.214</b>	<b>1.086.201</b>
3	Thuế Thu nhập doanh nghiệp	164.347	60.867	62.805	69.427
<b>4</b>	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>672.748</b>	<b>711.018</b>	<b>844.409</b>	<b>1.016.774</b>

## 5. Rủi ro pha loãng giá của đợt phát hành đối với cổ đông hiện hữu

Rủi ro pha loãng giá cổ phiếu có thể xảy ra khi Tổng công ty thực hiện phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ với giá bán thấp hơn thị giá của cổ phiếu đang lưu hành. Đối với đợt phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ này của Tổng công ty, có một số lưu ý đối với nhà đầu tư như sau:

### 5.1. Thu nhập cơ bản trên mỗi cổ phần

Công thức tính:

Lợi nhuận sau thuế - Cổ tức của cổ phần ưu đãi

EPS = -----

Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong kỳ

*Ví dụ:* Với mức Lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2011 của VINACONEX (công ty mẹ) là: 609,825 tỷ đồng thì EPS dự kiến của năm 2011 của VINACONEX (công ty mẹ) trước và sau khi phát hành thêm cổ phiếu như sau:

- EPS dự kiến của năm 2011 (trong trường hợp VCG không phát hành thêm cổ phiếu) =  $\frac{609.825.000.000}{300.000.000} \sim 2.033$  đồng/CP
- EPS dự kiến của năm 2011 (trong trường hợp VCG phát hành thêm cổ phiếu vào tháng 12/2011) =  $\frac{609.825.000.000}{316.666.667^2} \sim 1.925$  đồng/CP

### 5.2. Điều chỉnh kỹ thuật giá cổ phiếu VCG trên thị trường

Giá cổ phiếu VCG giao dịch trên thị trường sẽ được điều chỉnh kỹ thuật trong ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu theo công thức sau:

<sup>2</sup> Số lượng cổ phiếu bình quân dự kiến =  $(300.000.000 \cdot 11/12 + 500.000.000 \cdot 1/12) = 316.666.667$  cổ phần

$$P_{tc} = \frac{(PR_{t-1} \times \text{Số lượng CP đang lưu hành}) + (PR \times \text{Số lượng CP phát hành thêm})}{\text{Số lượng CP đang lưu hành} + \text{Số lượng CP phát hành thêm}}$$

Trong đó:

- $P_{tc}$ : Giá tham chiếu cổ phiếu trong ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu trong đợt phát hành tăng vốn, đây là giá cần xác định.
- $PR_{t-1}$ : Giá chứng khoán phiên trước phiên giao dịch không hưởng quyền.
- $PR$ : Giá phát hành.

Ví dụ: Giá định giá cổ phiếu VCG phiên giao dịch trước phiên giao dịch không hưởng quyền là 12.000 đồng/ cổ phiếu. Giá tham chiếu cổ phiếu trong ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu trong đợt phát hành tăng vốn sẽ được tính toán như sau:

$$P_{tc} = \frac{(12.000 \times 300.000.000) + (10.000 \times 200.000.000)}{300.000.000 + 200.000.000} = 11.200 \text{ đồng/cổ phiếu}$$

Trong trường hợp giá cổ phiếu VCG giao dịch trên thị trường trong phiên trước phiên giao dịch không hưởng quyền thấp hơn so với giá phát hành, không có rủi ro pha loãng giá của đợt phát hành đối với cổ đông hiện hữu.

#### 6. Đề xuất của Hội đồng quản trị

Căn cứ các nội dung đã trình bày trên đây, Hội đồng quản trị Tổng công ty kính đề xuất Đại hội đồng cổ đông chấp thuận các vấn đề sau:

- Thông qua Phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ trình bày trên đây;
- Thông qua việc sửa đổi, bổ sung điều lệ Tổng công ty theo mức vốn điều lệ mới sau khi kết thúc đợt phát hành;
- Ủy quyền cho Hội đồng quản trị Tổng công ty, căn cứ vào tình hình thị trường, nhu cầu vốn của Tổng công ty và các điều kiện cụ thể khác, lựa chọn, quyết định thời điểm phát hành cổ phiếu tăng vốn, tiến độ sử dụng vốn và thực hiện các thủ tục tăng vốn theo quy định của pháp luật;
- Ủy quyền cho Hội đồng quản trị Tổng công ty tìm kiếm đối tác chào bán toàn bộ số cổ phiếu còn dư sau đợt phát hành (bao gồm số lượng cổ phiếu lẻ phát sinh và số lượng cổ phiếu không được cổ đông hiện hữu đăng ký mua hết) với mức giá chào bán không thấp hơn giá bán cổ phiếu phát hành cho cổ đông hiện hữu;
- Ủy quyền cho Hội đồng quản trị thực hiện niêm yết bổ sung toàn bộ số lượng cổ phiếu đã phát hành theo các quy định hiện hành và thực hiện các công việc khác liên quan đến đợt chào bán cổ phiếu.

*Trân trọng cảm ơn!*

Nơi nhận:

- Như k/g;
- Ban kiểm soát;
- Lưu VP, TCKH.

*Ms*

**TỔNG CÔNG TY CP VINACONEX  
TM. HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ  
CHỦ TỊCH**



**Nguyễn Văn Tuấn**