

# Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh ở Đồng bằng sông Cửu Long

LÊ KHƯƠNG NINH, PHẠM LÊ THÔNG  
LÊ TẤN NGHIÊM, PHAN ANH TÚ  
HUỲNH VIỆT KHẢI

**K**ết quả nghiên cứu của bài viết này, dựa trên số liệu thu thập được từ 606 doanh nghiệp ngoài quốc doanh (DNNQD) ở Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL), cho thấy các DNNQD bị giới hạn về nguồn vốn vay từ các ngân hàng thương mại để đầu tư nên phải dựa chủ yếu vào vốn tự có. Bên cạnh đó, đầu tư của các DNNQD cũng phụ thuộc vào tăng trưởng của doanh thu trong quá khứ của bản thân doanh nghiệp (DN). Tăng trưởng của doanh thu của DN lại phụ thuộc vào nhiều yếu tố như năng lực nội tại (khả năng và kinh nghiệm quản lý, điều kiện vốn, điều kiện mặt bằng, v.v.) cũng như môi trường kinh doanh (giá cả, thị trường, chính sách của Nhà nước, v.v.). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy trình độ văn hóa và chuyên môn của người quản lý DN càng cao thì DN có xu hướng đầu tư càng nhiều. Tương tự, số tiền vay được từ các ngân hàng thương mại (NHTM) cũng có thể làm tăng khả năng đầu tư của DN. Trong khi đó, các DN có quy mô lớn hơn lại có xu hướng đầu tư ít hơn do khả năng quản lý của các DN có giới hạn nên họ ngại đầu tư mở rộng DN vì e ngại gặp phải rủi ro trong kinh doanh. Bên cạnh đó, các DN trong lĩnh vực dịch vụ có xu hướng đầu tư ít hơn các DN hoạt động trong hai lĩnh vực còn lại (thương mại và sản xuất - khai thác - chế biến).

## 1. Giới thiệu

Từ sau Đại hội Đảng lần thứ VI (năm 1986) nền kinh tế Việt Nam đã chuyển biến sâu sắc và tích cực - nhờ chính sách đổi mới của Đảng và Nhà nước, đặc biệt là các chính sách tạo điều kiện và khuyến khích sự phát triển của các DNNQD. Năm 1993, DNNQD chỉ đóng góp 4% sản lượng công nghiệp. Đến năm 1995 khu vực NQD đã đóng góp 28% sản lượng công nghiệp và tạo ra 2,86 triệu chỗ làm việc. Tuy nhiên, sự phát triển của các DNNQD và của cả nền kinh tế có xu hướng chững lại trong giai đoạn 1996 - 1999. Vào đầu năm 2000, Nhà nước đã thực hiện một loạt động thái nhằm cải thiện môi trường kinh doanh cho DN. Do vậy, các DNNQD đã không ngừng phát triển. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, kể từ khi ban hành Nghị định 90/2001/CP về trợ giúp các doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) từ năm 2001 đến nay, các DNNVV đã tăng nhanh về số lượng. Tính đến tháng 6-2005, cả nước đã có

trên 125.000 DNNVV được thành lập mới, đưa tổng số các DNNVV trong cả nước lên gần 2 triệu với số vốn đăng ký gần 400 ngàn tỷ đồng (25,2 tỷ USD). Cùng với sự phát triển vượt bậc về số lượng, các DNNVV đã hoạt động năng động hơn và có hiệu quả hơn, đóng góp khoảng 45% tổng GDP của cả nước, thu hút hơn 90% lao động.

Tuy nhiên, DNNVV vẫn chưa phát triển tương xứng với tiềm năng, chưa có nhiều DN có năng lực cạnh tranh quốc tế. Một trong những trở ngại lớn nhất đối với việc mở rộng khu vực kinh tế NQD ở Việt Nam là *khó tiếp cận vốn tín dụng*. Các DNNVV phải đối mặt với tình trạng thiếu vốn trong sản xuất, kinh doanh, nhưng rất khó tiếp cận với các nguồn vốn tín dụng-do không có các tài sản thế chấp, thiếu thông tin thị trường, thiếu cán bộ có

---

Lê Khương Ninh, TS; Phạm Lê Thông, ThS; Lê Tấn Nghiêm, ThS; Phan Anh Tú; Huỳnh Việt Khải, Đại học Cần Thơ.

trình độ quản lý, tính liên kết không cao. Do vậy, nhiều DN đã không có đủ nguồn lực để mở rộng quy mô.

