

Những vấn đề thuộc hệ thống doanh nghiệp làm hạn chế khả năng hấp thụ vốn tín dụng hiện nay

ThS. TRẦN THỊ XUÂN ANH - NGÔ THỊ HẰNG

Học viện Ngân hàng

Báo cáo quý I/2014 của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cho thấy, đến tháng 3/2014 tín dụng đã có tăng trưởng thực 1,35% sau hai tháng giảm liên tục (0,55% trong tháng 1 và 0,65% trong tháng 2). Tuy nhiên, tín dụng công nghiệp hỗ trợ và tín dụng cho xuất khẩu tăng thấp và tín dụng dành cho doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn giảm so với cuối năm 2013. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến thực trạng này, song xuất phát từ những vấn đề thuộc nội tại của doanh nghiệp, một số vấn đề cơ bản cần được phân tích, đánh giá nhằm giúp doanh nghiệp hấp thụ được dòng tín dụng cũng như giúp NHNN điều chỉnh việc bơm vốn ra nền kinh tế một cách hiệu quả.

1. Nhu cầu vốn thực tế của các doanh nghiệp

Theo kết quả điều tra của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) năm 2013, có 65,2% doanh nghiệp được hỏi có nhu cầu vay vốn ngân hàng. Con số này có xu hướng tăng lên so với năm 2012 (57,3%). Tuy nhiên, nhìn lại chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng ngân hàng trong những năm qua cho thấy, trong ba năm trở lại đây, tăng trưởng tín dụng thực tế luôn thấp hơn so với

mục tiêu đề ra và có xu hướng giảm xuống. Mức tăng trưởng tín dụng đối với nền kinh tế năm 2011 là 14,41%, thấp hơn 5% so với mục tiêu 20% và giảm gần 60% so với chỉ tiêu thực hiện bình quân giai đoạn 2004- 2010 (35,17%), tương tự năm 2012 thấp hơn so với năm 2011 hơn 8%. Năm 2013, mục tiêu đặt ra khá sát so với thực tế (12,14%) nhưng tăng trưởng vẫn ở mức khá thấp so với những năm trước đó. Thậm chí hai tháng đầu năm 2014,

tăng trưởng tín dụng ở mức âm so với cuối năm 2013. Để duy trì tăng trưởng ổn định, trong thời gian tới, chỉ đạo chung của Chính phủ là NHNN tiếp tục tăng tín dụng cho nền kinh tế, song nếu sự lệch pha trong quan hệ cung- cầu tín dụng hiện nay không được giải quyết triệt để, dòng vốn tín dụng khó có thể được hấp thụ đầy đủ bởi hệ thống doanh nghiệp đang cần vốn hiện nay.

Cũng theo kết quả khảo sát của VCCI, trong số 34,8% doanh nghiệp được hỏi không có nhu cầu vay vốn, có 40,5% doanh nghiệp cho rằng nguyên nhân do mức lãi suất tín dụng cao; 21,1% doanh nghiệp không muốn vay vốn vì thị trường tiêu thụ sản phẩm bị thu hẹp; 18,6% doanh nghiệp giải thích do đã tìm được kênh huy động vốn khác và 19,1% cho rằng do các nguyên nhân khác. Như vậy, rõ ràng những khó khăn trong việc tiếp cận vốn tín dụng không chỉ xuất phát từ phía các ngân hàng mà còn từ chính bản thân các doanh nghiệp. Những vấn đề nội tại này cần phải được làm rõ nhằm tăng cường khả năng



Chúc mừng năm mới

hấp thụ vốn tín dụng của các doanh nghiệp đồng thời khơi thông cũng như nâng cao chất lượng dòng tín dụng của các ngân hàng hiện nay.

2. Những vấn đề thuộc hệ thống doanh nghiệp

2.1. Cấu trúc vốn của các doanh nghiệp Việt Nam đang tiềm ẩn nhiều rủi ro

Về mặt lý thuyết, cấu trúc vốn đề cập đến cách thức doanh nghiệp tìm kiếm nguồn tài chính thông qua các phương án kết hợp giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay (phát hành trái phiếu và đi vay). Cấu trúc vốn tối ưu là phương án doanh nghiệp kết hợp hai nguồn vốn trên nhằm đạt được chi phí sử dụng vốn bình quân nhỏ nhất và do đó, giá trị doanh nghiệp được tối ưu hóa. Vấn đề cốt lõi của cấu trúc vốn tối ưu là sự đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của doanh nghiệp khi lựa chọn các nguồn tài chính. Tài trợ bằng vốn vay tạo ra “lá chắn thuế” cho doanh nghiệp (thuế được đánh sau lãi vay), song mặt trái của vấn đề là vay nợ càng nhiều thì chi phí kiệt quệ tài chính càng lớn (costs of financial distress), và

