

Nâng cao hiệu quả các kênh huy động vốn cho doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam

ThS. TRẦN THỊ XUÂN ANH

Học viện Ngân hàng

Hệ thống doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) có vị trí hết sức quan trọng đối với tăng trưởng và ổn định kinh tế- xã hội tại Việt Nam. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển, các doanh nghiệp nhỏ và vừa thường phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức từ những biến động kinh tế vĩ mô cũng như sự cạnh tranh khốc liệt từ các loại hình kinh tế khác, đặc biệt là vấn đề huy động vốn. Điều này xuất phát từ bản chất hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa là loại hình tiềm ẩn rủi ro hoạt động cao, quy mô vốn thấp, trình độ công nghệ lạc hậu, trình độ quản trị doanh nghiệp yếu kém... dẫn đến khả năng chống đỡ trước những biến động của nền kinh tế kém. Bài viết phân tích các kênh dẫn vốn cho doanh nghiệp nhỏ và vừa trong nền kinh tế, chỉ ra ưu, nhược điểm của từng kênh dẫn vốn và những hạn chế từ phía các doanh nghiệp nhỏ và vừa khi tiếp cận các nguồn vốn, từ đó đưa ra khuyến nghị nhằm cải thiện vấn đề huy động vốn cho doanh nghiệp nhỏ và vừa.

1. Hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam thời gian qua

1.1. Số lượng doanh nghiệp nhỏ và vừa

Thống kê từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư (KH&ĐT) và Tổng cục Thống kê (GSO) cho thấy số lượng DNNVV thành lập mới không ngừng gia tăng qua các năm với tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 20%/năm trong giai đoạn 2011-2013. Xu hướng này tiếp tục trong 9 tháng đầu năm 2014 với hơn 46.000 DNNVV

thành lập mới, tăng 1,3 lần so với quý 1 năm 2014. Tuy nhiên, điều đáng nói là số lượng DNNVV giải thể, ngừng hoạt động cũng gần với con số thành lập mới trong thời gian qua. Tính đến hết quý 3 năm 2014, tổng số DNNVV giải thể, ngừng hoạt động đã tăng gần gấp đôi so với quý 1 năm 2014, lên hơn 45.000 doanh nghiệp.

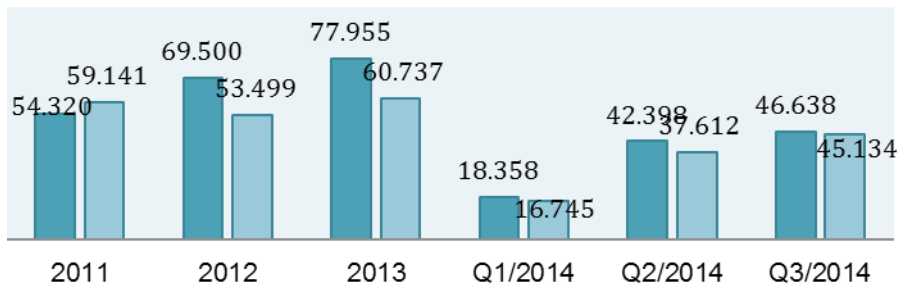
1.2. Nguồn nhân lực

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư KH&ĐT trong Sách trắng DNNVV Việt



Biểu đồ 1. Số lượng DNNVV trong giai đoạn 2011-2014

■ Số lượng DNNVV thành lập mới
 ■ Số lượng DNNVV ngừng hoạt động, giải thể



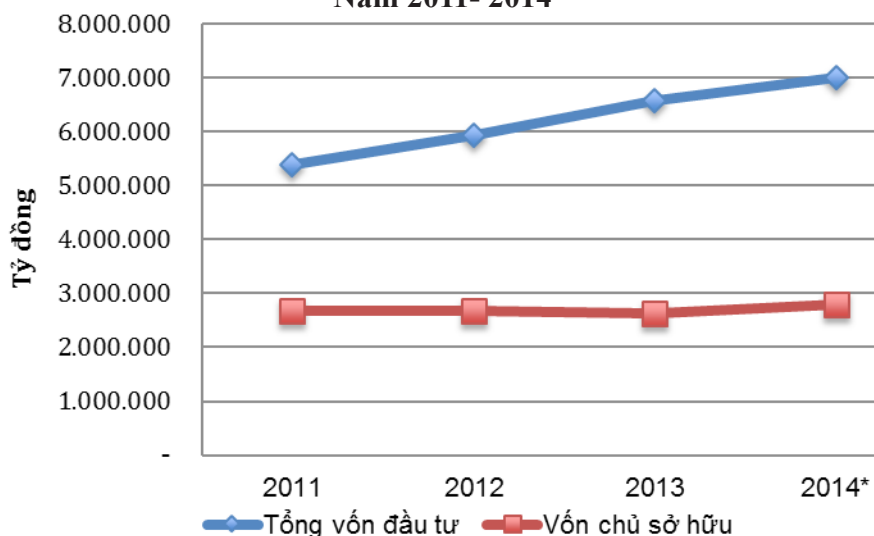
Nguồn: Thống kê từ Bộ KH&ĐT, GSO

Nam 2012, tính đến 31/12/2011, trong tổng số 6 nhóm doanh nghiệp phân loại theo quy mô lao động đang hoạt động trên phạm vi cả nước, số doanh nghiệp có quy mô lao động dưới 5 người chiếm tỷ lệ cao nhất 32,6%; nhóm doanh nghiệp có quy mô lao động từ 5-10 người đứng thứ hai, với tỷ lệ 29,6%. Nhóm doanh nghiệp có quy mô lao động từ 10-49 người đứng thứ 3, với 28,6%. Tổng các nhóm doanh nghiệp có quy mô từ 50-199, 200-299, 300-499, 500-999, 1.000-4.999 và 5.000 người trở lên chỉ chiếm khoảng 9,5%. Như vậy, theo tiêu chuẩn doanh nghiệp siêu nhỏ với quy mô lao động dưới 10 người thì tỷ lệ này ở Việt Nam chiếm tỷ trọng áp đảo (gần 62%) trong tổng số doanh nghiệp. Kết quả điều tra xu hướng