Tại ĐBSCL, tăng trưởng kinh tế trong những năm qua khá tốt và cao hơn so với cả nước. Trong giai đoạn 2001–2003, tốc độ tăng trưởng của toàn Vùng là 9,6% trong khi của cả nước là 7,1%. Tăng trưởng GDP của ĐBSCL có sự đóng góp không nhỏ của đầu tư trong nước, đặc biệt là của khối DNNQD. Tỷ trọng giá trị đóng góp của khu vực này trong tổng giá trị sản xuất công nghiệp năm 2002 là 48%. Kể từ khi Luật Doanh nghiệp được điều chỉnh, bổ sung năm 2000, ở ĐBSCL số lượng DNNQD mới thành lập không ngừng tăng lên về cả quy mô và vốn đầu tư. Trong năm 2003 số DNNQD ở ĐBSCL chiếm khoảng 1/4 số DNNQD của cả nước. Tuy nhiên, quy mô của các DNNQD ở ĐBSCL là nhỏ nhất của cả nước. Nếu như tỷ trọng loại hình DN có quy mô vốn nhỏ hơn 1 tỷ đồng và lao động ít hơn 10 người ở ĐBSCL lần lượt là 75% và 72,6% thì bình quân cả nước là 52,3% và 50,1% và cao hơn nhiều so với các vùng khác trong cả nước.

Để tạo cơ sở khoa học cho các chính sách khuyến khích sự phát triển của các DNNQD tại ĐBSCL, chúng tôi thực hiện đề tài “*Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DNNQD ở ĐBSCL*”. Mục tiêu tổng quát của đề tài là xác định và phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DNNQD ở ĐBSCL. Để đạt được mục tiêu đó, chúng tôi xác định các mục tiêu cụ thể của đề tài là: i) mô tả thực trạng của các DNNQD ở ĐBSCL; ii) phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DNNQD ở ĐBSCL; và iii) đưa ra các giải pháp khuyến khích đầu tư của loại hình DN này. Để đạt được mục tiêu trên, việc phân tích chủ yếu dựa trên dữ liệu sơ cấp thu thập từ 606 DNNQD tại các tỉnh/thành ở ĐBSCL. Bên cạnh đó, đề tài còn sử dụng kết hợp các dữ liệu thứ cấp từ nhiều nguồn như Tổng cục Thống kê, Cục Thống kê của tỉnh, Sở Kế hoạch – Đầu tư của các địa phương, v.v., internet, báo, tạp chí chuyên ngành. Các số

liệu được xử lý theo phương pháp thống kê miêu tả để nêu bật hiện trạng của các DNNQD ở ĐBSCL về tất cả các khía cạnh được quan tâm. Sau đó, các số liệu được đưa vào một mô hình hồi quy để giúp đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến quyết định đầu tư của các DN.

## **2. Cơ sở lý luận về các yếu tố ảnh hưởng đến đầu tư của doanh nghiệp**

Một DN có thể tài trợ cho các dự án đầu tư của mình bằng vốn tự có hay vốn vay. Vốn tự có phần lớn xuất phát từ lợi nhuận tích lũy của DN. Vốn vay có thể là từ các ngân hàng thương mại hay các nguồn khác. Thông thường, thị trường tài chính – tín dụng là không hoàn thiện do người cho vay gặp phải vấn đề thông tin bất đối xứng<sup>1</sup>. Thông tin bất đối xứng ngụ ý rằng người cho vay không có đầy đủ thông tin về mức độ tin cậy và rủi ro của DN như chính bản thân các DN. Theo Stiglitz và Weiss (1981), thông tin bất đối xứng sẽ dẫn đến hạn chế tín dụng<sup>2</sup>. Hai nhà kinh tế này đã chứng minh rõ là nếu lãi suất tăng lên thì cung vốn sẽ tăng lên. Tuy nhiên, nếu lãi suất tăng cao sẽ dẫn đến việc chỉ các DN với dự án rủi ro cao mới có thể vay được vốn và vì thế sẽ làm giảm thu nhập của ngân hàng. Do đó, ngân hàng thường chỉ nâng lãi suất lên đến một mức độ có thể chấp nhận được nào đó và sau đó không cho vay thêm hay hạn chế tín dụng. Thế chấp có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giảm bớt hạn chế tín dụng nhưng không thể thực hiện được điều này một cách hoàn hảo do có nhiều hạn chế. Các tiến bộ về công nghệ thông tin làm giảm bớt thông tin bất đối xứng giữa các tổ chức tín dụng nhưng không thể xóa bỏ nó một cách hoàn toàn. Nếu hạn chế tín dụng là phổ biến thì sẽ có nhiều DN không vay được vốn hay chỉ vay được số vốn ít hơn nhu cầu.