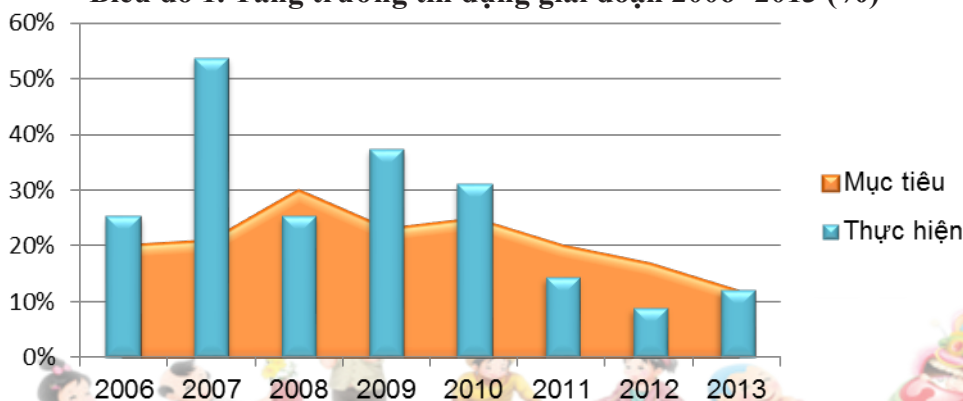
một lúc nào đó sẽ làm triệt tiêu lợi ích của lá chắn thuế, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh, thậm chí có thể dẫn tới đóng cửa doanh nghiệp. Tài trợ từ vốn góp cổ phần không tạo ra chi phí sử dụng vốn cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, các cổ đông có thể can thiệp vào hoạt động điều hành doanh nghiệp. Kỳ vọng cao vào hiệu quả sản xuất kinh doanh của các nhà đầu tư cũng tạo sức ép đáng kể cho đội ngũ quản lý.

Phân tích cấu trúc vốn của các doanh nghiệp Việt Nam trong thời gian qua cho thấy, tỷ lệ nợ trên vốn của các doanh nghiệp đang ở mức rất cao. Theo ước tính của Bộ Kế hoạch và Đầu tư năm 2013, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu trung bình của các doanh nghiệp Việt Nam vào khoảng 2,33 lần, và tỷ lệ nợ đang chiếm 70% tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Đây là ngưỡng nợ tối đa trong cơ cấu vốn đầu tư của các dự án sản xuất, kinh doanh thông thường (tỷ lệ hợp lý trong mối quan hệ giữa an toàn và hiệu quả sử dụng vốn là 40%- 60%). Tính riêng đối với các doanh

niêm yết trên SGDK Hà Nội cho thấy, tỷ lệ nợ của các doanh nghiệp không những cao mà có xu hướng ngày càng tăng lên. Năm 2011, vốn đầu tư của chủ sở hữu tăng 9.456 tỷ đồng (tương đương 13,6%) so với năm 2010, thì các khoản nợ phải trả tăng với mức tăng là 107.439 tỷ, tương đương tăng 25,4%. Hệ số Nợ phải trả/VCSH bình quân của các công ty luôn dao động ở mức 2 lần trong giai đoạn 2011- 2013, thậm chí năm 2012 con số này là 2,89 lần, càng thể hiện rõ thực trạng sử dụng đòn bẩy tài chính cao trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết.

Nếu xét trong từng ngành trên SGDK Hà Nội, trong 3 năm qua, ngành Thép luôn có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu cao nhất với mức trung bình 2,5 lần; tiếp đến là bất động sản ở mức hơn 1,5 lần và thấp nhất là ngành tiêu dùng trên 1,3 lần. Năm 2013, tỷ lệ nợ nhìn chung của các doanh nghiệp có chiều hướng giảm xuống do sự chủ động điều chỉnh của doanh nghiệp nhằm giảm mức độ sử dụng nợ phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, tuy nhiên mức giảm chưa nhiều. Tỷ lệ nợ thực tế vẫn cao so với nhiều nền kinh tế khác, kể cả nền kinh tế phát triển lần mới nổi. Ví dụ, các công ty niêm yết tại Mỹ năm 2011 có tỷ lệ này 1,2 lần và tại Trung Quốc là 1,06 lần.

