

Tình hình sức khỏe tài chính và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam

NGUYỄN THỊ CÀNH

Trường Đại học Kinh tế - Luật

canhnt@uel.edu.vn

TRẦN HÙNG SƠN

Trường Đại học Kinh tế - Luật

sonth@uel.edu.vn

Ngày nhận:

15/12/2013

Ngày nhận lại:

25/12/2013

Ngày duyệt đăng:

31/12/2013

Mã số:

12-13-CF-05

Tóm tắt

Bài viết tập trung vào phân tích, đánh giá sức khỏe tài chính và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp (DN) trong thời gian từ năm 2006 đến 2013 thông qua những chỉ số phát triển, chỉ số tài chính của các DN. Kết quả phân tích cho thấy trong giai đoạn vừa qua, quy mô của các doanh nghiệp VN có khuynh hướng ngày càng thu nhỏ, cấu trúc vốn thiên về việc sử dụng nhiều nợ vay, hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngày càng kém. Từ kết quả phân tích, bài viết đưa ra một số gợi ý về giải pháp nâng cao sức khỏe tài chính và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong thời gian tới.

Từ khóa:

Sức khỏe tài chính, doanh nghiệp, hiệu quả kinh doanh.

Keywords:

Financial strength, enterprises, business performance.

Abstract

The paper focuses on analysis and estimation of financial strength and business performance of enterprises in the years 2006 - 2013 through various development and financial indexes. The results show that in the surveyed period the average size of Vietnamese enterprises tended to contract, their structure of capital became more dependent of loans and their business performance was falling. Such findings allow authors to suggest measures to improve the corporate financial strength and business performance in the coming years.

1. GIỚI THIỆU

Trong nền kinh tế, DN là lực lượng quan trọng tạo GDP, giải quyết công ăn việc làm, mang lại thu nhập ổn định cho người lao động. Khi DN suy yếu, quá trình tăng trưởng bị đe dọa. Do vậy, kết quả phát triển của DN là một trong những yếu tố chủ yếu quyết định đến tốc độ tăng trưởng GDP nói riêng và sự phát triển kinh tế - xã hội của đất nước nói chung. Tuy nhiên, các DN VN hiện nay, đang chịu ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế toàn cầu và ảnh hưởng bởi những khó khăn trong nước, vốn tự có bị cạn kiệt, ngân hàng không cho vay, tồn kho cao, nợ đọng chưa giải quyết trong khi cánh cửa mở rộng thị trường có xu hướng khép chặt là tình cảnh của nhiều DN hiện nay. Nghiên cứu này phân tích tình hình sức khỏe tài chính và hiệu quả kinh doanh của DN VN trong giai đoạn vừa qua nhằm nhận diện tình hình tài chính và gợi ý các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các DN trong giai đoạn tới.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. Sức khỏe tài chính và hiệu quả hoạt động của các DN VN

Cơ sở lý thuyết được sử dụng để đánh giá sức khỏe tài chính của DN VN những năm qua dựa vào một số chỉ tiêu tài chính: (i) Quy mô của DN; (ii) Tồn kho của DN; (iii) Cấu trúc vốn của DN; và (iv) Khả năng sinh lời và hiệu quả kinh doanh của DN. Trong đó, quy mô của DN được đo lường qua chỉ tiêu số lao động bình quân/DN và số vốn bình quân/DN. DN phát triển thể hiện qua quy mô có được mở rộng hay không. Các tỉ số tài chính thể hiện sức khỏe tài chính của DN, cụ thể thông qua một số tỉ số tài chính bao gồm: chỉ số tồn kho, cấu trúc vốn, và khả năng sinh lời.

- Chỉ số tồn kho cao thể hiện khả năng thanh toán thấp và chi phí lưu kho cao. Chỉ số tồn kho của DN được đánh giá bằng chỉ tiêu:

$$\text{Tỉ lệ tồn kho} = \frac{\text{Giá trị tồn kho}}{\text{Doanh thu}}$$

- Cấu trúc vốn là quan hệ giữa nợ phải trả và nguồn vốn chủ sở hữu của DN. Trong bài viết này, cấu trúc vốn của DN được đánh giá qua hai chỉ tiêu:

$$\text{Tỉ lệ nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Chỉ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

- Khả năng sinh lời và hiệu quả kinh doanh của DN được đánh giá qua ba chỉ tiêu:

$$\begin{aligned}\text{Tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA)} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \\ \text{Tỉ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\ \text{Tỉ suất sinh lời trên doanh thu (ROS)} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}\end{aligned}$$

Tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) cho biết bình quân một đồng tài sản DN sử dụng trong năm mang lại cho DN bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT); tỉ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) cho biết bình quân một đồng vốn chủ sở hữu sử dụng trong năm mang lại cho DN bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế (LNST); tỉ suất sinh lời doanh thu (ROS) cho biết bình quân một đồng doanh thu mà DN thu được trong năm mang lại cho DN bao nhiêu đồng LNST. Các tỉ suất sinh lời càng lớn và có xu hướng gia tăng sẽ cho biết DN sử dụng vốn có hiệu quả càng cao và góp phần làm cho tình hình tài chính của DN càng lành mạnh hơn.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu chủ yếu áp dụng phân tích mô tả thống kê, tính toán các chỉ số tài chính và so sánh các chỉ số tài chính theo thời gian (giai đoạn 2006-2011, 2012, tháng 6/2013), và so sánh theo loại hình DN (DN nhà nước-DNNN, DN tư nhân và DN có vốn đầu tư nước ngoài - FDI). Nguồn số liệu sử dụng trong bài viết là từ kết quả điều tra DN hàng năm từ 2006 đến 2011 của Tổng cục Thống kê; Cục Quản lý đăng ký kinh doanh - Bộ Kế hoạch và Đầu tư; số liệu các DN niêm yết được lấy từ trang thông tin stox.vn đến tháng 6/2013.

