

KHẢO SÁT VỀ KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ Ở VIỆT NAM

TS. NGUYỄN NINH KIỀU

1. Giới thiệu

Tại những nước phát triển như Mỹ, Canada, Anh và Úc, từ lâu khả năng sinh lợi đã được xem là rất quan trọng trong việc xác định sự thành công hay thất bại của một doanh nghiệp. Ở giai đoạn thành lập, một doanh nghiệp có thể chưa sinh lợi vì phải đầu tư và trang trải các chi phí thành lập. Khi doanh nghiệp phát đạt thì nó phải sinh lợi.

Do tầm quan trọng của khả năng sinh lợi, Edminster (1970) trong số nhiều nhà nghiên cứu trước đây đã cho rằng các doanh nghiệp nhỏ cần tập trung chú ý vào khả năng sinh lợi. Jen (1963) thấy rằng khả năng sinh lợi là một yếu tố xác định quan trọng về rủi ro tín dụng của một doanh nghiệp nhỏ. Thomas và Evanson (1987) nhấn mạnh rằng mục tiêu của một doanh nghiệp không chỉ là tạo doanh thu, mà còn phải tạo ra lợi nhuận. Lợi nhuận là đặc biệt quan trọng vì nó cần thiết cho sự sống còn của doanh nghiệp. Khả năng sinh lợi thấp làm tăng thêm những vấn đề tăng vốn chậm vì nó dẫn đến những thu nhập kém hơn và đưa tới sự lệ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài (Davidson và Dutia, 1991).

Tại VN, một nước đang phát triển, khả năng sinh lợi là đặc biệt quan trọng vì các doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNV-N) gặp phải môi trường kinh doanh bất ổn và khó khăn trong việc tìm kiếm những nguồn vốn bên ngoài (Ebashi, Sakai và Takada, 1997; Vương, 1988).

Rõ ràng từ khi tiến hành đổi mới, khu vực tư nhân đã phát triển mau chóng về số lượng doanh nghiệp, tiền vốn và nhân công. Nếu lấy mức chuẩn là 0 vào năm 1991, con số doanh nghiệp tư nhân và công ty TNHH đã tăng mau chóng

lên tới 28.811 vào năm 1998 (Trần, 1998) và hầu hết là những DNV-N. Những doanh nghiệp này đã đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng GDP và tạo thêm công ăn việc làm. Vũ (1998) tóm lược những đóng góp của DNV-N như sau:

- cung cấp nhiều loại sản phẩm, chiếm 26% GDP và 30% sản lượng công nghiệp.
- tạo 4,5 triệu công ăn việc làm.
- huy động các tài nguyên chưa được sử dụng như đất đai, vốn, lao động và kỹ năng quản lý để phát triển sản xuất, và
- tăng lượng xuất khẩu và giảm thâm hụt cán cân thương mại (giảm nhập siêu)

Bên cạnh những thành quả và đóng góp nói trên, DNV-N tại VN hiện đang đối mặt nhiều khó khăn nghiêm trọng như thiếu vốn để mở rộng sản xuất và đổi mới thiết bị và công nghệ, tình trạng kém năng suất và tính cạnh tranh, thiếu kinh nghiệm tiếp thị; quản lý sản xuất và tài chính (Ebashi, Sakai và Takada, 1997). Khảo sát này có mục tiêu là xác định xem các khó khăn đó có ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của các DNV-N hay không, đồng thời khái quát về khả năng sinh lợi của các DNV-N tại VN.

2. Đo lường khả năng sinh lợi của các DNV-N

Một trong những thuộc tính khó hình dung và đo lường nhất của một doanh nghiệp là khả năng sinh lợi (Ross, Westerfield và Jaffe, 1999). Trong ngữ nghĩa chung, những khoản lợi nhuận hạch toán là số chênh lệch giữa doanh thu và chi phí. Tuy nhiên, vấn đề với những thước đo khả năng sinh lợi là ở chỗ sự rủi ro chưa được tính đến. Trong ngữ nghĩa kinh tế, một công ty là sinh lợi chỉ khi nào khả năng sinh lợi của nó cao hơn mức mà nhà đầu tư có thể kiếm được từ thị trường vốn. Ross và các tác giả khác (1999) đề xuất một số phương pháp để đo lường khả năng sinh lợi bao gồm tỉ lệ lợi nhuận, hay là tiền lãi bán hàng, lợi suất trên tích sản, và lợi suất trên vốn cổ phần.