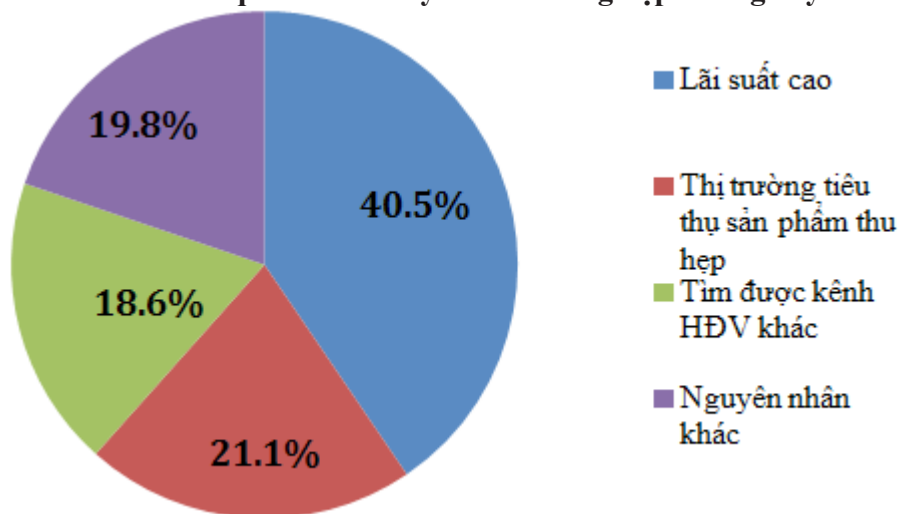
Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2006- 2013 (%)



Nguồn: NHNN

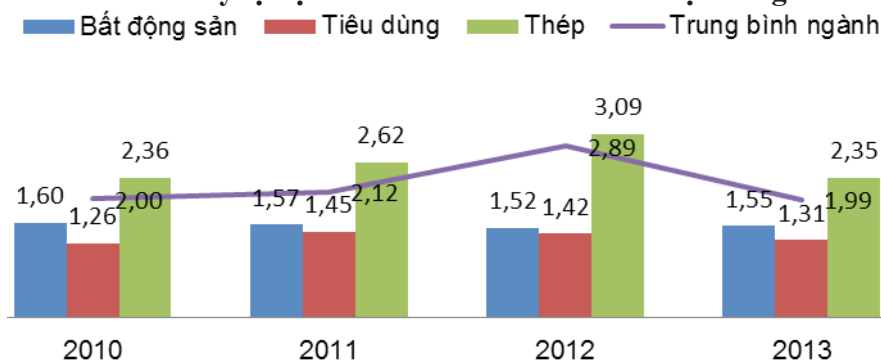


Biểu đồ 2. Kết quả khảo sát lý do doanh nghiệp không vay vốn



Nguồn: VCCI, 2013

Biểu đồ 3. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của một số ngành



Nguồn: Tổng hợp từ SGĐCK Hà Nội

Ngoài ra, quan sát cấu trúc vốn của doanh nghiệp Việt Nam cũng cho thấy quá nửa số doanh nghiệp đã sử dụng tỷ lệ nợ ngắn hạn cao để tài trợ cho đầu tư tài sản. Cụ thể, tỷ lệ này đối với các doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2010- 2012 là 56%, đến năm 2013 có giảm xuống nhưng vẫn ở mức gần 54% số lượng doanh nghiệp. Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của doanh nghiệp (Bảng 2) cũng phần nào cho thấy thực trạng trên khi hầu hết các doanh nghiệp sử dụng gần 40% nợ ngắn hạn tài trợ đầu tư tài sản.

Điều đáng nói, trong cơ cấu vay nợ hiện nay của các doanh nghiệp phần lớn đều dựa vào nguồn vốn tín dụng của các ngân hàng thương mại (NHTM). Thực tế cho thấy, tỷ lệ cung ứng vốn của NHTM chiếm tới 93%, còn lại là do các tổ chức tài chính khác cung ứng, trong khi ở các thị trường tài chính phát triển khác như ở Mỹ, NHTM đảm đương 45% vốn cho nền kinh tế, còn lại là do các định chế tài chính khác gánh vác.¹

¹ TS. Đinh Thế Hiển (2012), "Cấu trúc vốn của doanh nghiệp đang trong tình trạng báo động", <http://www.misa.com.vn>

Hoạt động thị trường trái phiếu Việt Nam trong thời gian qua cũng phần nào lý giải cho thực trạng nêu trên. Sau hơn 13 năm hoạt động, thị trường trái phiếu đã có mức tăng trưởng tốt, bình quân hàng năm giai đoạn 2001- 2011 đạt mức tăng trưởng hơn 40%. Báo cáo Theo dõi trái phiếu Châu Á của ADB cho thấy, hai năm gần đây Việt Nam là thị trường trái phiếu có mức tăng trưởng cao nhất trong khu vực, đạt 25 tỷ USD trong năm 2013. Tuy nhiên, nếu tính theo tiêu chí tổng dư nợ trên GDP thì quy mô thị trường vẫn còn thấp so với một số quốc gia có trình độ phát triển hơn như Thái Lan, Malaysia... Tổng dư nợ thị trường trái phiếu tính tới tháng 3/2013 tại Thái Lan là 75% GDP, tại Malaysia là gần 110%

trong khi con số này tại Việt Nam chỉ trên 20%.