3. BỐI CẢNH HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH PHÁT TRIỂN CÁC DN VN (QUA SỐ LIỆU VỀ ĐĂNG KÝ MỚI VÀ GIẢI THỂ, NGỪNG SẢN XUẤT)

Nền kinh tế VN hội nhập sâu rộng với kinh tế thế giới khi gia nhập tổ chức WTO vào cuối năm 2006, độ mở của nền kinh tế đã tăng vọt từ mức 100% lên 150% chỉ trong vòng hai năm, luồng vốn gián tiếp và trực tiếp chảy vào mạnh chưa từng có. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ bắt đầu lan ra toàn cầu và ảnh hưởng tới VN vào cuối năm 2008 làm suy giảm tăng trưởng của nền kinh tế trong nước. Năm 2009 và 2010, Chính phủ đưa ra gói kích thích kinh tế, trong đó có thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng và chính sách tài khóa mở rộng. Hai chính sách này khiến lạm phát bùng lên vào các tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011, trước tình hình đó Chính phủ đã thông qua Nghị quyết 11/NQ-CP vào cuối tháng 2/2011. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ. Điều này đã làm cho chỉ số lạm phát của VN giảm nhanh, xuống còn 6,81% trong năm 2012, chỉ số giá tiêu dùng bình quân năm 2013 tăng 6,6% so với bình quân cùng kỳ năm 2012 (Tổng cục Thống kê, tháng 12/2013).

Chính sách tiền tệ thắt chặt đã đẩy lãi suất tăng cao, cùng với quy định hạn chế tốc độ tăng trưởng tín dụng cho các Ngân hàng thương mại (NHTM) và định hướng hạn chế dòng tín dụng chảy vào lĩnh vực bất động sản, tạo ra những khó khăn cho các DN nói chung và cho các DN liên quan đến lĩnh vực bất động sản nói riêng khi muốn tiếp tục hoạt động. Kết quả là hoạt động sản xuất các năm sau đều giảm so với năm trước, số lượng DN phá sản, giải thể và tạm ngừng sản xuất tăng, số lượng DN đăng ký sản xuất kinh doanh giảm. Tính đến ngày 31/12/2012, cả nước có 54.261 DN giải thể hoặc ngừng hoạt động, tăng 6,29% so với năm 2011, trong đó, giải thể 9.355 DN tăng 22,9%, ngừng hoạt động là 44.906 DN. Các ngành có tỉ lệ DN giải thể hoặc ngừng hoạt động tăng lên mạnh như: Tài chính ngân hàng 53,7%, kinh doanh bất động sản 20%, thông tin truyền thông 17,5%, khoa học công nghệ, dịch vụ tư vấn, thiết kế, quảng cáo và chuyên môn khác 16% (UBKTQH, 2013).

Tính trong 11 tháng của năm 2013 cả nước có 54.932 DN giải thể và ngừng hoạt động (trong đó, số DN giải thể là 8.857 DN, số DN ngừng hoạt động là 46.075 DN) tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu theo ngành và lĩnh vực kinh doanh, trong 11 tháng đầu năm, một số ngành có xu hướng tốt lên khi có số DN đăng ký thành lập mới tăng, cụ thể là: Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội thành lập mới tăng 39,2% so với cùng kỳ; nghệ thuật, vui chơi và giải trí tăng 29,1%; bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô xe máy tăng 23,5%; vận tải kho bãi tăng 6,6%; công nghiệp chế biến chế tạo tăng 6%. Một số ngành có thể mạnh của các năm trước thì năm nay gặp nhiều khó khăn như: Nông nghiệp,

lâm nghiệp và thủy sản thành lập mới giảm 16,6%; tài chính, ngân hàng và bảo hiểm giảm 4,1%; xây dựng giảm 3,6%; dịch vụ việc làm; du lịch; cho thuê máy móc thiết bị, đồ dùng và các dịch vụ hỗ trợ khác giảm 3,6% (Cục QLKD, 2013). Xu hướng DN ngưng hoạt động sản xuất kinh doanh đã xuất hiện từ năm 2011 và tiếp tục trong năm 2012 (Nguyễn Xuân Thành, 2012). Thực trạng này là hệ quả không tránh khỏi của cú sốc thất chặt tiền tệ và đầu tư công.

Bảng 1. Số lượng DN giải thể hoặc ngưng hoạt động theo quý

	Tổng số	So với cùng kỳ năm trước (%)	Trong đó	
			Giải thể	Ngưng hoạt động
Quý I/2012	14.108	9,22	2.414	11.694
Quý II/2012	10.930	-9,28	1.503	9.427
Quý III/2012	15.152	18,56	2.676	12.476
Quý IV/2012	17.983	12,1	2.762	15.221
Quý I/2013	15.283	8,33	2.272	13.011
Quý II/2013	13.472	23,26	2.227	11.245
Năm 2013	60.737	11,9	9.818	50.919

Nguồn: Cục Quản lý đăng ký kinh doanh - Bộ Kế hoạch và Đầu tư; TCTK (2013)

Theo Cục Quản lý đăng ký kinh doanh - Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến hết ngày 31/12/2012, số lượng DN đăng ký kinh doanh thành lập mới ước đạt khoảng 69.874 DN, với số vốn đăng ký ước đạt khoảng 467.265 tỉ đồng, giảm 9,9% về số DN đăng ký mới và giảm 9% về số vốn đăng ký so với năm 2011. Như vậy, số lượng DN đăng ký mới đã giảm liên tục trong hai năm 2011 và 2012, sau khi đã liên tục tăng trong giai đoạn 2005-2010. Việc các DN đăng ký mới giảm trong hai năm 2011-2012 đã cho thấy tình hình kinh tế khó khăn tại VN khiến các cơ hội đầu tư thành lập DN đã ít đi. Theo báo cáo của UBKT Quốc hội (2013), một số lĩnh vực kinh doanh có số lượng DN đăng ký giảm mạnh trong năm 2012 như: Kinh doanh bất động sản (giảm 44%), khai khoáng (giảm 42,8%); nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản (giảm 24,3%); xây dựng (giảm 22,6%); công nghiệp chế biến, chế tạo (giảm 17,5%). Bên cạnh đó, một số ngành dịch vụ đã có sự tăng trưởng về số lượng DN đăng ký mới như: Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội (tăng 21,6%); giáo dục và đào tạo (tăng 19,7%).