Về tổng thể, Biểu đồ 2 cho thấy tổng vốn đầu tư của các DNNVV Việt Nam có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2011- 2014. Cụ thể, trong 3 năm 2011- 2013, tổng vốn đầu tư của DNNVV vào nền kinh tế đạt mức tăng trưởng bình quân trên 10%/năm. Con số này dự đoán tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trong năm 2014, nâng mức tổng vốn đầu tư của DNNVV đạt mức gần 7.000 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, kết quả điều tra của GSO về xu hướng quy mô vốn năm 2014 so với 2013 của các doanh nghiệp cho thấy, có 60,8% số doanh nghiệp trả lời năm 2014 sẽ giữ nguyên qui mô vốn như năm 2013; 33% số doanh nghiệp dự kiến tăng qui mô vốn và chỉ có 6,2% số doanh nghiệp dự kiến giảm.

1.3. Quy mô vốn

Biểu đồ 2. Tổng vốn đầu tư và vốn chủ sở hữu của DNNVV Việt Nam 2011- 2014



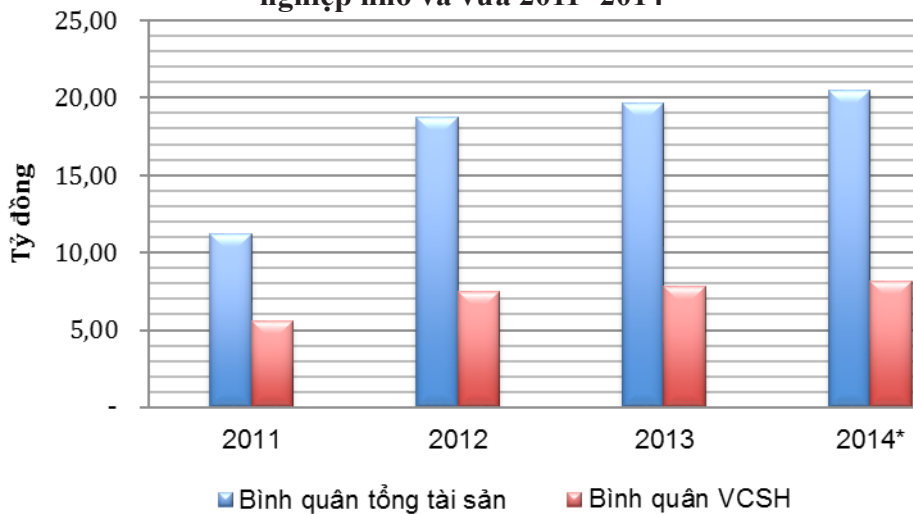
Nguồn: Thống kê từ số liệu của Bộ KH&ĐT, GSO và tính toán của tác giả.

Ghi chú: 2014*: Là số ước tính đến 31/12/2014

Tuy nhiên, vốn chủ sở hữu (VCSH) của các DNNVV lại có xu hướng giảm nhẹ trong giai đoạn 2011-2013, con số này lần lượt là -0,74% năm 2012 và -1,74% trong năm 2013. Năm 2014, mặc dù còn nhiều khó khăn nhưng hầu hết các doanh nghiệp được điều tra đều lạc quan về triển vọng phục hồi và phát triển hơn, do đó VCSH được kỳ vọng sẽ tăng khoảng 6,5%. Phần lớn VCSH của các DNNVV được tạo ra từ vốn riêng của chủ doanh nghiệp, vốn



Biểu đồ 3. Bình quân tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp nhỏ và vừa 2011- 2014



Nguồn: Thống kê từ số liệu của Bộ KH&ĐT, GSO và tính toán của tác giả.

Ghi chú: 2014*: Là số ước tính đến 31/12/2014

góp của bạn bè, cổ đông, họ hàng.

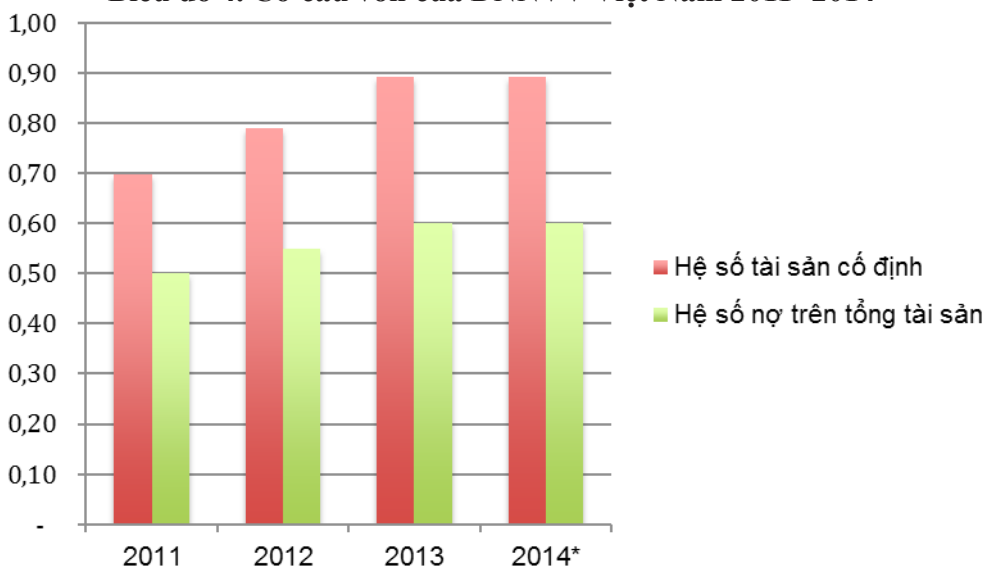
Mặc dù đông về số lượng nhưng tiềm lực tài chính các DNNVV vẫn còn yếu với quy mô vốn nhỏ. Số liệu từ Hiệp hội DNNVV Việt Nam cho thấy, các DNNVV có tổng số vốn chiếm 30% tổng số vốn đăng ký của doanh nghiệp. Song, số doanh nghiệp vừa chỉ chiếm 2,2%, doanh nghiệp nhỏ chiếm 29,6% và còn lại 65,7% là siêu nhỏ. Theo số liệu được TS. Cao Sỹ Kiên- Chủ tịch Hiệp hội DNNVV Việt Nam cung cấp, trong cơ cấu các DNNVV Việt Nam năm 2012, các doanh

0,4 triệu USD) trong giai đoạn 2011- 2014. Nếu so với các doanh nghiệp niêm yết hiện nay (vốn điều lệ tối thiểu là 80 tỷ đồng trên HOSE) thì quy mô vốn của DNNVV thấp hơn 10 lần.