---

1. Trong tiếng Anh, thông tin bất đối xứng được gọi là *asymmetric information*.

2. Trong tiếng Anh, hạn chế tín dụng được gọi là *credit rationing*.

Tác động của sự không hoàn thiện của hệ thống tài chính – tín dụng đến đầu tư của các DN có thể được kiểm chứng thông qua việc phân tích sự phụ thuộc của đầu

tư vào vốn tự có. Các nhà nghiên cứu thực nghiệm ở các nước đang phát triển áp dụng mô hình đơn giản sau để kiểm chứng mối quan hệ:

$$\frac{I_{it}}{K_{i(t-1)}} = a_i + \sum_{n=1}^t b_{i(t-n+1)} \frac{\Delta S_{i(t-n+1)}}{S_{i(t-n)}} + \sum_{n=1}^t c_{i(t-n)} \frac{CF_{i(t-n)}}{K_{i(t-1)}}, \quad (1)$$

trong đó:  $I$  = đầu tư,  $K$  = giá trị tài sản cố định;  $\Delta S$  = tốc độ tăng trưởng doanh số;  $CF$  = vốn tự có;  $i$  = chỉ số DN;  $t$  = chỉ số thời gian; và  $a, b, c$  = các hệ số.

Theo Eisner (1960), tốc độ tăng trưởng doanh số hiện tại và quá khứ  $\Delta S$  sẽ ảnh hưởng đến đầu tư. Để nghiên cứu tác động của sự không hoàn thiện của hệ thống tín dụng, biến số vốn tự có ( $CF$ ) được đưa vào mô hình nghiên cứu. Trong mô hình này, tất cả các biến số được chia cho tổng giá trị tài sản cố định để tránh sự ảnh hưởng của quy mô. Nếu hệ thống tài chính – tín dụng là hoàn hảo thì hệ số  $c$  trong mô hình (1) sẽ bằng không. Ngược lại, hệ số này sẽ dương và có ý nghĩa ở mức độ chấp nhận được.

Ngoài ra, thực tế cũng cho thấy rằng nhiều yếu tố khác cũng có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DN. Để nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố này, các nhà nghiên cứu chỉ đơn giản thêm chúng vào mô hình được trình bày ở trên. Trong phạm vi của đề tài này, nhóm nghiên cứu bổ sung thêm vào mô hình (1) các biến số như tỷ suất lợi nhuận (TSLN) trên tài sản cố định (TSCĐ), trình độ văn hóa và chuyên môn của người quản lý, tỷ số giữa số tiền mà DN vay với giá trị của TSCĐ, giá trị của TSCĐ, .v.v..., để kiểm chứng và đo lường tác động của các yếu tố này đến đầu tư của DN.

### 3. Hiện trạng các DNNQD ở ĐBSCL

Hiện trạng của các DNNQD được trình bày trong phần này dựa trên số liệu sơ cấp từ cuộc điều tra tại ĐBSCL vào đầu năm 2005. Các DN được chọn để cung cấp thông tin một cách ngẫu nhiên. Người trả lời là người trực tiếp quản lý DN để đảm bảo cung cấp đúng và đủ thông tin. Cuộc điều tra đã

thu thập được số liệu của 606 DNNQD tại sáu tỉnh. Thông tin của các DN được trình bày dưới đây.

#### 3.1. Đặc điểm của doanh nghiệp

Kết quả cho thấy số doanh nghiệp tư nhân (DNTN) chiếm 51,6% số DN được khảo sát, như vậy loại hình sở hữu này là phổ biến nhất. Loại hình sở hữu phổ biến kế tiếp là hộ gia đình, chiếm 33,5% tổng số DN và tiếp theo là công ty trách nhiệm hữu hạn (CT TNHH) (70 DN, chiếm 11,6%). Đáng lưu ý là loại hình công ty cổ phần (CTCP) và hợp tác xã (HTX) có số lượng rất hạn chế. Kết quả này cho thấy sự kém phát triển của hai loại hình CTCP và HTX. Tuổi trung bình của các DN được khảo sát là 7,6 năm. Đa số các DNNQD được thành lập kể từ năm 1991, một năm sau khi Nhà nước ta ban hành Luật Khuyến khích đầu tư trong nước và đặc biệt là từ năm 2000 trở đi. Đây là một trong những khía cạnh thể hiện sự thành công của chính sách *đổi mới*. Tuy nhiên, trong một khoảng thời gian dài từ năm 1986 đến năm 1999 (14 năm) số DNNQD được thành lập tương đối ít so với giai đoạn từ năm 2000 đến năm 2005 (6 năm). Do phần lớn các DN mới được thành lập nên kinh nghiệm quản lý của các DN chưa được tích lũy nhiều. Có đến gần 2/3 số người quản lý có kinh nghiệm quản lý từ 1 đến 10 năm và số lượng các nhà quản lý có thâm niên cao hơn rất ít.