Trong 6 tháng đầu năm 2013, đã có sự chuyển biến khá tích cực trong khu vực DN khi lượng DN thành lập mới tăng nhanh đồng thời với xu hướng số lượng DN gặp khó khăn phải giải thể hoặc ngừng hoạt động giảm dần. Ước tính năm 2013, tổng số DN đăng ký thành lập mới là 76.955 DN, tăng 10,1% so với năm 2012 với tổng vốn đăng ký là 398,7 nghìn tỉ đồng, giảm 14,7%. Số DN gặp khó khăn phải giải thể hoặc ngừng hoạt động năm nay là 60.737 DN, tăng 11,9% so với năm trước, trong đó số DN đã giải thể là 9.818 DN, tăng 4,9%; số DN đăng ký tạm ngừng hoạt động là 10.803 DN, tăng 35,7%; số DN ngừng hoạt động nhưng không đăng ký là 40.116 DN, tăng 8,6% (TCTK, Tình hình kinh tế-xã hội năm 2013).

Về cơ cấu theo ngành nghề và lĩnh vực kinh doanh, một số ngành có xu hướng tốt lên khi có số DN đăng ký thành lập mới tăng điển hình như: Công nghiệp chế biến, chế tạo liên quan đến sản xuất đồ kim hoàn, dụng cụ y tế thành lập mới tăng 60,94%; sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hoà không khí tăng 16,98%; khai thác than cứng và than non tăng 15,79%; hoạt động liên quan đến kế toán - kiểm toán và tư vấn về thuế tăng 10,52%; hoạt động dịch vụ phục vụ cá nhân tăng 7,14%; bán buôn, bán lẻ và sửa chữa ô tô, xe máy thành lập mới tăng 27,6%; vận tải kho bãi tăng 0,4%; khai khoáng tăng 9%; giáo dục đào tạo tăng 5,1%. Nông-lâm nghiệp và thủy sản thành lập mới giảm 26,5%; tài chính, ngân hàng và bảo hiểm giảm 6,5%; xây dựng giảm 6%; kinh doanh bất động sản giảm 10,6%; sản xuất phân phối điện, nước, gas giảm 18,8% (Cục Quản lý đăng kí kinh doanh, 2013).

Bảng 2. Số lượng DN đăng ký theo quý

	Quý 1/2012	Quý 2/2012	Quý 3/2012	Quý 4/2012	Quý 1/2013	Quý 2 /2013	Năm 2013
Số DN							
Số lượng DN	17.820	16.195	16.987	18.881	15.707	23.201	76.955
Thay đổi so với cùng kỳ năm trước (%)	-6,1	-27,6	3,6	-4,7	-11,86	43,26	10,1
Số vốn							
Số lượng (tỉ đồng)	100.358	118.684	131.500	116.723	79.389	114.172	398.700
Thay đổi so với cùng kỳ năm trước (%)	-9,8	-8,6	22,8	-29,5	-20,89	-3,80	-14,7

Nguồn: Cục Quản lý đăng kí kinh doanh - Bộ Kế hoạch & Đầu tư; Tổng cục Thống kê (2013)

4. TÌNH HÌNH BIẾN ĐỘNG QUY MÔ VÀ SỨC KHỎE TÀI CHÍNH CỦA CÁC DN

Quy mô DN được đo qua số lượng lao động và vốn hoạt động sản xuất kinh doanh bình quân. Bảng 3 cho thấy các DN VN đang có xu hướng thu hẹp quy mô lao động và ít khi phát triển lên thành các DN có quy mô lớn về lao động (từ 52 người/DN năm 2006, xuống còn 34 lao động/DN năm 2011). Song các DN này lại lớn dần về quy mô vốn từ 26,9 tỉ đồng/đơn vị lên 45,8 tỉ đồng/đơn vị. Các DNNN thường có quy mô lớn về lao động lẫn vốn bình quân/DN, còn các DN tư nhân chỉ chủ yếu là các DN nhỏ và vừa (DNNVV). Mặc dù có sự gia tăng của mức vốn bình quân nhưng đa phần các DN VN vẫn là các DN nhỏ và siêu nhỏ, DN có quy mô vừa chỉ chiếm 2,1% vào năm 2011 (Bảng 4). Xu hướng chung cho thấy các DN VN không tăng lên về quy mô. Theo số liệu điều tra 1.999 DN nhỏ của Viện Quản lý kinh tế trung ương sau hai năm 2009-2011 kết quả chỉ có 31 DN nhỏ và cực nhỏ lớn thành DN quy mô vừa nhưng lại có tới 133 DN có quy mô vừa và nhỏ thu lại thành cực nhỏ (UBKTQH, 2013). Tỷ trọng DN nhỏ và siêu nhỏ ngày càng tăng cùng với hiệu suất sử dụng lao động và năng lực sử dụng vốn đều giảm (VCCI, 2013) cho thấy không thể không lo ngại về tình trạng sức khỏe DN VN bởi vì số DN loại vừa được xem là cầu nối giữa các DN nhỏ và DN lớn để hình thành chuỗi liên kết.