1.4. Cơ cấu nguồn vốn

Phân tích cấu trúc vốn của các DNNVV Việt Nam cho thấy, tỷ lệ nợ trên vốn của các doanh nghiệp đang ở mức cao và có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2011- 2014 và hiện đang ở mức khoảng 0,6, nghĩa là DNNVV đang đi vay

Biểu đồ 4. Cơ cấu vốn của DNNVV Việt Nam 2011- 2014



Nguồn: Thống kê từ số liệu của Bộ KH&ĐT, GSO và tính toán của tác giả.

Ghi chú: 2014*: Là số ước tính đến 31/12/2014

ng nghiệp có vốn điều lệ dưới 1 tỷ đồng (tương đương 50.000 USD) chiếm 42%, từ 1- 5 tỷ đồng (50.000- 250.000 USD) chiếm 37%, từ 5- 10 tỷ đồng (250.000- 500.000 USD) chiếm 8%, chỉ có 13% số doanh nghiệp có vốn trên 10 tỷ đồng (500.000 USD). Số liệu Biểu đồ 3 cho thấy, bình quân tổng tài sản của DNNVV chỉ ở mức khoảng 20 tỷ đồng (khoảng 1 triệu USD) và bình quân VCSH ở mức 8 tỷ đồng (khoảng

khoảng 60% tổng vốn để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo thông lệ quốc tế, ngưỡng nợ tối đa trong cơ cấu vốn đầu tư của dự án sản xuất, kinh doanh thông thường là 70% (tỷ lệ hợp lý trong mối quan hệ giữa an toàn và hiệu quả sử dụng vốn là 40- 60%). Mặt khác, nếu so với các doanh nghiệp



Bảng 1. Một số chỉ tiêu tài chính của công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

TT	Chỉ tiêu	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
1	Số lượng CTNY	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/VCSH	2,12	2,89	1,99

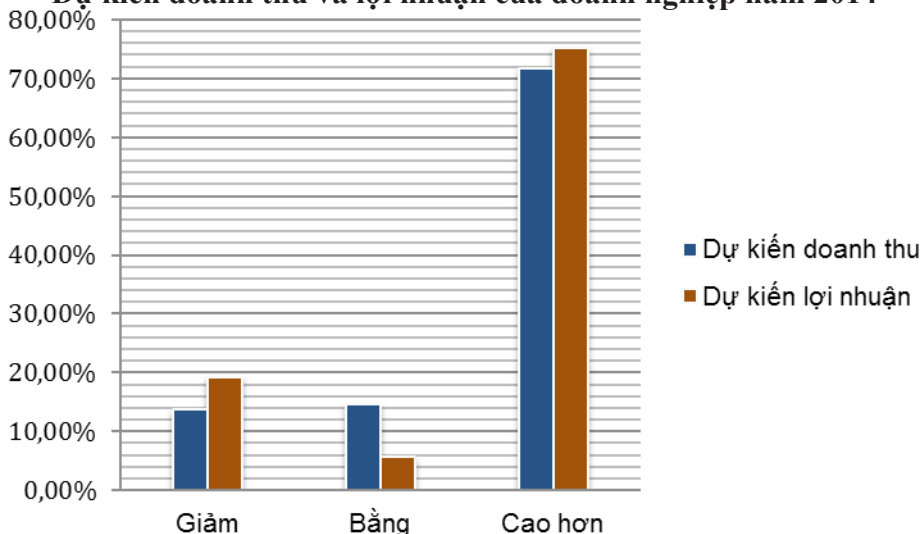
Nguồn: Tổng hợp từ HNX

niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), cơ cấu vốn của DNNVV đang ở mức rủi ro hơn nhiều (Bảng 1).

Điều đáng lưu ý là tỷ lệ đòn bẩy tài chính của các DNNVV hiện nay đã ở mức cao và lại phụ thuộc vào dòng tín dụng từ các TCTD. 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 sẽ 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 TCTD.

Biểu đồ 5.

Dự kiến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp năm 2014



Nguồn: Xu hướng kinh doanh của doanh nghiệp 2014, GSO

1.5. Hiệu quả kinh doanh

Từ năm 2010, ảnh hưởng của khó khăn kinh tế trong nước dẫn đến doanh thu và lợi nhuận của DNNVV bị thu hẹp, chi phí sản xuất tăng cao khiến DNNVV dù

có tăng doanh thu nhưng lợi nhuận trước thuế lại giảm đáng kể. Nếu như năm 2010, lợi nhuận của DNNVV là 80,59 nghìn tỷ đồng (chiếm 22,87% tổng lợi nhuận trước thuế của toàn bộ DN), thì năm 2012 con số này giảm đáng kể, chỉ còn 22,82 nghìn tỷ đồng (chỉ chiếm 7,26% tổng lợi nhuận trước thuế của toàn bộ DN). Tỷ lệ DNNVV thua lỗ tăng từ 25,14% năm 2010 lên 65,8% vào cuối tháng 9/2013. Tỷ lệ doanh nghiệp kinh doanh có lãi cũng giảm từ 64,12% năm 2010 xuống còn 34,12% vào cuối tháng 9/2013. Kết quả, theo Bộ KH&ĐT, số lượng doanh nghiệp giải thể, ngừng hoạt động năm 2013 là 60,7 nghìn doanh nghiệp, tăng 11,9% so với năm 2012 và 12,5% so với năm 2011.