Mặt khác, nếu nhìn vào cơ cấu thị trường trái phiếu có thể thấy, tỷ lệ giữa trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp có mức chênh lệch khá rõ ràng, phản ánh sự chi phối thị trường đến từ phân khúc trái phiếu chính phủ. Cụ thể, tính đến cuối 2012, trái phiếu chính phủ và trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh chiếm khoảng 15,7% GDP, trái phiếu doanh nghiệp chiếm khoảng 5,56% GDP và một phần nhỏ còn lại là trái phiếu chính quyền địa



Chúc mừng năm mới

Bảng 1. Một số chỉ tiêu tài chính của công ty niêm yết trên SGDCK Hà Nội

TT	Chỉ tiêu	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
1	Số lượng công ty niêm yết	396	396	377
2	Tổng vốn đầu tư chủ sở hữu (tỷ đồng)	78.947	77.980	99.14
3	Tổng Tài sản (tỷ đồng)	640.346	218.810	823.84
4	Tổng Nợ phải trả (tỷ đồng)	530.104	139.628	693.84
5	Bình quân Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản (không tính khối ngân hàng, bảo hiểm)	0,46	0,44	0,39
6	Bình quân Nợ phải trả/Vốn CSH	2,12	2,89	1,99

Nguồn: Tổng hợp từ SGDCK Hà Nội

phương. Song ngay cả với một tỷ lệ vay nợ từ phát hành trái phiếu khiêm tốn như vậy, đây vẫn chưa thực sự là kênh huy động vốn dài hạn cho doanh nghiệp khi mà tỷ lệ trúng thầu cao nhất lại là các trái phiếu có kỳ hạn dưới 5 năm (chiếm khoảng 90% khối lượng phát hành).

Với những phân tích như trên có thể thấy thực trạng tỷ lệ đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp hiện nay đã ở mức quá cao và chủ yếu lại phụ thuộc vào dòng tín dụng từ các NHTM. Trong điều kiện rủi ro lãi suất ở mức cao như thời gian qua, điều này sẽ tạo ra gánh nặng chi phí cho các doanh nghiệp. Ngay cả ở thời điểm hiện tại, lãi suất cho vay đã giảm nhưng chỉ áp dụng ở những khoản vay ngắn hạn, còn vay trung và dài hạn vẫn hơn 10%/năm thì chưa phải là thấp. Nếu doanh nghiệp tiếp tục gia tăng các khoản nợ chỉ làm tăng thêm chi phí kiệt quệ tài chính. Bài toán về cấu trúc vốn tối ưu sẽ không được giải quyết trừ khi doanh nghiệp phải tự cải thiện cấu trúc vốn của mình trước khi muốn hấp thụ dòng tín dụng từ

các NHTM.

2.2. Hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp

Tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty niêm yết trên 2 sàn chứng khoán trong 3 năm trở lại đây cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận có chiều hướng giảm mạnh. Số doanh nghiệp bị hủy niêm yết tăng từ 22 công ty năm 2012 lên 37 công ty năm 2013. Trong số gần 700 doanh nghiệp có tới 145 doanh nghiệp thua lỗ trong 6 tháng đầu năm 2013 với tổng giá trị trên 3.300 tỉ đồng và 537 doanh nghiệp hoạt động có lãi với trên 39.684 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, chỉ có khoảng 350 doanh nghiệp, tương đương hơn 50% số doanh nghiệp niêm yết có hiệu quả sinh lời trên vốn sử dụng đạt mức trên 12%/năm. Trong khi đó, lãi vay phổ thông của các doanh nghiệp hiện ở mức

Bảng 2. Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của một số ngành (%)

Ngành	2010	2011	2012	2013
Bất động sản	0,33	0,38	0,35	0,32
Tiêu dùng	0,39	0,41	0,39	0,38
Thép	0,59	0,59	0,55	0,45
Trung bình ngành	0,42	0,46	0,44	0,39

Nguồn: Tổng hợp từ SGDCK Hà Nội

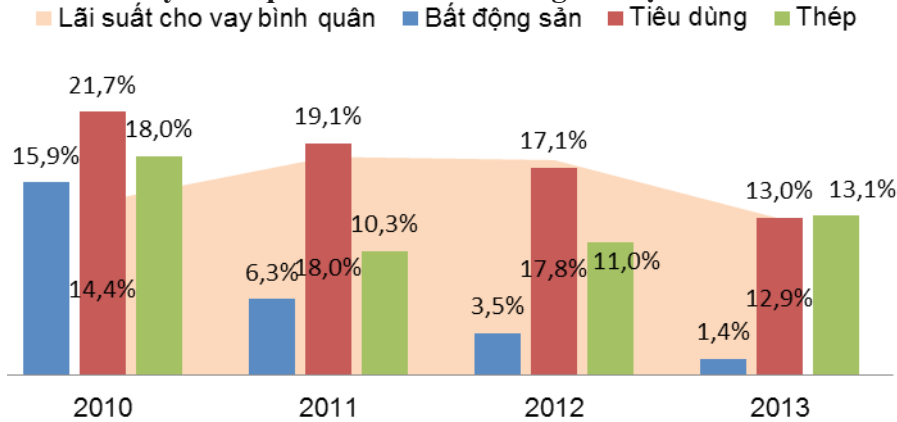
từ 12%/năm trở lên. Điều này có nghĩa là, khoảng 50% số doanh nghiệp càng đi vay càng lỗ. Nếu tính riêng cho các ngành bất động sản, thép và tiêu dùng trong hai năm 2011- 2012, tỷ suất sinh lời trên vốn