Về lĩnh vực kinh doanh, số DN hoạt động trong lĩnh vực thương mại chiếm đa số (297 DN, bằng 49,2% số DN được khảo sát). Lĩnh

vực khai thác-sản xuất-chế biến có 198 DN, chiếm 32,7% số DN, cho thấy sự kém phát triển của lĩnh vực sản xuất - kinh doanh này ở ĐBSCL. Nguyên nhân của sự kém phát triển này là chủ yếu là do khả năng cạnh tranh của DN trong vùng kém hơn các DN ở thành phố Hồ Chí Minh (TP. HCM) và các địa phương khác. Lĩnh vực thu hút ít DN nhất là lĩnh vực dịch vụ. Nguyên nhân là do lĩnh vực này, nhất là dịch vụ nhà hàng - khách sạn, đòi hỏi một số vốn đầu tư lớn để xây dựng cơ sở vật chất nhưng lại có nhu cầu tương đối thấp vì ĐBSCL không phải là nơi có điều kiện hấp dẫn về du lịch và thu nhập của người dân trong Vùng lại không cao. Bên cạnh đó, các loại hình dịch vụ khác (như xây dựng, tư vấn, v.v.) lại bị cạnh tranh gay gắt bởi các DN ở TP HCM và ở các địa phương khác.

Nhìn chung, trình độ văn hóa và trình độ quản lý của người quản lý của DN là khá cao. Số DN có người quản lý có trình độ cấp 3 là 284, chiếm đến 46,9% tổng số mẫu. Điều đáng lưu ý nhất là có đến 141 DN với trình độ văn hóa và chuyên môn từ đại học và cao hơn, chiếm 23,3% số DN

được khảo sát. Với trình độ khá cao như vậy, người quản lý có **những** khả năng trong việc nắm bắt các **thông tin** liên quan đến tài chính, thị trường, và **kể cả** các biến động khác trong xã hội (như chính trị, tự nhiên, v.v.) có ảnh hưởng đến kết quả sản xuất - kinh doanh của DN.

Về quy mô của DN, trong phần này, các DN được chia làm hai nhóm với quy mô lớn hơn và nhỏ hơn để phân loại DN. Theo đó, những DN có số lao động hay giá trị TSCĐ lớn hơn số lao động hay giá trị TSCĐ trung bình của các DN được xếp vào nhóm có quy mô lớn hơn và những DN được xếp vào nhóm có quy mô nhỏ hơn. Dựa vào cả hai tiêu chí số lao động và giá trị TSCĐ trung bình, phần lớn DNNQD có quy mô nhỏ hơn mức trung bình, chiếm xấp xỉ 85% tổng số DN (bảng 1). Do vậy, ta có thể kết luận rằng DNNQD ở ĐBSCL hầu hết là các DN nhỏ và rất nhỏ. Giá trị TSCĐ của DN có sự khác biệt giữa các lĩnh vực kinh doanh. Giá trị TSCĐ bình quân của các DN hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, khai thác-chế biến-sản xuất và thương mại lần lượt là 9.602 triệu đồng, 3.077 triệu đồng và 1.652 triệu đồng.

**BẢNG 1: Phân phối mẫu theo quy mô DN**

| Số lao động (người) | Số DN | Tỷ trọng (%) | Giá trị TSCĐ (triệu đồng) | Số DN | Tỷ trọng (%) |
|---------------------|-------|--------------|---------------------------|-------|--------------|
| Không có thông tin  | 15    | 2,5          | Không có thông tin        | 17    | 2,8          |
| Nhỏ hơn (1-26)      | 514   | 84,8         | Nhỏ hơn (1-3.529)         | 525   | 86,6         |
| Lớn hơn (>26)       | 77    | 12,7         | Lớn hơn (>3.529)          | 64    | 10,6         |
| Toàn bộ mẫu         | 606   | 100,0        | Toàn bộ mẫu               | 606   | 100,0        |

Nguồn: Tự khảo sát năm 2005.

Về mặt bằng kinh doanh, theo số liệu điều tra, số DN đang thiếu mặt bằng và có mặt bằng chỉ đủ cho hiện tại là 351, chiếm 57,9% số DN được khảo sát. Trong số những DN này, có đến 85 DN, chiếm đến 24,2% số DN bị hạn chế về mặt bằng, không thể mở rộng mặt bằng kinh doanh. Bên cạnh đó, có đến 149 DN (42,5%) cho rằng không dễ dàng mở rộng mặt bằng của DN. Ta có thể suy luận ra từ kết quả này là các DN sẽ gặp rất

những trở ngại khi mở rộng sản xuất, kinh doanh của mình.

Theo số liệu điều tra, công nghệ mà các DNNQD ở ĐBSCL đang sử dụng không quá lạc hậu. Nếu tính bình quân các DN được khảo sát mua máy móc, thiết bị chủ yếu của mình cách nay (năm 2005) là 5,1 năm. Có đến 499 DN sở hữu máy móc, thiết bị được mua trong vòng 10 năm trở lại đây, chiếm đến 92% số DN cung cấp thông tin về khía

cạnh này (542). Phần lớn DN có tuổi đời trẻ nên phần lớn máy móc, thiết bị được mua sắm trong thời gian gần đây. Do vậy, ta có thể kết luận rằng khi thành lập, các DN mua sắm máy móc, thiết bị và sử dụng nó ít thay đổi.