Tuy nhiên, khảo sát của GSO về xu hướng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp nói chung trong năm 2014 cho thấy bức tranh sáng sủa hơn về triển vọng doanh thu và lợi nhuận của DNNVV. Cụ thể, số doanh nghiệp dự kiến tăng doanh thu năm 2014 so với năm 2013 cao hơn nhiều với tỷ lệ 71,6%, chỉ có 14,7% doanh nghiệp dự kiến giữ nguyên qui mô và 13,7% doanh nghiệp dự kiến giảm. Có 75,1% số doanh nghiệp dự kiến lợi nhuận trước thuế năm 2014 cao hơn năm 2013, chỉ có 5,8% số doanh nghiệp dự kiến



Bảng 2. Chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh của DNNVV 2011- 2014

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Tổng tài sản	5,369,536	5,930,806	6,567,166	6,999,133
Vốn chủ sở hữu	2,684,768	2,664,807	2,618,547	2,790,787
Doanh thu	3,641,014	4,831,696	5,350,130	5,702,044
Lợi nhuận trước thuế	354,114	22,819	125,369	173,477
Tỷ suất LNTT/Tổng TS	6.59%	0.38%	1.91%	2.48%
Tỷ suất LNTT/VCSH	13.19%	0.86%	4.79%	6.22%
Tỷ suất LNTT/Doanh thu	9.73%	0.47%	2.34%	3.04%

Nguồn: Tổng hợp dựa trên số liệu của GSO

Ghi chú: (*) Dự tính dựa trên doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế

lợi nhuận năm 2014 bằng năm 2013 và 19,1% doanh nghiệp dự kiến lợi nhuận giảm.

Với sự lạc quan của doanh nghiệp về triển vọng năm 2014, hiệu quả hoạt động kinh doanh của DNNVV cũng được kỳ vọng cải thiện đáng kể. Năm 2012, với một đồng vốn kinh doanh bỏ ra, DNNVV chỉ thu được 0,86% đồng lợi nhuận, song con số này năm 2013 là 4,79% và kỳ vọng năm 2014 đạt 6,22%. Tương tự, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của DNNVV cũng có xu hướng tăng lên trong 3 năm gần đây, mặc dù vậy vẫn ở mức rất thấp nếu so sánh với các doanh nghiệp niêm yết trên HNX.

Tuy nhiên, điều đáng quan tâm là trong khi lãi vay phổ thông của các doanh nghiệp trong 3 năm trở lại đây ở mức 10%- 12%, tỷ suất sinh lời trên VCSH (ROE) của DNNVV thấp hơn rất nhiều mặt bằng lãi suất này. Điều này đồng nghĩa với việc lợi nhuận không đủ bù đắp chi phí lãi vay.

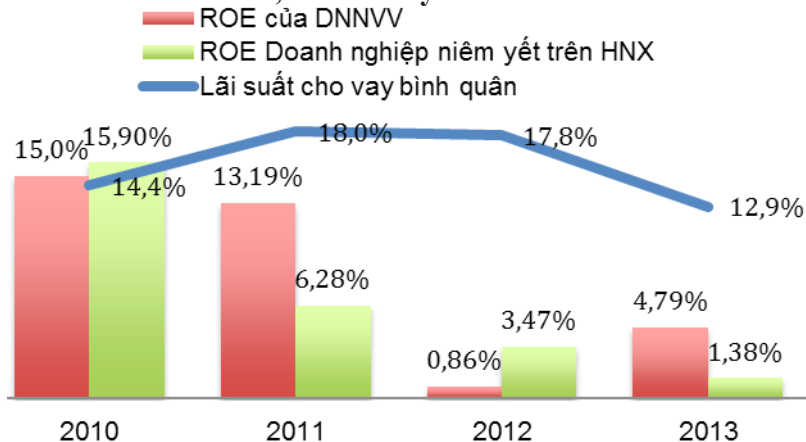
tăng cao như hiện nay.

2. Thực trạng các kênh cung cấp vốn cho DNNVV doanh nghiệp nhỏ và vừa

Thống kê từ các cuộc khảo sát về tiếp cận vốn vay của DNNVV Việt Nam cũng như từ các ý kiến của các chuyên gia kinh tế cho thấy, các DNNVV tại Việt Nam thường huy động vốn từ các nguồn bên ngoài phục vụ các mục đích như đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh thường xuyên, phục vụ hoạt động đầu tư và hoạt động xuất nhập khẩu. Từ năm 2011 đến nay, do tình hình hoạt động kinh doanh khó khăn, các DNNVV tại Việt Nam có xu hướng huy động vốn bên ngoài chủ yếu để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh và để tồn tại vượt qua giai đoạn khó khăn trước mắt.

Năm 2011, Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM) đã thực hiện khảo sát 169 DNNVV để tìm hiểu nhu cầu vốn của DNNVV. Phần lớn doanh nghiệp trong mẫu khảo sát thuộc về lĩnh vực dệt may, xi măng. Đây được xem là ngành thu hút nhiều lao động và có xu hướng hội nhập sâu rộng trong khu vực Asian. Kết quả cho thấy, chỉ có 44,4% doanh nghiệp muốn tiếp cận các nguồn vốn từ các tổ chức tài chính (chủ yếu có kỳ hạn hơn 12 tháng) để đáp ứng nhu cầu hoạt động sản xuất kinh doanh. Số còn lại sử dụng vốn tự có bên trong doanh nghiệp hoặc vay từ bạn bè, gia đình, hoặc gặp khó khăn không thể tiếp cận được nguồn vốn từ các tổ chức tín