Bảng 3. Quy mô lao động và vốn bình quân DN

Năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Lao động bình quân một DN (người)	52	48	41	37	35	34
DNNN	513	504	513	535	516	510
DN tư nhân	27	27	24	22	22	21
DN FDI	343	340	325	293	297	283
Vốn bình quân một DN (tỉ đồng)	26,9	32,3	34	38	43,4	45,8
DNNN	472,8	622,0	836,9	1.040,4	1.221,5	1.487,6
DN tư nhân	8,2	12,8	14,6	18,3	23,1	24,4
DN FDI	155,3	171,9	193,2	203,4	263,0	264,9

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2013).

Bảng 4. Phân loại DN theo quy mô (%)

Năm	2002	2005	2008	2011
DN siêu nhỏ	53,1	57,1	61,6	65,6
DN nhỏ	36,9	35,9	33,4	29,9
DN vừa	3,5	2,7	2,2	2,1
DN lớn	6,5	4,3	2,8	2,4
Tổng số	100	100	100	100

Nguồn: VCCI (2013)

Chỉ tiêu về sản xuất công nghiệp, chỉ số tồn kho, doanh số bán hàng của DN

Chỉ số sản xuất công nghiệp chế biến - chế tạo trong năm 2012 đã tăng chậm hẳn lại so với năm trước (Bảng 5). Kết quả điều tra của VCCI (2013) phát hiện chỉ số hàng tồn kho tuy có xu hướng giảm mạnh từ 2,8 lần xuống còn 0,9 lần trong giai đoạn 2002-2010, nhưng đã tăng trở lại ở mức 2,6 lần vào năm 2011. Việc tăng bất thường của chỉ số này trong năm 2011 khiến các DN gia tăng mối lo ngại, điều mà đến năm 2012 đã trở thành nỗi ám ảnh của các DN. Kết quả khảo sát cho thấy 73% DN cho rằng hàng tồn kho thực sự là mối lo ngại của DN.

Bảng 5. Tăng trưởng sản xuất, tiêu thụ và tồn kho công nghiệp chế biến - chế tạo, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ

Năm	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tăng chỉ số sản xuất CN chế biến, chế tạo	10,50%	5,60%	12,60%	9,50%	4,50%	5,30%
Tăng chỉ số tiêu thụ CN chế biến chế tạo			12,30%	15,80%	3,70%	9,2%
Tăng chỉ số tồn kho CN chế biến, chế tạo			27,90%	23%	21,10%	10,2%
Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng	6,50%	11%	14%	4,70%	6,2%	5,6%

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2013)

Ước tính trong năm 2013, tốc độ tăng tiêu thụ hàng hóa công nghiệp chế biến - chế tạo đã tăng 9,2% so với cùng kỳ năm ngoái, và lượng tồn kho tăng 10,2%. Điều này cho thấy DN vẫn không tăng mạnh sản xuất mà tập trung xử lý tồn kho. Tổng mức bán lẻ cũng thể hiện sức mua của thị trường trong nước chỉ tăng 5,6% thấp hơn so với mức

tăng 6,2% của cùng kỳ năm 2012. Hơn nữa trong bối cảnh kinh tế khó khăn như hiện nay, người dân thắt chặt chi tiêu, mức độ tiêu thụ sản phẩm thấp sẽ là cản trở lớn đối với tăng trưởng kinh tế.

Theo số liệu thống kê của Stox.vn về hàng tồn kho của 695 DN niêm yết trên thị trường chứng khoán VN dựa trên báo cáo tài chính quý III/2012, tổng số dư hàng tồn kho đạt 209 nghìn tỉ đồng. Đáng chú ý, con số này liên tục gia tăng mạnh qua các năm, đặc biệt số dư hàng tồn kho năm 2010 đã tăng 87% so với năm 2009. Riêng trong ngành bất động sản thì 65 DN có tổng lượng hàng tồn kho lên đến 71 nghìn tỉ đồng (tương đương 3,4 tỉ USD). Điểm lưu ý là con số này chiếm gần 4 lần doanh thu của các công ty này trong 9 tháng đầu năm 2012 và lớn gấp 3 lần doanh thu của các công ty này cả năm 2011 (Bảng 6). Xây dựng và vật liệu xây dựng cũng là ngành có sự gia tăng mạnh mẽ hàng tồn kho, lượng hàng tồn kho là hơn 49 nghìn tỉ đồng chiếm tới 60,1% doanh thu của các công ty này trong năm 2012. Ở một số ngành khác, do bản chất hoạt động kinh doanh, nên số dư hàng tồn kho không chiếm lớn trong tỉ trọng tổng doanh thu. Tuy nhiên, một số ngành cũng có xu hướng gia tăng như ngành điện, nước & xăng dầu khí đốt. Dịch vụ tài chính là ngành có lượng hàng tồn kho ít nhất.

Bảng 6. Tồn kho theo ngành DN niêm yết

	2010		2011		9 tháng đầu năm	
	Tồn kho (Tỉ VND)	Tỉ lệ % Doanh thu (%)	Tồn kho (Tỉ VND)	Tỉ lệ % Doanh thu (%)	Tồn kho (Tỉ VND)	Tỉ lệ % Doanh thu (%)
Bán lẻ	2.075,63	10,1%	1.730,28	7,1%	1.142,93	6,3%
Bảo hiểm	121,64	1,2%	161,85	0,9%	201,15	1,4%
Bất động sản	40.441,62	119,9%	58.864,52	246,4%	70.966,50	397,0%
Công nghệ thông tin	3.787,11	13,3%	4.765,40	14,4%	4.026,28	12,1%
Dầu khí	1.059,80	4,0%	3.006,19	8,2%	2.703,05	9,2%
Dịch vụ tài chính	12,20	0,1%	58,66	0,8%	30,91	0,7%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.875,02	6,9%	1.707,27	4,8%	3.934,46	4,8%
Du lịch và giải trí	110,04	6,8%	153,71	6,0%	154,62	7,7%
Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	5.530,37	11,6%	8.746,94	15,5%	8.866,70	21,1%