Burns (1985) đo lường khả năng sinh lợi bằng cách sử dụng ba biến số biểu thị: lợi suất trên tổng tích sản, lợi suất trên tích sản thuần và lợi suất trên vốn cổ phần. Hutchinson, Meric và Meric (1988) dùng hai biến số, lợi suất trên doanh số và lợi suất trên vốn cổ phần, để đo lường khả năng sinh lợi, trong khi Cohen (1989) đề nghị bốn biến số: khả năng doanh lợi tích sản, lợi suất trên vốn cổ phần, tiền lãi thuần trên doanh số và lợi suất trên đầu tư. Nhìn chung, tùy theo mục đích của mình, các nhà nghiên cứu trên đã dùng nhiều biến số biểu thị khác nhau để đo lường khả năng sinh lợi. Tuy nhiên, ba biến số: lợi suất trên doanh số (ROS), lợi suất trên tích sản (ROA) và lợi suất trên vốn cổ phần (ROE) là được các nhà nghiên cứu sử dụng nhiều nhất để đo lường khả năng sinh lợi.

Các nhà nghiên cứu trước đây đã dùng nhiều tỷ suất khác nhau để đo lường khả năng sinh lợi tùy theo mục đích nghiên cứu. Bảng sau đây tóm lược các tỷ suất được các nhà nghiên cứu dùng để đo lường khả năng sinh lợi của các DNV-N, trong số các tỷ suất này, ROS, ROA và ROE là được sử dụng nhiều nhất.

Bảng 1: Cách đo lường khả năng sinh lợi của các DNV-N

Nhà nghiên cứu	Tỷ suất	Mục tiêu đo lường hoặc tính toán
Burns (1985)	Lợi suất trên tổng tích sản Lợi suất trên tích sản thuần ROE	Mức sử dụng tích sản hữu hiệu Hiệu quả kinh doanh Lợi suất cho cổ đông
Hutchinson, Meric và Meric (1988)	ROS ROA ROE	Lãi thuần sau thuế/ doanh số Lãi trước thuế và lãi vay/ tổng tích sản Lãi thuần sau thuế/vốn cổ phần của chủ
Jaggi & Coudine (1990)	ROA	Lãi doanh nghiệp/tổng tích sản
Laitinen (1992)	Lợi suất trên đầu tư	Tỷ suất lãi trên đầu tư
Meric và các tác giả khác (1997)	ROS ROA ROE	Lãi doanh nghiệp/doanh số Lợi tức thuần/tổng tích sản Lợi tức thuần/cổ phần thường

Khả năng sinh lợi của DNV-N là một khái niệm trừu tượng. Có nhiều cách khác nhau để đo lường khả năng sinh lợi. Bài viết này giới hạn những thước đo khả năng sinh lợi của DNV-N vào những tỷ suất ROS, ROA và ROE. Việc giới hạn này là cần thiết để thu hẹp phạm vi nghiên cứu và cũng phù hợp với những cách thức quản lý tài chính của DNV-N tại VN. Ngoài ra, trong bài viết này, khả năng sinh lợi được định nghĩa như một khái niệm so sánh. Một doanh nghiệp được coi là “sinh lợi” nếu nó tạo ra tiền lãi trung bình hàng năm lớn hơn lãi suất ngân hàng vốn không có rủi ro (ước lượng khoảng 5,4% vào giữa 2000 tại VN). Ngược lại, nếu lợi nhuận bình quân hàng năm của một doanh nghiệp không lớn hơn lãi suất không rủi ro thì doanh nghiệp đó “không sinh lợi”. Những luận điểm cho định nghĩa về khả năng sinh lợi của DNV-N nói trên được dựa trên những giả định sau:

- Thứ nhất, lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng thương mại quốc doanh được coi là không có rủi ro vì được nhà nước bảo đảm.