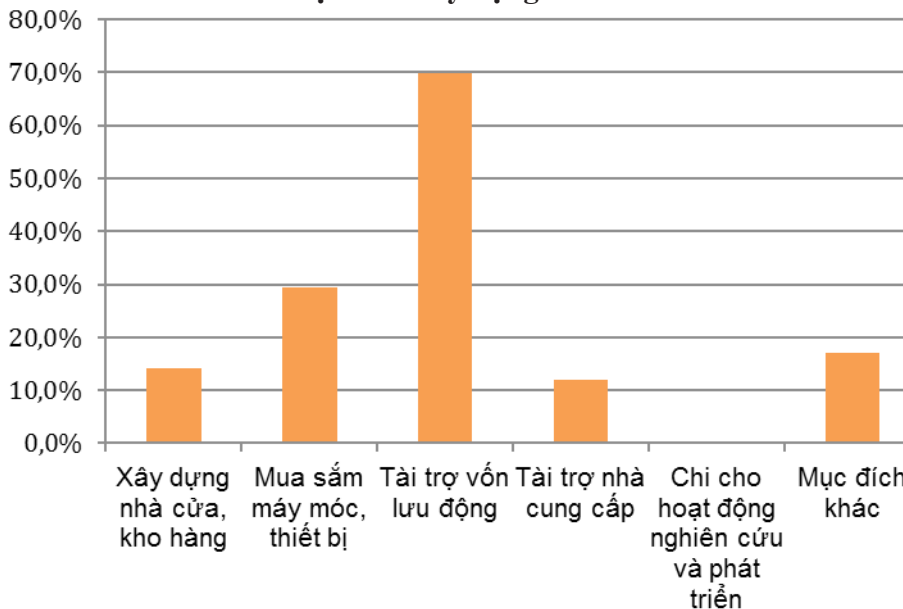
Biểu đồ 6. Lãi suất cho vay bình quân và ROE của DNNVV, DN niêm yết trên GCHNX



Nguồn: Tổng hợp từ HNX, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam



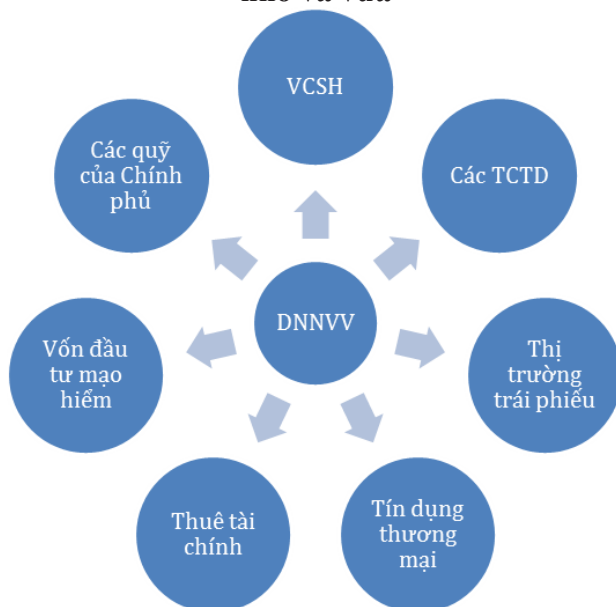
Biểu đồ 7. Mục tiêu huy động vốn của DNNVV



Nguồn: Kết quả khảo sát về nhu cầu vốn DNNVV 2011, CIEM

dụng. Ngoài ra, kết quả khảo sát cũng cho thấy DNNVV thường sử dụng các khoản vay bên ngoài để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động hoặc phục vụ sản xuất kinh doanh (chiếm 69,7%). Con số này cao hơn rất nhiều so với mục tiêu huy động vốn nhằm mua máy móc, thiết bị (29,3%), xây dựng nhà cửa, kho hàng, bến bãi (14,1%). Tỷ lệ vốn huy động của DNNVV cho mục tiêu nghiên cứu gần như không có.

Biểu đồ 8. Các kênh dẫn vốn doanh nghiệp nhỏ và vừa



Nguồn: Tác giả tổng hợp

Tuy nhiên, trong vòng 3 năm trở lại đây, xuất hiện thêm một số nhu cầu vốn mới đối với các DNNVV, đó là nhu cầu vốn phục vụ hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp. Điều này một mặt phù hợp với chủ trương tái cơ cấu nền kinh tế của Nhà nước, mặt khác, đổi mới và tái cấu trúc cũng là điều kiện cần thiết để các doanh nghiệp có được sự đổi mới trong hoạt động và vượt qua tình hình khó khăn chung. Bên cạnh đó, cũng do tình

trạng khó khăn chung của doanh nghiệp dẫn đến việc nợ lương người lao động, không giải quyết được quyền lợi và chính sách cho người lao động, các DNNVV cũng có thể huy động vốn để trả nợ lương và đảm bảo quyền lợi người lao động.

Về cơ bản, để giải quyết các nhu cầu vốn nêu trên, DNNVV thường sử dụng hai nguồn chính là VCSH và vốn vay từ các TCTD. Các nguồn vốn khác thường phụ thuộc vào đặc điểm kinh doanh và chính sách phát triển vĩ mô của Chính phủ trong từng thời kỳ.

2.1. Vốn chủ sở hữu

Đối với nguồn VCSH, DNNVV thường huy động theo các phương pháp:

- Huy động vốn góp ban đầu của các chủ sở hữu: Đây là nguồn vốn ban đầu do các chủ sở hữu doanh nghiệp trực tiếp đầu tư khi thành lập doanh nghiệp hoặc từ những người thân quen.
- Huy động từ lợi nhuận sau thuế: Trong quá trình kinh doanh, doanh nghiệp có thể làm tăng nguồn VCSH bằng hình thức tái đầu tư lợi nhuận thu được.
- Huy động nguồn vốn bổ sung bằng cách kết nạp thêm thành viên, nhà đầu tư mới.