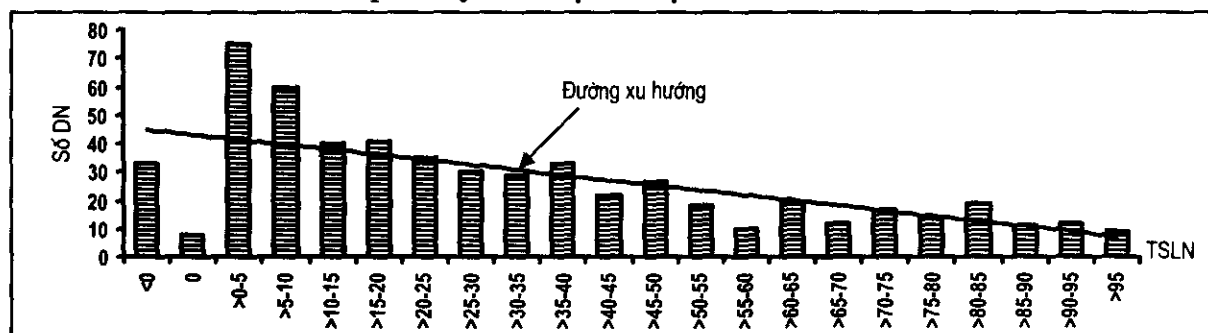
### 3.2. Doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Doanh thu bình quân trong năm 2003 và 2004 của các DN lần lượt là 4.502 và 8.002 triệu đồng. Chênh lệch về doanh thu giữa các DN rất lớn. Mức doanh thu phổ biến của các DN là 200 triệu đồng. Một điều đáng lưu ý là doanh thu bình quân của các DN (trong mẫu) trong năm 2004 đã tăng rất cao, 77,7% so với năm 2003. Nguyên nhân của hiện tượng này có thể là do môi trường kinh doanh trong Vùng có thể đã cải thiện đáng kể. Bên cạnh đó, chi phí bình quân của mỗi DN trong mẫu khảo sát trong năm 2003 và 2004 lần lượt là 3.941 triệu đồng và 6.459 triệu đồng. Chênh lệch chi phí giữa các DN cũng rất lớn. Trong năm 2004, tổng chi phí của các DN đã gia tăng 63,9% so với năm 2003. Sự gia tăng của chi phí sản xuất có thể do nhiều nguyên nhân, kể cả chủ quan hay khách quan. Nguyên nhân chủ quan có thể là do các DN sử dụng trang thiết bị, máy móc lạc hậu làm tăng chi phí sản xuất. Nguyên nhân khách quan có thể là do sự gia tăng của giá cả yếu tố đầu vào do lạm phát. Nhìn chung, các DNNQD kinh doanh có lãi.

Trong năm 2003, có 498 DN được khảo sát (82,2%) kinh doanh có lãi. Lợi nhuận bình quân tính trên mỗi DN có lãi là 1.278 triệu đồng với độ lệch chuẩn là 7.610 triệu đồng, cho thấy sự chênh lệch rất lớn trong lợi nhuận giữa các DN trong năm này. Trong năm 2004, số DN bị thua lỗ và hòa vốn giảm đi và số doanh nghiệp có lãi là 535 DN (chiếm 88,3%). Số lãi bình quân trong năm tăng 14,2% so với năm 2003.

Tỷ suất lợi nhuận (TSLN)<sup>3</sup> bình quân của DN trong mẫu khảo sát là 26,8%, một con số tương đối cao, cho thấy tình hình lợi nhuận của các DN được khảo sát là khá khả quan. Dựa vào Biểu đồ 1, chúng ta thấy rằng số DN có TSLN càng cao thì càng ít. Phần lớn các DN được khảo sát có tỷ lệ lãi tương đối thấp từ 10% doanh thu trở xuống. Tuy nhiên, có một số DN có TSLN năm 2004 lên đến trên 50%. Điều này có thể là do môi trường kinh doanh ở ĐBSCL tương đối thuận lợi và có tiềm năng lớn. Xem xét TSLN theo ngành nghề, ta thấy lĩnh vực thương mại là lĩnh vực có TSLN cao nhất, lên đến 36,1%. Ngược lại, lĩnh vực khai thác-chế biến-sản xuất lại có TSLN thấp nhất (7,7%). Dịch vụ cũng là một ngành có TSLN cao (33,4%). Trong lĩnh vực này, ngành kinh doanh nhà hàng-khách sạn có TSLN rất cao. Đây là một kết quả hợp lý vì chi phí của ngành nghề này là thấp.

**BIỂU ĐỒ 1: Phân phối tỷ suất lợi nhuận năm 2004 của mẫu khảo sát**



Nguồn: Tự khảo sát năm 2005.