chủ sở hữu luôn (ROE) thấp hơn rất nhiều so với mặt bằng lãi suất cho vay (Biểu đồ 4). Năm 2013, con số này đã được cải thiện hơn khi mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm xuống xấp xỉ bằng ROE trung bình ngành. Song với các nước khác, doanh nghiệp có thể vay ở mức lãi suất hiện hành cũng không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất vì vốn vay từ ngân hàng chỉ là khoản vay bổ sung trong quá trình sản xuất kinh doanh. Ngược lại, ở Việt Nam, hầu hết vốn để phục vụ hoạt động của doanh nghiệp đều vay của ngân hàng. Do đó, việc tiếp tục hấp thụ nguồn vốn này không phải là phương án tốt để tối ưu cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

Một vấn đề khác là, các con số thống kê cho thấy hơn 50% số doanh nghiệp có hiệu quả sinh lời của đồng vốn sử dụng cao hơn mức lãi vay phổ thông lại là những doanh nghiệp sử dụng vốn vay rất ít, hoặc hầu như không sử dụng, trong khi xấp xỉ 50% số doanh nghiệp có tỷ lệ sinh lời trên đồng vốn sử dụng dưới 12% lại đi vay tỷ lệ cao, thậm chí ở mức cao nhất thị trường.



Biểu đồ 4. Hệ số ROE bình quân của một số ngành và lãi suất cho vay bình quân của các NHTM giai đoạn 2010- 2013



Nguồn: Tổng hợp từ SGDC Hà Nội, NHNN

Những con số trên có lẽ là lời giải hợp lý cho lý do vì sao lãi suất giảm, doanh nghiệp vẫn phải tìm cách trả nợ, giảm tỷ lệ đòn bẩy. Nguyên nhân bởi 10%/năm vẫn là mức lãi suất khá cao với các doanh nghiệp, nhất là trong tình trạng sản xuất đình trệ, thị trường bất động sản đóng băng và giá trị hàng tồn kho tăng cao lên đến hơn 200.000 tỷ đồng như hiện nay.

Việc duy trì một cơ cấu vốn rủi ro nghiêng về hệ số nợ cao cộng với mức lãi suất vay quá cao khiến nhiều doanh nghiệp không có khả năng trả nợ gốc và lãi vay cho ngân hàng. Tính đến tháng 6/2013, tổng số nợ của các doanh nghiệp niêm yết lên tới trên 515.000 tỉ đồng, trong đó nợ vay chiếm gần 278.000 tỉ đồng, trong khi thị trường vẫn còn gần 130 doanh nghiệp đang lỗ lũy kế từ các quý trước chuyển sang, gần 350 doanh nghiệp có số nợ ngắn hạn lớn hơn tài sản ngắn hạn. Điều này ảnh hưởng đến chất lượng nguồn tín dụng của các ngân hàng. Và thực tế cũng cho thấy nợ quá hạn, nợ xấu

của các NHTM chưa có nhiều chuyển biến tích cực trong thời gian qua.

Như vậy có thể thấy, hiệu quả kinh doanh kém trong thời gian qua của các doanh nghiệp đã ảnh hưởng lớn đến khối lượng cũng như chất lượng dòng tín dụng của các ngân hàng. Để giải quyết tình trạng này, vấn đề không chỉ là khơi thông dòng vốn cho doanh nghiệp mà còn khơi thông cả thị trường đầu ra nhằm giảm hàng tồn kho, thúc đẩy sản xuất kinh doanh và phát triển sản phẩm, thị phần mới cho doanh nghiệp.