Theo điều tra của GSO, đến đầu tháng 5/2012 có hơn 42% số doanh nghiệp không vay vốn trong hoạt động kinh doanh. Số doanh nghiệp



này chỉ dựa vào vốn tự có để kinh doanh và không vay mượn của bất kỳ ai. Khi doanh nghiệp đi vào hoạt động kinh doanh và gặp khó khăn như trong giai đoạn từ 2011 đến nay, DNNVV phải tìm kiếm nguồn vốn khác, theo đó, gần 39% có vay vốn từ bạn bè, người thân. Tuy nhiên, kênh huy động vốn này thường rất hạn chế về mặt quy mô và thời gian. Do vậy, đây chỉ là kênh huy động vốn tạm thời cho DNNVV.

2.2. Vay từ tổ chức tín dụng

Kết quả khảo sát của GSO (2012) cho thấy trong số 58% số doanh nghiệp có vay vốn từ người khác, thì hơn 58% trong số họ có vay vốn từ NHTMNN, gần 30% có vay vốn từ NHTMCP. Tuy nhiên, số liệu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) trong năm 2011 cho thấy chỉ có hơn 1/3 số DNNVV có thể tiếp cận nguồn vốn từ các TCTD, 1/3 khó tiếp cận và 1/3 còn lại hoàn toàn không tiếp cận được. Đến năm 2013, theo số liệu của TS. Cao Sỹ Kiên¹ tỷ lệ này còn trở nên đáng ngại hơn khi chỉ có 20% DNNVV tiếp cận được vốn vay của NHTMTCTD và các tổ chức tài chính khác.

Đánh giá về khả năng đáp ứng vay vốn của các ngân hàng, kết quả khảo sát của GSOTT về xu hướng doanh nghiệp 2014, trong số 3.748 doanh nghiệp đang vay vốn tại các ngân hàng được hỏi vào thời điểm tháng 3 năm 2014; 25,9% các doanh nghiệp cho rằng ngân hàng đáp ứng được dưới 25% nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp, 39,6% cho rằng ngân hàng đáp ứng được từ 25% đến 50%; 19,7% cho rằng ngân hàng đáp ứng được từ trên 50% đến 75% và 14,8% cho rằng ngân hàng đáp ứng được trên 75%.

Về nguyên nhân các doanh nghiệp không vay vốn từ các NHTM, trong số 3.873 doanh nghiệp không vay vốn được hỏi vào thời điểm tháng 3/2014, có 70,3% số doanh nghiệp trả lời không có nhu cầu vay; 22,9% cho rằng thủ tục phức tạp, mất nhiều thời gian; 18,8% cho rằng lãi suất quá cao; 15,7% cho rằng họ có khả năng huy động vốn từ các nguồn khác; 14,4% cho rằng không đủ tài sản để thế chấp; 7,8% cho rằng vốn tự có để đối ứng không đáp ứng yêu cầu của ngân hàng; 6,4% cho rằng phải trả thêm chi phí

khác ngoài lãi suất.

2.3. Huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu

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 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 của 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 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).

2.4. Vốn từ cho thuê tài chính

Công ty cho thuê tài (CTTC) chính thức xuất hiện tại Việt Nam từ cuối năm 1997. Cho đến nay đã có 13 công ty CTTC, trong đó có 8 công ty trực thuộc ngân hàng, 1 công ty liên doanh và 4 công ty có vốn đầu tư nước ngoài. CTTC được xem là một phương thức tín dụng trung và dài hạn rất cần thiết cho các DNNVV. Doanh nghiệp không phải đáp ứng yêu cầu tài sản thế chấp như hình thức tín dụng ngân hàng, nhưng các công ty CTTC vẫn có thể tài trợ xấp xỉ 100% mức chi phí với tài sản là thiết bị, máy móc, phương tiện vận chuyển, bất động sản. Hiện nay mức tài trợ có thể lên đến 90% giá trị cho thuê. Bên cạnh đó,

¹ Diễn đàn kinh tế mùa thu 2014



các CTTC thường không có sự phân biệt đối xử với các thành phần kinh tế khác nhau, đối tượng CTTC chủ yếu là các doanh nghiệp ngoài quốc doanh.

Tuy nhiên, theo kết quả nghiên cứu của Lê Hoa (2011) dựa trên khảo sát ngẫu nhiên đối với 1.000 doanh nghiệp thuộc các thành phần khác nhau thì hơn 70% số DN được hỏi trả lời rằng họ biết rất ít và chưa bao giờ tìm hiểu, sử dụng dịch vụ CTTC; gần 20% hoàn toàn không biết về dịch vụ này, thậm chí có DN hiểu CTTC như hoạt động mua trả góp, nhiều DN chưa hiểu rõ bản chất cấp tín dụng của dịch vụ CTTC, chưa thấy rõ được hiệu quả, lợi ích từ dịch vụ CTTC mang lại; hầu hết các DNNVV đều chưa sử dụng nguồn vốn này. Khi có nhu cầu về vốn để đổi mới công nghệ, mua sắm máy móc thiết bị, các DNNVV vẫn tìm đến các NHTM mặc dù ở đây thủ tục rất chặt chẽ và điều kiện để vay khó khăn hơn nhiều.

2.5. Tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là loại tín dụng giữa các nhà doanh nghiệp cấp cho nhau vay, không có sự tham gia của ngân hàng, được biểu hiện qua các hoạt động như ký gửi đại lý hoặc giao hàng ký số. Tín dụng thương mại cũng thường được sử dụng trong thanh toán quốc tế thông qua hoạt động mở L/C. Tuy nhiên, hoạt động tín dụng thương mại hiện chưa được sử dụng phổ biến ở nước ta. Đặc biệt, tỷ lệ các DNNVV sử dụng dịch vụ này còn khá thấp, chỉ khoảng 18,5% DN sử dụng trong thanh toán xuất nhập khẩu. Nguyên nhân là do phần lớn các DN này chưa tạo được uy tín trong thanh toán, không tin tưởng lẫn nhau. Quan hệ giữa DN trong nước và các đối tác nước ngoài thiếu các thông tin cần thiết, do đó thiếu độ tin cậy... Cơ sở pháp lý thừa nhận và bảo vệ quyền lợi cho các bên tham gia hoạt động tín dụng thương mại đã có, nhưng khi có tranh chấp xảy ra, việc theo kiện thủ tục rất phức tạp và tốn nhiều chi phí.