- Thứ nhì, lãi suất không rủi ro này được coi là chi phí cơ hội của vốn, và DNV-N phải tạo ra lợi nhuận bình quân hàng năm lớn hơn chi phí cơ hội, nếu không nó phải ngưng hoạt động và gửi tiền vào ngân hàng để hưởng lãi suất không rủi ro.

3. Phương pháp nghiên cứu

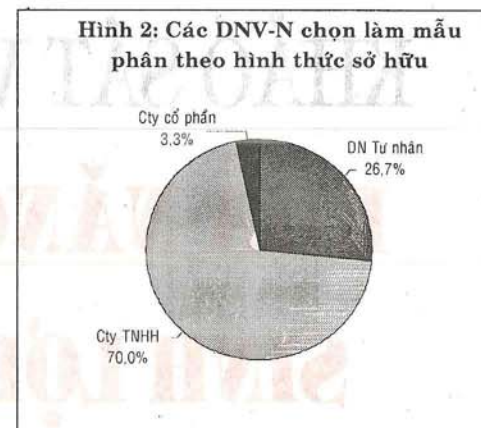
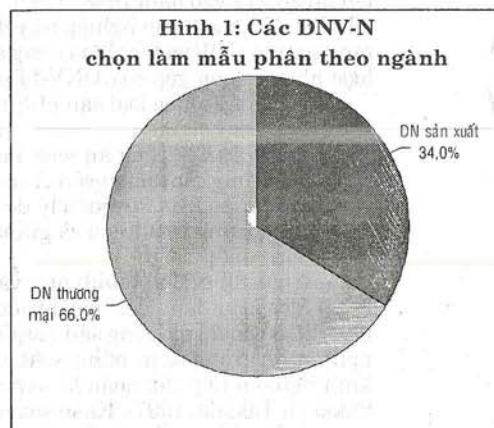
Công trình này sử dụng kỹ thuật lấy mẫu phân tầng với tỷ lệ 90 để chọn mẫu với một qui trình định trước để chọn mẫu. Dựa trên một danh sách các doanh nghiệp do Sở Kế hoạch và đầu tư TP.HCM cung cấp, 14.424 DNV-N tại TP.HCM, gồm 5.170 doanh nghiệp sản xuất (35,8%) và 9.254 doanh nghiệp thương mại (64,2%) được chọn ra làm đối tượng nghiên cứu. Một bộ mẫu gồm 400 DNV-N được chọn ngẫu nhiên từ danh sách này để phỏng vấn. Ba mươi người phỏng vấn - là sinh viên của Khoa tài chính và Khoa kế toán của ĐHKHT TP.HCM- được tuyển mộ và huấn luyện về kỹ thuật tiếp xúc và phỏng vấn các DNV-N đã chọn. Có 160 trong số 400 DNV-N này tham gia cuộc khảo sát, tỷ lệ đáp ứng là 40%.

Sau khi xem xét các dữ liệu, có 10 trường hợp không sử dụng được và bị loại bỏ, không đưa vào phân tích. Kết quả là bộ mẫu gồm 150 DNV-N được dùng để phân tích trong công trình này. Phân loại các DNV-N này theo ngành và hình thức sở hữu là như sau:

Bảng 2: Các DNV-N chọn làm mẫu phân theo ngành và hình thức sở hữu

Phân loại	Số DNV-N	Tỷ lệ
NGÀNH		
Thương mại	99	66,0%
Sản xuất	51	34,0%
HÌNH THỨC SỞ HỮU		
DN tư nhân	40	26,7%
Công ty TNHH	105	70,0%
Công ty cổ phần	5	3,3%

Bảng trên cho thấy trong số mẫu, 66% DNV-N là doanh nghiệp thương mại, và 34% là doanh nghiệp sản xuất, còn những ngành khác thì nằm ngoài cuộc khảo sát. Hình 1 và 2 mô tả rõ hơn sự phân loại này.