Hàng cá nhân & gia dụng	4.454,68	16,9%	5.548,02	16,1%	5.672,87	31,1%
Hóa chất	3.450,32	14,2%	5.450,34	17,1%	6.499,77	21,4%
Ô tô và phụ tùng	2.117,97	15,8%	2.876,56	18,3%	2.731,41	25,7%
Tài nguyên cơ bản	19.289,90	22,5%	22.742,61	20,1%	23.541,23	29,4%
Thực phẩm và đồ uống	15.000,90	20,2%	21.283,07	19,8%	24.898,16	28,7%
Truyền thông	741,65	36,7%	716,33	31,8%	678,41	34,1%
Xây dựng và vật liệu	33.515,76	31,8%	45.778,34	35,2%	49.029,61	60,1%
Y tế	2.838,76	20,9%	4.003,45	23,5%	4.119,04	29,2%
Tổng	136.423,38	24,7%	187.593,53	27,2%	209.197,09	36,8%

Nguồn: <http://stox.vn/kho-du-lieu.html>

Cấu trúc vốn của DN

Trong thập niên 2000, DN VN đã gia tăng nhanh chóng hoạt động tài trợ dựa vào ngân hàng. Quy mô tín dụng ngân hàng so với GDP VN tăng từ 20% vào cuối thập niên 90 lên đến 102,97% vào cuối năm 2012. Một điểm đáng chú ý là dư nợ tín dụng của VN tập trung nhiều vào khu vực DN, chiếm 77,2% tổng dư nợ cho nền kinh tế, bằng 79,5% GDP năm 2011 (Nguyễn Xuân Thành, 2012). Đây là mức vay nợ tương đối cao, nhưng nếu theo chuẩn quốc tế thì chưa phải là nguy hiểm. Ngưỡng nguy hiểm của nợ DN theo OECD là 90%. Tuy nhiên, khi DN VN có vốn chủ sở hữu thấp thì mức nợ vay hiện tại cũng đã là một gánh nặng lớn trên bảng cân đối kế toán.

Chỉ số nợ (tính bằng tổng nợ phải trả/tổng vốn chủ sở hữu) năm 2011 toàn DN là 2,1 lần (thấp hơn mức 2,2 lần của năm 2006). Chỉ số nợ cao nhất là khu vực DNNN với 3,3 lần, tiếp đến là khu vực DN ngoài nhà nước với 1,8 lần, trong khi khu vực FDI chỉ có 1,5 lần. Theo khu vực kinh tế, khu vực dịch vụ là khu vực có chỉ số nợ cao nhất với 2,5 lần, trong khi khu vực công nghiệp và xây dựng chỉ có 1,6 lần và khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chỉ có 0,5 lần.

Bảng 7. Chỉ số nợ của DN năm 2006 và 2011 (lần)

	Năm 2006	Năm 2011
Tổng số	2,2	2,1
Phân theo loại hình kinh tế		
DN nhà nước	3,2	3,3
DN tư nhân	1,8	1,8
DN FDI	1,3	1,5
Phân theo khu vực kinh tế		
Nông, lâm, thủy sản	0,4	0,5
Công nghiệp và xây dựng	1,4	1,6
Dịch vụ	3,4	2,5

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2013)

Tổng hợp báo cáo tài chính năm 2012 của tất cả 625 công ty phi tài chính niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và Hà Nội, tỉ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản bình quân bằng 56,88%. Trong quý III/2013, tỉ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản bình quân của các công ty niêm yết tăng lên bằng 60,05%. So với nhiều nền kinh tế khác, cả phát triển và mới nổi như Mỹ và Trung Quốc, các DN tại VN có mức nợ vay cao hơn hẳn (Nguyễn Xuân Thành, 2012).

Gánh nặng nợ của DN cũng rất khác nhau giữa các lĩnh vực kinh doanh. Theo Bảng 8, trong năm 2012 nhóm DN xây dựng, dầu khí và bất động sản là nhóm ngành có tỉ lệ vay nợ cao nhất với tổng nợ phải trả/tổng tài sản lần lượt là 76,69%; 66,29% và 65,26% và con số này cũng không thay đổi nhiều trong 9 tháng đầu năm 2013. Cho vay bất động sản của các tổ chức tín dụng vào cuối năm 2011 là 348.000 tỉ đồng. Trong đó, tổng giá trị các khoản cho vay vào hai lĩnh vực bất động sản và xây dựng của 10 ngân hàng có số dư nợ lớn nhất được thống kê của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia là 254.000 tỉ đồng (Ủy ban Kinh tế của Quốc hội, 2013).

Trong khi nợ phải trả/tổng tài sản trong năm 2012 của các DN niêm yết là 56,88% thì con số bình quân của 79 tập đoàn và tổng công ty nhà nước là 63,1%. Các DNNN xây dựng và bất động sản cũng có tỉ lệ nợ phải trả/vốn chủ sở hữu vô cùng cao: Tập đoàn Sông Đà là 8,85 lần và HUD là 6,36 lần (Nguyễn Xuân Thành, 2012). Báo cáo điều tra

của VCCI (2013) cũng cho thấy chỉ số nợ trung bình của các DN VN trong 10 năm vừa qua đều có xu hướng ngày càng tăng. Điều này phản ánh hoạt động kinh doanh của DN trong nước ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn vay bên ngoài. Bằng chứng là trong số 6 ngành được nghiên cứu trong báo cáo thì ngành chế biến thủy sản có chỉ số nợ cao nhất (2,9 lần), nghĩa là tổng số nợ của DN gấp gần 3 lần so với vốn tự có của họ. Điều này chứng tỏ các DN này đang dựa quá nhiều vào các khoản nợ, dẫn đến chỉ số thanh toán kém.