2.6. Vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm

Các quỹ đầu tư mạo hiểm bắt đầu vào Việt Nam vào năm 1995, nhưng đầu tư mạo hiểm chỉ thực sự phát triển sau năm 2003. Bản chất của các quỹ này là tìm kiếm và đầu tư vào toàn

bộ hoạt động kinh tế mang tính phát triển, sáng tạo, có độ mạo hiểm cao nhưng tiềm năng hiệu quả cũng cao. Có thể kể đến những cái tên như: Mekong Capital đầu tư chủ yếu vào các công ty tư nhân và công ty ở giai đoạn đầu quá trình cổ phần hóa, trong hoạt động xuất khẩu; IDG Venture đầu tư trong lĩnh vực xuất bản ấn phẩm chuyên ngành, tổ chức các triển lãm hội nghị trong lĩnh vực công nghệ thông tin; Vina Capital chủ yếu đầu tư vào các doanh nghiệp... Mặc dù hiện nay nhiều quỹ đầu tư mạo hiểm coi thị trường vốn nước ta là thị trường ưu tiên số một để đầu tư trong thời gian tới, nhưng hoạt động của các quỹ cũng như loại hình đầu tư mới này hiện vẫn còn nhiều giới hạn đối với các DNNVV xuất phát từ những nguyên nhân như:

- *Các doanh nghiệp chưa có sự chuẩn bị tốt trong việc tiếp cận dòng vốn mạo hiểm* do chưa có nhận thức đúng đắn và thấu đáo về vốn mạo hiểm cũng như cách thức tiếp cận có hiệu quả dòng vốn này.

- *Môi trường kinh doanh còn tồn tại một số yếu tố bất lợi như:* Còn phân biệt đối xử với khu vực doanh nghiệp tư nhân; cơ sở pháp lý cho quỹ đầu tư mạo hiểm chưa hoàn thiện; chưa có một thị trường khoa học công nghệ phát triển đúng tầm; vấn đề bảo hộ tài sản sở hữu trí tuệ chưa đủ mạnh, thị trường chứng khoán chưa phát triển đầy đủ và không đồng bộ, quy mô thị trường còn khá nhỏ, tính thanh khoản chưa cao.

- *Hầu hết các nhà quản lý cao cấp đều là người nước ngoài.* Khả năng tận dụng cơ hội bị hạn chế bởi không có các nhà chuyên môn Việt Nam trong đội ngũ các chuyên gia quản lý. Ngoài ra, các chuyên gia điều hành các quỹ Việt Nam có kinh nghiệm rất ít về vốn mạo hiểm.

2.7. Các quỹ của Chính phủ

Trong vòng 3 năm trở lại đây, các nguồn vốn hỗ trợ đặc biệt đã giúp duy trì hoạt động cũng như hỗ trợ sản xuất, đầu tư và xuất khẩu cho nhiều DNNVV tại Việt Nam, góp phần giúp các doanh nghiệp vượt qua giai đoạn khó khăn khủng hoảng để tiến tới giai đoạn phục hồi nền kinh tế sau khủng hoảng. Nguồn vốn hỗ trợ các doanh nghiệp thường đến chủ yếu từ Nhà nước, từ các chương trình hỗ trợ của các tổ chức tài



chính, chương trình liên kết với nước ngoài và một số chương trình hỗ trợ từ các tổ chức xã hội khác.

Thực hiện chủ trương hỗ trợ và phát triển các DNNVV của Chính phủ Việt Nam, đã có nhiều tổ chức Nhà nước được thiết lập để cung ứng vốn cho các DNNVV như Ngân hàng Chính sách Xã hội, Ngân hàng Phát triển Việt Nam, Ngân hàng Hợp tác xã và gần đây nhất là Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEDF) được Thủ tướng Chính phủ thành lập năm 2013.

Tuy nhiên, hình thức vay vốn ưu đãi của Nhà nước hay vay ưu đãi qua các chương trình dự án của nước ngoài đa phần đều thực hiện qua trung gian là các ngân hàng và phải thoả mãn những điều kiện cụ thể của chương trình. Vì thế, việc tiếp cận nguồn vốn này cũng không dễ dàng cho DNNVV, thậm chí quá trình thẩm định còn ngặt nghèo hơn.

3. Một số đề xuất nâng cao hiệu quả các kênh huy động vốn cho doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam

Một là, phát triển sàn giao dịch chứng khoán nhằm tăng cường khả năng huy động VCSH cho DNNVV. Mặc dù HNX ra đời nhằm hướng đến các doanh nghiệp có quy mô nhỏ và điều kiện niêm yết được nới lỏng hơn so với HOSE, song cho đến nay vẫn chưa thực sự thu hút được nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là DNNVV. Trước mắt, thị trường OTC cho DNNVV có thể là bước đi đầu tiên, giúp các doanh nghiệp có quy mô vốn nhỏ có thể phát hành cổ phiếu huy động vốn. Về dài hạn, các Sở giao dịch chứng khoán nên mở thêm các sàn giao dịch chứng khoán chuyên biệt cho DNNVV như đã thực hiện ở Thái Lan, Vương quốc Anh. Điều này làm giảm thiểu áp lực cho hệ thống tín dụng, đồng thời tạo cơ hội cho DNNVV cải thiện cấu trúc vốn của mình một cách nhanh chóng với chi phí rẻ hơn thị trường nợ truyền thống.