### 3.3. Tình hình đầu tư của các DNNQD ở ĐBSCL

Giá trị đầu tư trung bình trong năm 2004 của các DN được khảo sát là 1.521 triệu

đồng với độ lệch chuẩn là 7.273 triệu đồng. Điều này chứng tỏ có sự chênh lệch lớn giữa

3. TSLN chính là tỷ số giữa lợi nhuận và doanh thu.

giá trị đầu tư của các DN. Thật vậy, có đến 50 DN (chiếm 8,3% số DN được khảo sát) quyết định không đầu tư trong năm 2004. Nhìn chung, các DN đã đầu tư tương đối nhiều để phát triển sản xuất, mở rộng quy mô và đổi mới trang thiết bị.

Thông tin trình bày trong bảng 2 cho thấy, trong năm 2004 có đến 517 DN (chiếm 85,3% số DN được khảo sát) sử dụng vốn tự có để đầu tư. Trong số 517 DN này thì có đến 293 DN chỉ sử dụng duy nhất vốn tự có mà không sử dụng bất kỳ nguồn vốn nào khác. Trong số 293 DN chỉ sử dụng vốn tự có, có đến 273 là

DN có quy mô nhỏ hơn (có giá trị TSCĐ nhỏ hơn 3.529 triệu đồng), chiếm đến 93,2% số DN này và 52% số DN có quy mô nhỏ được khảo sát. Như vậy, các DN có quy mô nhỏ hơn thường phụ thuộc nhiều hơn vào vốn tự có để tài trợ cho đầu tư của mình - vì khó có thể vay vốn trên thị trường. Bảng 2 cũng cho thấy rằng chỉ có 207 DN (chiếm 34,2% số DN được khảo sát) sử dụng vốn vay từ ngân hàng thương mại quốc doanh (NHTMQĐ) để đầu tư. Các nguồn vốn khác như tư nhân, bà con, bạn bè, chỉ cho một số lượng nhỏ DN vay vốn để đầu tư.

**BẢNG 2 : Cấu trúc nguồn vốn đầu tư của các DN trong năm 2004**

| Nguồn vốn                   | Số DN |              | Số tiền              |              |
|-----------------------------|-------|--------------|----------------------|--------------|
|                             | Số DN | Tỷ trọng (%) | Số tiền (triệu đồng) | Tỷ trọng (%) |
| 1. Tự có                    | 517   | 85,3         | 554.190              | 60,1         |
| 2. NHTMQĐ                   | 207   | 34,2         | 245.103              | 26,6         |
| 3. NHTM cổ phần             | 16    | 2,6          | 5.020                | 0,5          |
| 4. Người cho vay tư nhân    | 22    | 3,6          | 56.798               | 6,2          |
| 5. Bà con, bạn bè, v.v.     | 29    | 4,8          | 58.269               | 6,3          |
| 6. Khác (vốn góp, v.v.)     | 13    | 2,1          | 2.526                | 0,3          |
| <i>Toàn bộ mẫu (606 DN)</i> | -     | -            | 921.906              | 100,0        |

Nguồn: Tự khảo sát năm 2005.

Trong năm 2004, các DN được khảo sát đã đầu tư 921.906 triệu đồng để phát triển sản xuất, trong đó 554.190 triệu đồng là vốn tự có, chiếm đến 60,1% tổng số đầu tư của các DN. Giống như nhận định ở phần trên, các DN được khảo sát phụ thuộc quá nhiều vào vốn tự có. Nếu như vậy thì các DN này khó mở rộng, phát triển sản xuất được vì vốn tự có thường có giới hạn. Vốn vay NHTMQĐ đóng vai trò quan trọng thứ hai với số tiền là 245.103 triệu đồng, chiếm 26,6% tổng số vốn đầu tư trong năm. Hệ thống NHTMQĐ chỉ đóng vai trò thứ yếu trong việc tài trợ cho đầu tư của các DNNQĐ. Nguyên nhân có thể là do các NHTMQĐ thường tập trung vào cho vay đến các DN quốc doanh - vì đối tượng này được Nhà nước bảo lãnh.

Vốn vay từ các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) để đầu tư của các DN trong năm 2004 chỉ chiếm 0,5% tổng giá trị đầu tư.

Kết quả này phản ánh thực tế là các NHTMCP có năng lực tương đối yếu (số vốn nhỏ, mạng lưới kinh doanh chưa rộng và hoạt động chưa mạnh, đội ngũ cán bộ còn nhiều hạn chế về mặt số lượng và kỹ năng, v.v.). Tương tự đối với NHTMCP, những người cho vay tư nhân cũng có số vốn tương đối nhỏ và thường tập trung cho vay những khoản vay nhỏ nên không đóng vai trò quan trọng đối với đầu tư của các DN. Bên cạnh các nguồn vốn trên, số vốn vay từ bà con, bạn bè, v.v. là 58.269 triệu đồng, chiếm đến 6,3% tổng giá trị đầu tư trong năm của các DN. Tuy con số này là không cao nhưng cho thấy tiềm năng vốn trong công chúng là đáng kể.