Bảng 8. Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản theo ngành kinh doanh của DN niêm yết (%)

	Năm 2012	9 tháng đầu năm 2013
Bán lẻ	64,71	72,97
Bất động sản	65,26	68,18
Công nghệ thông tin	53,35	61,17
Dầu khí	66,29	52,25
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	46,30	62,24
Du lịch và giải trí	54,20	37,06
Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	56,78	40,25
Hàng cá nhân & gia dụng	57,96	45,81
Hóa chất	34,49	56,29
Ô tô và phụ tùng	57,09	56,74
Tài nguyên cơ bản	62,55	32,33
Thực phẩm và đồ uống	53,63	59,14
Truyền thông	38,77	65,50
Xây dựng và vật liệu	76,69	55,65
Y tế	57,50	38,56
Bình quân DN niêm yết phi tài chính	56,88	60,05

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Stox.vn

Theo kết quả điều tra của VCCI (2013), chỉ số này nhìn chung có nguy cơ giảm dần trong giai đoạn 2002-2011, từ 5 lần xuống còn 3,5 lần. Nguyên nhân là lãi suất cho vay ngân hàng tăng cao trong năm 2011 nên dù tình hình kinh doanh năm 2011 đã được cải

thiện so với trước đó nhưng chỉ số khả năng trả lãi vay của DN lại giảm đi. Thực tế này cho thấy, lãi suất vay vốn vẫn tiếp tục là gánh nặng đối với DN, nhất là các DN phải dựa nhiều vào nguồn vốn vay trong thời gian qua cũng như tính chất không bền vững trong hoạt động của DN trong bối cảnh lãi suất tăng cao do chính sách thắt chặt tiền tệ. Số DN ngoài nhà nước có chỉ số khả năng trả lãi vay thấp nhất, chỉ đạt khoảng 3,2 lần năm 2011 do tiềm lực tài chính còn nhiều hạn chế, lại khó tiếp cận vốn ngân hàng với lãi suất ưu đãi.

Với những phân tích số liệu trên cho thấy cấu trúc vốn của các DN VN đang ở mức báo động ảnh hưởng xấu đến hoạt động của DN, điều này buộc các DN phải tái cấu trúc vốn. Việc tái cấu trúc vốn giúp củng cố bảng cân đối kế toán của DN và cải thiện các tỉ số tài chính.

5. HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DN

Theo điều tra của Tổng cục Thống kê (2013), tỉ lệ DN kinh doanh thua lỗ trong nền kinh tế giai đoạn 2006-2011 vẫn rất cao, có thời điểm lên đến 31,1% vào năm 2006 sau đó giảm xuống còn 24,2% năm 2010 và đặc biệt, năm 2011 có đến 42,9% DN kinh doanh thua lỗ. Nguyên nhân chủ yếu do năm 2011 nền kinh tế toàn cầu và VN đang trong giai đoạn khủng hoảng và suy giảm. Sự tăng đột biến tỉ lệ DN thua lỗ này đến chủ yếu từ khu vực DN ngoài nhà nước. Các DN ngoài nhà nước thường có tỉ lệ kinh doanh thua lỗ dưới 30% trong giai đoạn 2002-2010, tuy nhiên, tỉ lệ này đã tăng đột biến trong năm 2011, lên đến 43,1%. Đây là điềm dự báo trước cho sự khó khăn của DN trong năm 2012 và thực tế đã diễn ra đúng như dự báo (Ủy ban Kinh tế của Quốc hội, 2013). Theo khu vực ngành kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản là khu vực có tỉ lệ DN kinh doanh có lãi năm 2011 đạt cao nhất với 61,5%, tiếp đến là khu vực công nghiệp và xây dựng 59,3% và cuối cùng là khu vực dịch vụ 51,3% (Bảng 9).

Bảng 9. Tỉ lệ số DN kinh doanh có lãi hoặc lỗ (%)

	Năm 2006			Năm 2011		
	Lãi	Không lãi, không lỗ	Lỗ	Lãi	Không lãi, không lỗ	Lỗ
Tổng số DN	65,7	3,2	31,1	53,9	3,2	42,9
Phân theo loại hình kinh tế						
DNNN	82,4	3,3	14,3	80,8	1,8	17,4

DN tư nhân	65,7	3,2	21,1	53,7	3,3	43,1
DN FDI	49,5	2,8	47,7	53,8	1,2	45,0
Phân theo khu vực kinh tế						
Nông, lâm, thủy sản	77,5	6,2	16,3	61,5	6,9	31,6
Công nghiệp và xây dựng	68,0	2,7	29,3	59,3	3,6	37,1
Dịch vụ	64,0	3,4	32,6	51,3	2,9	45,7

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2013)

Bảng 10. Suất sinh lời của DN năm 2006 và 2011 (%)

	Suất sinh lời trên tài sản		Suất sinh lời trên doanh thu	
	2006	2011	2006	2011
Tổng số DN	4,9	2,6	4,9	2,3
Phân theo loại hình kinh tế				
DN nhà nước	1,1	1,2	2,0	1,1
DN tư nhân	8,9	4,9	13,1	4,4
DN FDI	9,3	3,5	3,5	3,1
Phân theo khu vực kinh tế				
Nông, lâm, thủy sản	8,7	17,3	10,3	15,6
Công nghiệp và xây dựng	1,4	3,3	3,8	3,1
Dịch vụ	1,9	3,2	3,1	2,8

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2013)

Theo Bảng 10, hiệu suất sinh lời trên tài sản (tính bằng tổng lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản) toàn DN giai đoạn 2006-2011 có khuynh hướng giảm khi chỉ đạt 2,6% (năm 2011) thấp hơn tỉ lệ 4,9% của năm 2006. Theo thành phần kinh tế, khu vực DN ngoài Nhà nước có hiệu suất sinh lời trên tài sản năm 2011 đạt cao nhất với 4,9%, tiếp đến là khu vực FDI với 3,5% và thấp nhất là DNNN chỉ có 1,2%. Theo khu vực ngành kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản có hiệu suất sinh lời trên tài sản cao vượt trội so với hai khu vực còn lại với 17,3%, hai khu vực còn lại là dịch vụ và công nghiệp, xây dựng có hiệu suất tương đương là 3,2% và 3,3%.