Hai là, quan tâm, tạo các tiền đề cần thiết hướng tới phát triển thị trường trái phiếu thông qua các sản phẩm chứng khoán hoá. Chứng khoán hoá là một trong những kỹ thuật tài chính phát triển nhất đã và đang được sử dụng rộng rãi tại nhiều thị trường trái phiếu khu vực và quốc

tế do đem lại rất nhiều lợi ích riêng cho doanh nghiệp huy động vốn. Chứng khoán hoá là một quá trình kỹ thuật tài chính theo đó, một tập hợp các tài sản tài chính (hiện có hoặc sẽ hình thành trong tương lai) của những người đi vay, đủ điều kiện để thế chấp theo luật định, được dùng làm tài sản bảo đảm để đảm bảo nghĩa vụ thanh toán cho việc phát hành trái phiếu của người đi vay đó (gọi chung là trái phiếu đảm bảo bằng tài sản). Tiền nhận được từ người mua các chứng khoán này sẽ được chuyển đến các tổ chức tín dụng ngân hàng và phi ngân hàng để các tổ chức này cho người thế chấp tài sản vay tiền. Chứng khoán hoá chính là quá trình đưa các tài sản thế chấp sang thị trường thứ cấp, nơi mà chúng có thể trao đi đổi lại.

Ngày nay các giao dịch chứng khoán hoá đã trở nên rất phổ biến trên các thị trường tài chính khu vực và quốc tế, trong đó rất nhiều giao dịch được thực hiện ở phạm vi đa quốc gia (cross-border). Tuy nhiên, ở Việt Nam hiện nay chưa có một doanh nghiệp nào ứng dụng chứng khoán hoá trong hoạt động huy động vốn của mình vì chưa có khung pháp lý cho hoạt động này; thị trường chứng khoán đang ở trình độ sơ khai, đặc biệt trong nhiều năm qua các doanh nghiệp Việt Nam đã quá quen với tập quán vay tín dụng ngân hàng trong nước vì phương thức này đơn giản, thuận tiện, phù hợp với thực trạng trình độ quản trị tài chính yếu kém của các doanh nghiệp hiện nay. Do đó, để thúc đẩy thị trường chứng khoán hoá ra đời và phát triển, trước hết cần xây dựng khung pháp lý về chứng khoán hoá.

Ba là, phát triển vốn đầu tư mạo hiểm. Vốn đầu tư mạo hiểm đóng vai trò quan trọng trong việc khuyến khích các tổ chức, cá nhân có tinh thần mạo hiểm và sáng tạo tham gia vào quá trình đổi mới công nghệ, đồng thời trợ giúp các doanh nghiệp nhỏ đang trong giai đoạn đầu phát triển kinh doanh.

Để thu hút các quỹ đầu tư mạo hiểm quốc tế, cần có một số định hướng và chính sách cụ thể, như. Chính phủ có thể tham gia thành lập quỹ đầu tư vốn mạo hiểm của địa phương từ nhiều nguồn khác nhau (Ngân sách Nhà nước, các



nguồn tài trợ quốc tế và đóng góp của các doanh nghiệp). Mục đích chủ yếu là cho vay đối với những dự án có ý tưởng trong lĩnh vực khoa học công nghệ mới, các doanh nghiệp trong giai đoạn đầu phát triển, có triển vọng khả thi, có rủi ro cao với lợi nhuận lớn. Ngoài ra, Chính phủ có thể thành lập riêng một ban quản lý hoạt động đầu tư vốn mạo hiểm, và thành lập Hiệp hội các nhà đầu tư vốn mạo hiểm Việt Nam.

Chính phủ Việt Nam nên miễn giảm thuế đối với phần thu nhập phát sinh khi nhà đầu tư mạo hiểm kết thúc thương vụ, khuyến khích các kênh tín dụng khác hỗ trợ cho hoạt động đầu tư mạo hiểm nhằm gia tăng lượng cung vốn trên thị trường.

Bốn là, đẩy mạnh hoạt động CTTC. Để khuyến khích các công ty CTTC chủ động và tích cực hơn trong hoạt động hỗ trợ tài chính cho DNNVV, một số vấn đề cần được chú trọng:

- NHTM có thể cho các công ty CTTC vay vốn trung dài hạn với lãi suất ưu đãi hợp lý để các công ty này có điều kiện mở rộng quy mô, cung ứng vốn trung dài hạn cho DNNVV với giá rẻ. Đây cũng là hình thức ưu đãi gián tiếp cho DNNVV trong quá trình huy động vốn kinh doanh. Ngoài ra, NHTM có thể cho các công ty CTTC vay vốn trung dài hạn theo hình thức thế chấp bằng hồ sơ đang CTTC.

- Cần sửa đổi bổ sung các văn bản pháp lý hiện hành tạo điều kiện cho hoạt động CTTC phát triển như: Ngân hàng Nhà nước tháo gỡ chính sách để các công ty CTTC có thể tham gia thị trường liên ngân hàng, tiếp xúc tổ chức đầu tư quốc tế, ban hành cơ chế trích lập dự phòng rủi ro phù hợp, thực hiện cơ chế cho thuê hợp vốn. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo thường niên Ngân hàng Phát triển Việt Nam VDB (2011- 2014)
2. Báo cáo thường niên Ngân hàng Chính sách Xã hội (2011-2014)
3. Sách trắng của Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2011-2014)
4. Thư ký biên tập "Một số vấn đề về cho vay vốn tín dụng của nhà nước đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa thông qua Ngân hàng Phát triển", Đặc san Tài trợ dự án, Ngân hàng Phát triển Việt Nam, Quý I/2014
5. websites: www.bssc.vn; www.hanoi-sme.vn; www.mpi.gov.vn; www.stox.vn; www.vbsp.org.vn; www.vdb.gov.vn; www.vietstock.vn

SUMMARY

Improving the efficiency of capital mobilization channel for small and medium enterprises

Small and medium-sized enterprises (SMEs) plays important role in sustainable socio-economic growth of Vietnam. However, the development of SMEs have often faced with many difficulties and challenges from economic changes and its competition, especially from raising capital. This comes from the nature of the SME business with potentially risky in term of low capital scale, backward technology level, weakness of corporate governance, accordingly lack of ability to resist shocks of poor economic performances. The results of the analysis of capital channel for SMEs have been pointing out advantages and disadvantages of each channel and the SMEs' limitation as well in accessing external capital, which make recommendations to improve the efficiency of capital mobilization for SMEs.

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