2.3. Chất lượng công khai, minh bạch hóa thông tin chưa cao

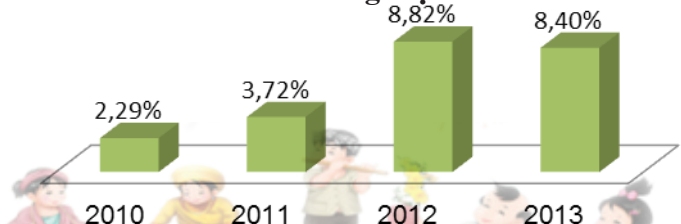
Hoạt động quản trị doanh nghiệp đối với các công ty ở Việt Nam nói chung và các công ty niêm yết trên SGDC Hà Nội nói riêng đang dần được chú trọng và

ngày một nâng cao về chất lượng. Tuy nhiên, một trong những nội dung quan trọng của khung quản trị công ty là vấn đề công khai minh bạch hóa thông tin lại chưa thực sự hiệu quả. So sánh với các thông lệ tốt trên thế giới, số lượng các công ty niêm yết đạt mức điểm trung bình trong lĩnh vực này chỉ khoảng 40%. Điều này đang là một trở ngại đối với doanh nghiệp

khi tiếp cận nguồn tín dụng từ các ngân hàng vì phân tích thực tế cho thấy:

Thứ nhất, số liệu trong báo cáo tài chính của doanh nghiệp thường không trung thực và thiếu minh bạch, số liệu thiếu thống nhất, chưa theo các chuẩn mực quốc tế. Theo quy định của Việt Nam hiện nay, có 6 loại doanh nghiệp bắt buộc phải được kiểm toán báo cáo tài chính hàng năm. Riêng các doanh nghiệp, tổ chức thực hiện vay vốn ngân hàng thì được kiểm toán theo quy định của pháp luật về tín dụng. Tuy nhiên, phần lớn các DNNVV đều không kiểm toán báo cáo tài chính hàng năm. Nếu các NHTM yêu cầu doanh nghiệp kiểm toán báo cáo tài chính thì điều này trở thành một rào cản

Biểu đồ 5. Tỷ lệ nợ xấu tại các ngân hàng thương mại



Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính quốc gia



Chúc mừng năm mới

và tăng chi phí cho các doanh nghiệp.

Tiếp nữa, các chuẩn mực kế toán hiện hành của Việt Nam là khá rõ ràng và đầy đủ, nhưng chỉ so với điều kiện thị trường tại Việt Nam mà chưa phù hợp chuẩn mực kế toán theo thông lệ quốc tế. Trong khi đó, việc phân loại khách hàng doanh nghiệp để cho vay của các NHTM hiện nay lại đang dựa theo chuẩn mực quốc tế, nhưng chủ yếu khai thác thông tin trên báo cáo tài chính không theo chuẩn mực quốc tế của doanh nghiệp.

Vấn đề nữa là luật hiện hành không có chế tài đủ mạnh để bảo đảm các quy định về thông tin báo cáo tài chính được thực thi một cách nghiêm túc. Bởi chế tài quá nhẹ, không đủ sức răn đe nên nhiều nhà lãnh đạo điều hành doanh nghiệp đã không ngần ngại bóp méo thông tin báo cáo tài chính. Do đó, nếu doanh nghiệp không cải thiện chất lượng thông tin báo cáo tài chính, thì việc tiếp cận vốn các NHTM sẽ gặp khó khăn.

Thứ hai, vẫn tồn tại khá nhiều các loại vi phạm về công khai thông tin dẫn đến sự thiếu tin tưởng giữa các bên liên quan, trong đó bao gồm cả tổ chức tín dụng và doanh nghiệp. Trên thực tế, các công ty niêm yết đã có nhiều cố gắng trong việc chấp hành nghĩa vụ công bố thông tin bất thường: Thông tin về Nghị quyết đại hội cổ đông, quyết định của Hội đồng quản trị, việc chi trả cổ tức, phát hành tăng vốn,... đều

được các công ty niêm yết tự giác báo cáo và công bố thông tin, nhưng về hình thức và mức độ thì chưa đồng đều và thường công bố chậm hơn so với quy định. Vi phạm công bố thông tin tính theo số lượng các công ty niêm yết vi phạm và số lượt vi phạm thường thấp nhất trong quý III, cao trong quý II và cao nhất trong quý IV.

Từ thực trạng trên cho thấy, việc vi phạm công bố thông tin của công ty niêm yết vẫn xảy ra, một phần do những sự chưa hợp lý do các quy định pháp lý liên quan, phần khác do bản thân công ty chưa chú trọng trong việc xây dựng hình ảnh thông qua việc công bố thông tin đầy đủ, kịp thời ra công chúng.

Đối với hoạt động công bố thông tin liên quan đến kiểm toán và báo cáo kiểm toán: Hầu hết các công ty khi công bố báo cáo kiểm toán không thể hiện tính độc lập của công ty kiểm toán và các vấn đề có liên quan đến ý kiến độc lập đối với các báo cáo tài chính. Theo thông lệ tốt, khi có sự thay đổi công ty kiểm toán, công ty phải công bố lý do thay đổi đến công chúng đầu tư, nhưng điều này hầu như chưa thực hiện đối với các công ty trên SGDCK Hà Nội. Thực trạng này khiến cho việc tiếp cận các nguồn vốn trên thị trường chứng khoán (thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu) trở nên khó khăn hơn khi không tạo được niềm tin ở các nhà đầu tư cũng như các định chế tài chính khác.