#### **4. Phân tích ảnh hưởng của các yếu tố đến quyết định đầu tư của các DNNQĐ ở ĐBSCL**

Việc nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố đến quyết định đầu tư của các DNNQĐ ở

ĐBSCL dựa trên mô hình hồi quy tuyến tính như trình bày trong phần 2.

Mô hình hồi quy được sử dụng trong nghiên cứu thực nghiệm là:

$$I = \alpha_1 + \alpha_2 DSAL + \alpha_3 PRO + \alpha_4 EDU + \alpha_5 LEV + \alpha_6 ASS + \alpha_7 INP + \alpha_8 ENL + \alpha_9 REV + \alpha_{10} SER + \alpha_{11} PROD. \quad (2)$$

Trong đó,  $I$  là biến phụ thuộc. Biến số này được đo lường bằng giá trị đầu tư trong năm 2004 chia cho giá trị TSCĐ của DN trong cùng năm.  $DSAL$  là tốc độ tăng trưởng (%) của doanh thu năm 2004 so với năm 2003. Biến số này được đưa vào mô hình để đại diện cho môi trường kinh doanh của DN.  $PRO$  là lợi nhuận thu được tính đến thời điểm cuối năm 2003 chia cho giá trị TSCĐ năm 2004.  $EDU$  là biến số trình độ văn hóa và trình độ chuyên môn của người quản lý trực tiếp DN. Biến số này có giá trị là 1 tương ứng với việc người quản lý DN có trình độ văn hóa cấp 1; 2 tương ứng với trình độ văn hóa cấp 2; 3 tương ứng với trình độ văn hóa cấp 3; và 4 tương ứng với trình độ văn hóa và chuyên môn từ đại học trở lên.  $LEV$  là tỷ lệ giữa số tiền mà DN vay trong năm 2004 và giá trị TSCĐ của DN.  $ASS$  là giá trị TSCĐ của DN. Biến số này được dùng để đo lường quy mô của DN.  $INP$  biểu thị tính sẵn có của yếu tố đầu vào của DN. Biến số  $INP$  có bốn giá trị như sau: 1- yếu tố đầu vào rất thiếu; 2- yếu tố đầu vào thiếu một ít; 3- có đủ yếu tố đầu vào; và 4- yếu tố đầu vào rất dồi dào.  $ENL$  biểu thị khả năng mở rộng mặt bằng của DN. Biến số  $ENL$  có các giá trị sau: 1- không thể mở rộng mặt bằng; 2- không dễ dàng mở rộng mặt bằng; 3- dễ dàng mở rộng mặt bằng; và 4- rất dễ dàng mở rộng mặt bằng.  $REV$  là biến số đo lường khả năng sang nhượng tài sản của DN trong trường hợp DN gặp khó khăn trong kinh doanh hay không muốn tiếp tục. Biến số  $REV$  có giá trị sau: 1- không thể sang nhượng; 2- không dễ sang nhượng; 3- dễ sang nhượng; và 4- rất dễ sang nhượng.  $SER$  và  $PROD$  là hai biến giả (*dummy*) dùng để kiểm nghiệm sự khác biệt trong quyết định đầu tư của các DN kinh doanh trong các lĩnh vực khác nhau. Có ba lĩnh vực kinh doanh chủ yếu: (i) dịch vụ, (ii)

thương mại, và (iii) sản xuất - khai thác - chế biến. Biến số  $SER$  mang giá trị là 1 nếu DN hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ và mang giá trị 0 nếu DN hoạt động trong 2 lĩnh vực sản xuất - khai thác - chế biến hay thương mại. Tương tự, biến số  $PROD$  mang giá trị là 1 nếu DN hoạt động trong lĩnh vực sản xuất - khai thác - chế biến và mang giá trị 0 nếu DN hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ hay thương mại.

Kết quả kiểm định của mô hình trên đối với toàn bộ mẫu được trình bày trong bảng 3. Biến số tốc độ tăng trưởng của doanh thu năm 2004 so với 2003 ( $DSAL$ ) có hệ số dương là 0,0030 ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả này cho thấy sự biến động của doanh thu trong quá khứ, xuất phát từ môi trường kinh doanh và từ các yếu tố nội tại của bản thân DN như chất lượng sản phẩm, khả năng quản lý, v.v. có ảnh hưởng thuận đến đầu tư của các DN được khảo sát. Điều này có nghĩa là nếu doanh thu của DN tăng cao thì DN sẽ có xu hướng đầu tư nhiều hơn.

Biến số vốn tự có  $PRO$  có hệ số dương là 0,0359 ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả này cho thấy bên cạnh việc chịu ảnh hưởng của sự biến động của doanh thu, đầu tư của các DNNQD ở ĐBSCL còn phụ thuộc vào vốn tự có. Điều này cho thấy hệ thống tài chính - tín dụng ở ĐBSCL còn khiếm khuyết nên các DN buộc phải sử dụng vốn tự có để tài trợ cho đầu tư của mình. Đây là một trong các khía cạnh làm hạn chế đầu tư phát triển của các DNNQD vì vốn tự có thường ở mức độ hạn chế. Biến số  $EDU$  cũng có hệ số dương (0,2215) ở mức độ ý nghĩa 1%, cho thấy rằng trình độ văn hóa và chuyên môn của các nhà quản lý DN có tầm quan trọng cao đối với quyết định đầu tư của các DN được khảo sát: trình độ văn hóa và chuyên môn của người quản lý càng cao thì DN sẽ có xu hướng gia tăng đầu tư.