(Hình 1: Các DNV-N chọn làm mẫu phân theo ngành và Hình 2: Các DNV-N chọn làm mẫu phân theo hình thức sở hữu)

Hình 2 mô tả có 70% các doanh nghiệp chọn làm mẫu là các công ty TNHH; 26,7% là doanh nghiệp tư nhân và 3,3% là các công ty cổ phần. Những bộ phận này không khác biệt lắm với những bộ phận được dự trù trong quá trình chọn mẫu. Nền công trình khảo sát vẫn được bảo đảm rằng số mẫu phản ánh chính xác toàn khối DNV-N theo cơ sở các tiêu chuẩn phân tầng chọn mẫu.

Bảng 3 cho thấy số lượng và tỷ lệ các doanh nghiệp chia theo hình thức sở hữu trong mỗi ngành. Trong cả hai ngành sản xuất và thương mại, tỷ lệ các công ty TNHH là cao nhất (65,7% và 78,4% lần lượt theo 2 ngành trên) và tỷ lệ các công ty cổ phần là thấp nhất (3,0% và 3,9%). Những tỷ lệ này là tương hợp với việc phân nhóm các đơn vị làm mẫu dự trù trong qui trình chọn mẫu.

Bảng 3: Phân nhóm các DNV-N làm mẫu theo hình thức sở hữu trong mỗi ngành

Hình thức sở hữu	Ngành			
	Thương mại		Sản xuất	
	Số DN	%	Số DN	%
Doanh nghiệp tư nhân	31	31,3%	9	17,6%
Công ty TNHH	65	65,7%	40	78,4%
Công ty cổ phần	3	3,0%	2	3,9%

Bảng 4: Đặc điểm kinh doanh của các DNV-N làm mẫu

Đặc điểm	Số DN	%
Thâm niên kinh doanh	dưới 2 năm	47 31,3%
	2 - 5 năm	55 36,7%
	6-10 năm	42 28,0%
	hơn 10 năm	6 4,0%
Doanh số hàng năm	dưới 5 tỷ VND	110 73,3%
	5-30 tỷ VND	33 22,0%
	31-50 tỷ VND	2 1,3%
	hơn 50 tỷ VND	5 3,3%
Tổng tích sản	dưới 5 tỷ VND	135 90,0%
	5-10 tỷ VND	8 5,3%
	trên 10 tỷ VND	7 4,7%
Lao động	1-10 nhân công	66 44,6%
	11-30 nhân công	52 35,1%
	31-50 nhân công	8 5,4%
	51-100 nhân công	10 6,8%
	101-250 nhân công	10 6,8%
	hơn 250 nhân công	2 1,4%

Bảng 4 trình bày tổng quát các đặc điểm của các DNV-N làm mẫu. Có 96% các doanh nghiệp này hoạt động chưa đầy 10 năm; chỉ có 4% được trên 10 năm. Về qui mô, 92% các doanh nghiệp có dưới 100 nhân công; 95% có tổng tích sản dưới 10 tỷ (với tỷ giá là 14.000VND/1USD). Những doanh

ngành này đạt tiêu chuẩn trong định nghĩa DNV-N tại VN. Ngoài ra, 73,3% các DNV-N có doanh số dưới 5 tỷ; 22% có doanh số từ 5 đến 30 tỷ, và chưa tới 5% đạt mức trên 30 tỷ.

4. Kết quả khảo sát

a. Tổng quan về khả năng sinh lợi

Như đã nói, một doanh nghiệp được gọi là "sinh lợi" khi tạo được lợi nhuận bình quân hàng năm cao hơn lãi suất không rủi ro (khoảng 5,4% tại VN thập niên 1990). Lợi nhuận bình quân hàng năm được tính trung bình từ ba tỷ suất: ROS, ROA và ROE. Lãi suất không rủi ro là lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng thương mại quốc doanh (0,4%/ tháng, tức 5,4%/năm ở thời điểm 2000).