3. Một số đề xuất

Với những vấn đề nêu trên, để thúc đẩy dòng tín dụng trong thời gian tới, trước hết bản thân các doanh nghiệp cần phải xem xét lại cấu trúc vốn của mình. Song song với đó, cần phải tạo điều kiện phát triển các tổ chức tài chính- đầu tư, đặc biệt là cần sớm cho phép thành lập các định chế tài chính mới, như các quỹ đầu tư mở, quỹ tín thác bất động sản, quỹ hưu trí tự nguyện, các công ty bảo hiểm an sinh... Các định chế này rất thích hợp cho việc chuyển tập quán mua vàng dự trữ của người dân (ước tính có thể lên đến 40 tỷ USD) để đưa vào nền kinh tế. Đây cũng là tiền đề phát triển các công cụ huy động vốn cho nhu cầu kinh tế và an sinh xã hội mà các nước phát triển đã làm và cũng là nội dung quan trọng trong Chiến lược Phát triển thị trường vốn đến năm 2020 của Chính phủ.

Hoàn thiện cơ chế chính sách cho sự phát triển của thị trường trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp. Tiềm năng phát triển thị trường trái phiếu của Việt Nam vẫn còn rất lớn, do vậy, để khơi thông thị trường này, cần hoàn thiện cơ chế chính sách theo hướng: Xây dựng và ban hành các cơ chế chính sách về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty định mức tín nhiệm tại thị trường trong nước; quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện; sửa đổi, bổ sung cơ chế chính sách về phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo hướng rà soát lại điều kiện phát hành trái phiếu trên cơ sở xem xét



Bảng 3. Bảng thống kê số lượng vi phạm công bố thông tin bất thường tại SGĐCK Hà Nội giai đoạn 2009-2011

TT	CBTT bất thường	Tổng số CBTT	Số lượng vi phạm CBTT	Tỷ lệ VP (%)	Trong đó			
					Không thực hiện CBTT	CBTT sai	CBTT không đầy đủ	Vi phạm thời gian CBTT
I	Năm 2009	1.397	159	11,3	0	0	0	159
II	Năm 2010	1.531	282	18,4				282
1	Quý I.2010	468	28	5,9	0	0	0	28
2	Quý II.2010	402	100	24,8	0	0	0	100
3	Quý III.2010	338	84	24,9	0	0	0	84
4	Quý IV.2010	323	70	21,6	0	0	0	70
III	Năm 2011	2.275	431	18,9				431
1	Quý I.2011	551	79	14,3	0	0	0	79
2	Quý II.2011	786	232	29,5	0	0	0	232
3	QUÝ III.2011	476	82	17,2	0	0	0	82
4	QUÝ IV.2011	462	38	8,2	0	0	0	38

Nguồn: Báo cáo giám sát của SGĐCK Hà Nội

việc quy định bắt buộc có hệ số tín nhiệm đối với các đợt phát hành trái phiếu tại thị trường trong nước sau khi cơ chế về xếp hạng tín nhiệm được ban hành; xây dựng cơ chế phối

hợp giữa việc phát hành tín phiếu NHNN và phát hành tín phiếu kho bạc nhằm đảm bảo sự phát triển thống nhất của thị trường và tăng cường sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách

tài khóa và chính sách tiền tệ.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh suy giảm thu nhập thực tế của người dân chưa có chiều hướng được cải thiện dẫn đến cầu tiêu

Xem tiếp trang 106

SUMMARY

Credit Capital Absorption Capacity: Intrinsic Problems of the Enterprise System in Vietnam

Quarterly Report I/2014 of the State Bank of Vietnam (SBV) shown that, to March, 2014, total credit growth experienced a significant increase of 1.35% after two consecutive decreasing months (to 0.55% in January and 0.65% in February). However, the supporting industrial credit and import- export credit obtained a quite small growth, especially credit for small-and medium-sized businesses (SMEs) remained a decline trend compared to the end of 2013. This situation has been derived from many reasons, of which, regarding to businesses, some basic intrinsic problems need to be analyzed and evaluated to help businesses absorb much more credit flows as well as help the SBV to effectively adjust the capital injection into the economy in the future.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Trần Thị Xuân Anh, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính - Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Chứng khoán, Tạp chí Nghiên cứu

Quản lý Kinh tế Trung ương

Email: ttxahvnh@gmail.com

Ngô Thị Hằng, Cử nhân

Đơn vị công tác: Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính - Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Chứng khoán, Tạp chí Hải quan

Email: ngothihang.taichinh@gmail.com



Paper.

6. Atanasova, C., 2007, "Access to Institutional Finance and the Use of Trade Credit", *Financial Management*, 36(1), 49-67.