Suất sinh lời trên doanh thu (tính bằng tổng lợi nhuận trước thuế/tổng doanh thu) toàn DN năm 2011 đạt 2,3% (thấp hơn tỉ lệ 4,9% của năm 2006). Theo thành phần kinh tế, khu vực DN ngoài nhà nước có hiệu suất sinh lời trên tài sản năm 2011 đạt cao nhất với 4,4%, tiếp đến là khu vực FDI với 3,1% và thấp nhất là DNNN chỉ có 1,1%. Theo khu vực kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản có hiệu suất sinh lời trên tài sản cao vượt trội so với hai khu vực còn lại với 15,6%, tiếp đến là khu vực công nghiệp và xây dựng 3,1% và thấp nhất là khu vực dịch vụ 2,8%.

Đối với các DN niêm yết, theo thống kê của Stoxplus (Bảng 11), trong năm 2012 số DN niêm yết có lãi là 551 và số DN báo lỗ là 114 với tổng số lợi nhuận là 63.553 tỉ đồng giảm 6,9% so với năm 2011. ROA và ROE bình quân các DN niêm yết lần lượt là 2,34% và 12,53%. Nếu xét về hiệu quả kinh doanh, các DN trong lĩnh vực điện, nước & xăng dầu khí đốt dẫn đầu bảng với tỉ lệ ROA và ROE đạt lần lượt 15,15% và 30,17%. Hóa chất cũng là ngành có hiệu quả kinh doanh tương đối cao với ROA và ROE đạt lần lượt là 17,61% và 28,3%. Ngành y tế có ROA và ROE đạt lần lượt 8,4% và 21,25%. Trong lĩnh vực phi tài chính, bất động sản là có hiệu quả hoạt động kém nhất với ROA và ROE lần lượt là 1,26% và 3,7%. Lĩnh vực dịch vụ tài chính dù có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhưng ROA và ROE vẫn thấp do vốn điều lệ lớn là 1,6% và 3,01%. Tính đến 9 tháng đầu năm 2013, tổng lợi nhuận sau thuế của các DN niêm yết là 57.417,4 tỉ VND, tăng hơn 16% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, ngành bất động sản có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất, hơn 192,61% chủ yếu nhờ sự đóng góp lợi nhuận của Tập đoàn Vingroup (VIC). Các ngân hàng niêm yết đều đều chứng kiến mức suy giảm lợi nhuận. Ngược lại, ngành xây dựng và vật liệu có mức suy giảm lợi nhuận lớn nhất trong 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái, giảm hơn 132%. Nguyên nhân chính là giá đầu vào tăng (điện và than) trong khi đầu ra hiện đang được ưu tiên cho việc giải phóng hàng tồn kho. Kết quả này cho thấy “sức khỏe” của các DN ngành bất động sản và xây dựng vẫn yếu. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, tính đến ngày 31/12/2012, tổng số DN ngành xây dựng đang hoạt động là 55.870 DN (năm 2011 là 48.733 DN). Tổng số DN có lãi là 37.197 DN (năm 2011 là 33.362 DN), chiếm 66,6%, số DN kinh doanh thua lỗ là 17.000 DN (năm 2011 là 14.998 DN), chiếm 30,4%. Sự suy giảm hoạt động kinh doanh của ngành xây dựng đã khiến hoạt động một số ngành cung cấp nguyên vật liệu xây dựng giảm sút. Theo Hiệp hội xi măng VN, năm 2012 có đến 1/3 số lượng DN xi măng hoạt động thua lỗ (Ủy ban Kinh tế Quốc hội, 2013).

Bảng 11. Khả năng sinh lời theo ngành kinh doanh các DN niêm yết (%)

	Năm 2011		Năm 2012		9T/2013	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
Bán lẻ	6,27	16,59	4,00	11,41	4,3	23,4
Bảo hiểm	3,41	9,36	3,28	9,43	2,7	8,8
Bất động sản	2,26	5,98	1,26	3,70	6,1	25,7
Công nghệ thông tin	5,78	13,52	5,81	12,71	9,2	20,1
Dầu khí	5,97	20,49	6,04	18,78	7,1	18,7
Dịch vụ tài chính	-3,37	-6,37	1,60	3,01	3,9	5,8
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	9,61	20,38	15,15	30,17	23,8	37,5
Du lịch và giải trí	3,66	7,66	3,46	7,63	6,2	9,8
Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	3,74	8,90	3,23	7,77	8,8	15,5
Hàng cá nhân & gia dụng	7,02	16,60	4,95	11,84	8,1	15,4
Hóa chất	21,52	34,76	17,61	28,30	17,5	23,0
Ngân hàng	1,32	18,74	0,98	13,05	12,5	25,8
Ô tô và phụ tùng	3,76	9,37	7,10	18,01	5,4	11,4
Tài nguyên cơ bản	5,25	14,58	3,52	9,83	19,8	25,5
Thực phẩm và đồ uống	9,88	19,73	8,10	17,82	9,1	14,6
Truyền thông	6,37	10,62	6,56	10,91	5,7	5,3
Xây dựng và vật liệu	1,91	8,29	0,67	2,97	17,2	26,7
Y tế	7,92	19,23	8,40	21,25	4,3	23,4
Bình quân các DN niêm yết	2,64	14,15	2,34	12,53	2,1	10,0