Dựa trên định nghĩa về khả năng sinh lợi nói trên, bảng 5 cho thấy 99 trong số 150 DNV-N (66%) là có sinh lợi. Số 34% còn lại không sinh lợi. Bảng 5 trình bày qui mô lợi nhuận hàng năm của các DNV-N: có 10% đạt lợi nhuận trên 500 triệu; 50% đạt từ 50 đến 300 triệu; và 18% đạt dưới 50 triệu. Qui mô lợi nhuận này là nhỏ bé so với các nước khác vì qui mô của lực lượng lao động và tổng tích sản của các doanh nghiệp đều nhỏ.

Bảng 5: Tổng quan về khả năng sinh lợi

Doanh lợi	Số DN	%
Khả năng sinh lợi		
+ Không sinh lợi	51	34,0%
+ Có sinh lợi	99	66,0%
Lãi đồng niên (VND)		
+ dưới 50 triệu	27	18,0%
+ 50-300 triệu	74	49,3%
+ 301 -500 triệu	33	22,0%
+ trên 500 triệu	16	10,7%

Trên đây chỉ là một tổng quan về khả năng sinh lợi của các DNV-N. Phân tích cụ thể hơn dưới đây sẽ cho phép một cái nhìn thấu đáo hơn.

b. Khả năng sinh lợi và cấu trúc doanh nghiệp

Phần này sẽ tìm mối tương quan giữa cấu trúc doanh nghiệp và khả năng sinh lợi để xem loại doanh nghiệp nào là sinh lợi. Bảng 6 trình bày mối tương quan này và cho thấy các doanh nghiệp sản xuất sinh lợi hơn các doanh nghiệp thương mại: các doanh nghiệp sản xuất chiếm 34% số doanh nghiệp được khảo sát nhưng họ là 36,4% của nhóm có sinh lợi; trong khi doanh nghiệp thương mại chiếm 66% số được khảo sát nhưng chỉ chiếm 63,6% của nhóm doanh nghiệp có sinh lợi. Ở phía ngược lại, các doanh nghiệp thương mại chiếm 70,6% của nhóm không sinh lợi còn các doanh nghiệp sản xuất chiếm 29,4%.

Bảng 6: Tương quan giữa khả năng sinh lợi và loại hình doanh nghiệp

Loại hình	Sinh lợi		Không sinh lợi		Tổng cộng	
	Số DN	%	Số DN	%	Số DN	%
NGÀNH						
- Thương mại	36	70,6	63	63,6	99	66,0
- Sản xuất	15	29,4	36	36,4	51	34,0
- Cộng	51	100,0	99	100,0	150	100,0
HÌNH THỨC SỞ HỮU						
- Doanh nghiệp tư nhân	8	15,7	32	32,3	40	26,7
- Công ty TNHH	40	78,4	65	65,7	105	70,0
- Công ty cổ phần	3	5,9	2	2,0	5	3,3
- Cộng	51	100,0	99	100,0	150	100,0

Mặt khác, bảng 6 cũng cho thấy các doanh nghiệp tư nhân sinh lợi hơn các công ty TNHH và cổ phần. Về cấu trúc, các doanh nghiệp tư nhân, công ty TNHH và công ty cổ phần chiếm lần lượt 26,7%; 70,0% và 3,3% số doanh nghiệp được khảo sát nhưng tỷ lệ có lãi lần lượt của chúng là 32,3%; 65,7% và 2,0%. Như vậy, nhóm công ty TNHH chiếm 70% trong tổng số, nhưng chỉ chiếm 65,7% trong số doanh nghiệp có lãi, trong khi hai con số này của nhóm doanh nghiệp tư nhân là 26,7%

và 32,3%.

c. Khả năng sinh lợi và qui mô doanh nghiệp

Phần này phân tích mối tương quan giữa khả năng sinh lợi và qui mô doanh nghiệp để thấy ở qui mô nào thì doanh nghiệp thường có lãi. Bảng 7 cho thấy doanh nghiệp qui mô nhỏ về tổng tích sản, doanh số hàng năm và lực lượng lao động thì thường có lãi hơn những doanh nghiệp lớn hơn. Những dữ liệu này ủng hộ quan điểm "nhỏ thì có lãi hơn."