7. Fabbri, D., Menichini, A.C., 2010, "Trade credit, collateral liquidation, and borrowing constraints", *Journal of Financial Economics* 96 (3), 413-432.

8. Gustafson, R.C., 2004, "Agribusiness Trade Credit – A Paradox, *Agribusiness and Applied, Economics Report No. 534*.

9. Hammes, K., 2003, "Trade credits in transition economies", *CERGU Working Paper n°00-11*, Göteborg University.

10. Kang'ethe, R., & Kalio, A.M., 2014, "The Determinants of Trade Credit in Small and Medium Sized Firms in Kenya", *International Journal of Science and Research (IJSR)*, Volume 3 Issue 10.

11. Khan, M. A., Tragar, G. A., Bhutto, N. A., 2012, "Determinants of accounts receivable and accounts payable: a case of pakistan textile sector", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(9), 240-251.

12. Petersen, M. A., & Rajan, R. G., 1997, "Trade credit: theories and evidence", *Review of Financial Studies*, 10(3), 661.

13. Saito, R., Bandeira, M.L., 2010, "Empirical Evidence of Trade Credit Uses of Brazilian Publicly Listed Companies", *Brazilian Administration Review*, Curitiba, v. 7, n. 3.

14. Santos, J., & Silva, A., 2014, "The Determinants of Trade Credit: A Study of Portuguese Industrial Companies", *International Journal of Financial Research* Vol. 5, No. 4.

15. Iichiro Uesugi, I., and Yamashi-

ro, G.M., 200), "The Relationship between Trade Credit and Loans: Evidence from Small Businesses in Japan", *International Journal of Business*, 13(2).

16. Wilson, N., Summers, B., 2002, "Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis", *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 317-352.

Tiếp theo trang 41

dùng tăng trưởng thấp nhất trong những năm gần đây, thì việc doanh nghiệp trong nước chủ động tự tháo gỡ khó khăn được cho là giải pháp tình thế hữu hiệu, nhằm giúp giải phóng nhanh hơn lượng hàng tồn kho và tăng khả năng quay vòng vốn nhanh phục vụ tái sản xuất. Chẳng hạn doanh nghiệp có thể đẩy nhanh tiêu thụ hàng hóa thông qua hình thức điều chỉnh thu hẹp quy mô sản xuất cũng như tăng cường xúc tiến thương mại, đưa hàng hóa về khu vực nông thôn hay đẩy mạnh khuyến mại hạ giá sản phẩm để cắt lỗ. Tăng cường hiệu quả hoạt động doanh nghiệp cũng chính là giải pháp góp phần nâng cao chất lượng tín dụng của ngân hàng.

Ngoài ra, cần hoàn thiện các quy định về công bố thông tin của công ty niêm yết trên TTCK. Các thông tin về doanh nghiệp được công bố trên bất kỳ TTCK nước nào chỉ được coi là tốt nếu hội đủ các yếu tố sau: Được cung cấp định kỳ và đúng hạn; người đầu tư có khả năng tiếp cận dễ dàng và được công bố đại chúng; thông tin chính xác và đầy đủ; được quy

định bằng văn bản. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Thị trường trái phiếu Việt Nam: Một số vấn đề và giải pháp phát triển, <http://gafin.vn>

2. Nhóm tác giả, "Triển vọng kinh tế thế giới năm 2014 và những tác động đến Việt Nam", *Tạp chí Tài chính* số 1-2014

3. KPMG, "Khảo sát về ngành ngân hàng Việt Nam năm 2013".

4. Vân Du, "Công bố Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2013", <http://www.vcci.com>

5. "Số doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn", *Diễn đàn Doanh nghiệp*

6. websites: sbv.gov.vn; vcci.com; stoxplus.vn; ddd.com.vn; vnexpress.net; vietnamplus.vn.

Tiếp theo trang 26

2. Easterly, William (2005), *National policies and economic growth*, In Philippe Aghion and Steven Durlauf, editors, *Handbook of Economic Growth*, Elsevier.

3. Lương Thị Thu Hà và Lê Hồng Anh (2012), *Cán cân thương mại Việt Nam- Trung quốc trong bối cảnh quốc tế hóa nhân dân tệ*, *Đề tài NCKH sinh viên*, Học viện Ngân hàng.

4. Nguyễn Phi Lâm (2010), *Cơ chế truyền dẫn tiền tệ dưới góc độ phân tích định lượng*, *Tạp chí Ngân hàng*, 19-27.

5. Chu Khánh Lâm (2012), *Thực trạng truyền tải chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong năm 2012*, *Tạp chí Khoa học và đào tạo Ngân hàng*.

6. Đinh Thị Thanh Long (2009), *Đề án tỷ giá*, NHNN.

7. Rodrik, Dani (2008), *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, *Working paper*, John F. Kennedy School of Government,