Nguồn: <http://stox.vn/kho-du-lieu.html>

6. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Từ các phân tích về tình hình sức khỏe tài chính và hiệu quả kinh doanh của DN VN trong giai đoạn vừa qua cho thấy các DN VN ngày càng thu hẹp lại về quy mô. Quy mô lao động có xu hướng ngày càng nhỏ lại rõ rệt, quy mô vốn mặc dù có tăng lên nhưng xét theo giá trị thực thì gần như không thay đổi và hiện tượng DN giải thể ngừng hoạt

động trong thời gian vừa qua đặt ra nhiều vấn đề cho chính sách phát triển DN. Ngoài ra, có hiện tượng các DN lạm dụng vốn vay chính điều này đã gây khó khăn cho các DN rất nhiều trong bối cảnh lãi suất tăng cao và kinh tế suy giảm trong giai đoạn vừa qua. Kết quả sau nhiều năm tăng trưởng, hiệu quả kinh doanh của DN nói chung đang giảm, trong đó các DN trong nước ngày càng kém hiệu quả. Từ các phân tích trên, tác giả đưa ra một số gợi ý giải pháp chính sách như sau:

Để cải thiện sức khỏe, các DN cần đánh giá lại hệ thống hoạt động kinh doanh, hệ thống quản trị, cơ chế điều hành, tìm ra đâu là điểm mạnh, điểm yếu, xem xét thị trường có cơ hội phát triển hay đang bị ách tắc, giải quyết vấn đề hàng tồn kho. Sau đó kiểm tra nguồn tài chính, năng lực của đội ngũ nhân viên... Hầu hết các DN VN trong đó đa phần là các DNNVV chưa xây dựng chiến lược phát triển cho mình. Vì vậy, giải pháp để tồn tại và phát triển trong giai đoạn khó khăn là các DN cần xây dựng chiến lược phát triển cho công ty, trong đó có chiến lược tài chính hay kế hoạch tài chính dựa trên chiến lược của công ty. Ngày nay, dưới sức ép nợ xấu của hệ thống ngân hàng, các DN cần phải thoát nợ để lành mạnh hóa bảng cân đối kế toán. Trong tương lai, VN sẽ không còn hiện tượng “đồng tiền dễ dãi” như trong quá khứ và DN muốn vay được vốn, phải thuyết phục được ngân hàng bằng tính khả thi của dự án. Để làm được điều này các DN cần phải đầu tư cho công tác đào tạo đội ngũ chuyên gia có kiến thức về tài chính, kế toán, có khả năng làm các dự án vay, và phải minh bạch về thông tin tài chính khi trình dự án vay vốn. Kết quả phân tích trên cho thấy hiệu quả tài chính của các DN VN thấp chủ yếu phụ thuộc vào việc vay nợ. Do đó, việc tái cấu trúc vốn cho các DN là cần thiết. Nghiên cứu của tác giả chỉ ra ngưỡng nợ tối ưu bình quân cho các DN VN khoảng 60%, trên mức đó hiệu quả DN sẽ giảm, vì vậy các DN cần tái cấu trúc vốn để đạt mức hiệu quả cao nhất.

Dù DNNN có quy mô lớn hơn các DN tư nhân nhưng suất sinh lời trên vốn và doanh thu lại thấp hơn (Bảng 9). Vì vậy, vấn đề tái cấu trúc DNNN vẫn là một trong những biện pháp quan trọng để nâng cao sức khỏe tài chính cho bản thân các DN và hiệu quả nền kinh tế nói chung. Các phân tích trên cũng cho thấy các DN VN quá phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng ngân hàng, trong khi nguồn vốn qua phát hành trái phiếu trên thị trường chứng khoán còn rất hạn chế. Nguyên nhân chủ yếu là điều kiện phát hành, rủi ro và chi phí phát hành chưa hấp dẫn các DN. Vì vậy, để hỗ trợ DN, Chính phủ cần hoàn thiện các chính sách hỗ trợ cho DN, đặc biệt là đối với DNNVV. Những chính sách hỗ trợ DN là ổn định tình hình kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, ổn định tỉ giá và lãi suất để DN tiếp cận được nguồn vốn rẻ, giảm các chi phí giao dịch, hoàn thiện khung pháp

lí cho thị trường vốn phát triển. Ngoài ra, Nhà nước cần hoàn thiện và tạo lập môi trường kinh doanh thuận lợi, cạnh tranh bình đẳng cho mọi khu vực DN■

Tài liệu tham khảo

Cục Quản lý đăng ký kinh doanh (2013), *Báo cáo tình hình đăng ký DN 6 tháng đầu năm 2013*, <http://dangkykinhdoanh.gov.vn>

Phòng Thương mại và Công nghiệp VN - VCCI (2013), *Báo cáo thường niên DN VN 2012: Chặng đường 10 năm phát triển và năng lực tiếp cận thị trường*.

Nguyễn Xuân Thành (2012), *Sức khỏe của DN: Làm gì để vực dậy?*, Bài tham luận tại Hội thảo Quốc gia.

Tổng cục Thống kê (2013), *Sự phát triển của DN VN giai đoạn 2006-2011*, NXB Thống kê.

Tổng cục Thống kê (2013), *Tình hình kinh tế - xã hội 6 tháng đầu năm 2013*, <http://gso.gov.vn/default.aspx?tabid=621&idmid=&ItemID=13682>.

Tổng cục Thống kê (2013), *Tình hình kinh tế - xã hội năm 2013*, Số: 162/BC-TCTK, ngày 22/12/2013

Ủy ban Kinh tế của Quốc hội (2013), *Kinh tế VN năm 2013: Tái cơ cấu nền kinh tế một năm nhìn lại*, NXB Tri thức.

Website: <http://stox.vn/kho-du-lieu.html>