Bảng 7: Tương quan giữa khả năng sinh lợi và qui mô doanh nghiệp

Qui mô	Sinh lợi		Không sinh lợi		Tổng cộng	
	Số DN	%	Số DN	%	Số DN	%
Tổng tích sản						
- Dưới 5 tỷ	45	88,2	90	90,9	135	90,0
- 5 tới 10 tỷ	3	5,9	5	5,1	8	5,3
- Hơn 10 tỷ	3	5,9	4	4,0	7	4,7
Doanh số hàng năm						
- Dưới 5 tỷ	36	70,6	74	74,7	110	73,3
- 5 tới 30 tỷ	13	25,5	20	20,2	33	22,0
- 31 tới 50 tỷ	1	2,0	1	1,0	2	1,3
- Trên 50 tỷ	1	2,0	4	4,0	5	3,3
Lao động (số nhân công)						
- 1 tới 10	18	35,3	48	49,5	66	44,6
- 11 tới 30	22	43,1	30	30,9	52	35,1
- 31 tới 50	2	3,9	6	6,2	8	5,4
- 51 tới 100	5	9,8	5	5,2	10	6,8
- 101 tới 250	4	7,8	6	6,2	10	6,8
- Trên 250			2	2,1	2	1,4

5. Kết luận

Những kết quả mô tả trên về khả năng sinh lợi của các DNV-N cho thấy 99 trong số 150 doanh nghiệp được khảo sát (tức 66%) là có sinh lãi và số 34% còn lại không sinh lãi, nghĩa là, họ không thể kiếm lãi cao hơn lãi suất không rủi ro. Qui mô lãi đồng niên của các DNV-N ở VN không cao so với các nước khác vì qui mô tích sản, doanh số và lao động đều nhỏ. Trong mối tương quan với ngành và hình thức sở hữu, cuộc khảo sát tìm ra những kết quả sau:

- Tỷ lệ doanh nghiệp có lãi trong ngành sản xuất cao hơn tỷ lệ đó trong ngành thương mại.
- Các doanh nghiệp tư nhân thường sinh lợi hơn các công ty TNHH hoặc cổ phần.
- Các doanh nghiệp có qui mô nhỏ thường dễ sinh lợi hơn các doanh nghiệp có qui mô lớn hơn ■

Tài liệu tham khảo

- Burns, P. (1985), *Financial Characteristics of Small Companies in the UK*, Cranfield School of Management
- Cohen, W.A. (1989), *The Entrepreneur and Small Business Financial Problem Solver*, John Wiley & Son, New York
- Davidson III, W.N., và Dutia, D. (1991) "Debt, Liquidity and Profitability Problems in Small Firms" trong *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Fall.
- Ebashi, M., Sakai, H., và Takada, N. (1997), *Development Policy on SMEs and Supporting Industries in Vietnam*.
- Hutchinson, P., Meric, I., và Meric, G. (1988), "The Financial Characteristics of Small Firms Which Achieve Quotation on the UK Unlisted Securities Market", *Journal of Business Finance and Accounting*, 15(1).
- Jen, F.C. (1963), "The Determinants of the Degree of Insufficiency of Bank Credit to Small Business", *Journal of Finance*, 18.
- Meric, I. et al. (1997), "A Comparison of the Financial Characteristics of U.S. and Japanese Chemical Firms", *Multinational Business Review*, Fall.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., và Jaffe, J. (1999), *Corporate Finance*, Irwin and McGraw-Hill, Boston.
- Thomas, J. và Evanson, R.V. (1987), "An Empirical Investigation of Association Between Financial Ratio Use and Small Business Success", *Journal of Business and Accounting*, 14(4)
- Tran, Q.N. (1998), *Foreign Investment and SMEs in Vietnam*, nxb Thống kê, Hà Nội.
- Vu, T.L. (1998), *Developing SMEs in Vietnam: Present Situation and Solutions*, nxb Thống kê, Hà Nội.
- Vương, Q.H. (1998), "SMEs to Play a Large Role in Private Sector", *Vietnam Investment Review*.