**BẢNG 3: Ảnh hưởng của các yếu tố đến quyết định đầu tư của các DN**  
 Biến phụ thuộc: *I* – Tỷ lệ giữa giá trị đầu tư năm 2004 và giá trị TSCĐ năm 2004

| Biến số               | Hệ số   | Sai số chuẩn | t-Statistic | Mức ý nghĩa |
|-----------------------|---------|--------------|-------------|-------------|
| <i>C</i>              | 1,1096  | 0,3702       | 2,9972      | 0,0029***   |
| <i>DSAL</i>           | 0,0030  | 0,0013       | 2,4334      | 0,0154**    |
| <i>PRO</i>            | 0,0359  | 0,0096       | 3,7240      | 0,0002***   |
| <i>EDU</i>            | 0,2215  | 0,0631       | 3,5103      | 0,0005***   |
| <i>LEV</i>            | 0,3089  | 0,0546       | 5,6553      | 0,0000***   |
| <i>ASS</i>            | -0,5353 | 0,1440       | -3,7163     | 0,0002***   |
| <i>INP</i>            | -0,0078 | 0,0664       | -0,1177     | 0,9064      |
| <i>ENL</i>            | -0,0807 | 0,0590       | -1,3669     | 0,1724      |
| <i>REV</i>            | -0,1079 | 0,0692       | -1,5591     | 0,1197      |
| <i>SER</i>            | -0,3205 | 0,1566       | -2,0464     | 0,0413**    |
| <i>PROD</i>           | -0,0487 | 0,1209       | -0,4025     | 0,6875      |
| <i>R</i> <sup>2</sup> | 0,294   |              |             |             |
| <i>N</i>              | 424     |              |             |             |
| <i>SigF</i>           | 0,000   |              |             |             |

Ghi chú: \* Có ý nghĩa ở mức 10%; \*\* ở mức 5%; và \*\*\* ở mức 1%.  
 Nguồn: Tự khảo sát năm 2005.

Biến số *LEV* có hệ số dương là 0,3089 ở mức ý nghĩa rất cao (1%). Kết quả này củng cố lập luận cho rằng các DN sử dụng số vốn mà mình có thể vay được, bên cạnh vốn tự có, để đầu tư phát triển DN. Bảng 5 cũng cho thấy rằng biến số *ASS*, đo lường quy mô của DN, có hệ số âm (-0,5353) và có ý nghĩa ở mức 1%. Kết quả này ngụ ý rằng các DN có quy mô càng lớn thì lại có xu hướng đầu tư ít hơn. Đây có thể là kết quả của nhiều yếu tố nhưng yếu tố quan trọng nhất có thể là quy mô lớn có thể vượt ra khỏi tầm quản lý của DN nên DN lớn càng ngại đầu tư để mở rộng thêm. Bên cạnh đó, như chúng tôi đã trình bày trong chương trước, phần lớn các DN sợ rủi ro nên đầu tư vào những ngành nghề có khả năng thu hồi vốn nhanh ở quy mô vừa phải.

Biến số *INP* có hệ số âm (-0,0078) và không có ý nghĩa, cho thấy biến số này không đóng vai trò quan trọng đối với quyết định đầu tư của các DNNQD được khảo sát. Đây là điều có thể hiểu được, vì DN có thể sử dụng các yếu tố đầu vào thay thế trong trường hợp một yếu tố đầu vào nào đó không được cung ứng đầy đủ. Đối với các DNNQD có quy mô nhỏ và kinh doanh những loại hàng hóa thông dụng thì việc sử dụng các yếu tố đầu vào thay thế là

không quá khó khăn. Tương tự như biến số *INP*, biến số *ENL*, đo lường khả năng mở rộng mặt bằng của DN để đáp ứng nhu cầu phát triển của DN, tuy có hệ số dương nhưng lại không có ý nghĩa. Một lần nữa, biến số này lại không đóng vai trò quan trọng trong quyết định đầu tư của DN được khảo sát. Cũng tương tự như hai biến số vừa đề cập, biến số *REV*, đo lường khả năng sang nhượng DN, cũng không quan trọng đối với quyết định đầu tư của DN.

Biến số *SER*, có hệ số có giá trị âm (-0,3205) ở mức ý nghĩa là 5%. Kết quả này cho thấy các DN dịch vụ có xu hướng đầu tư ít hơn các DN hoạt động ở lĩnh vực thương mại (mô hình gốc). Ngược lại, biến số *PROD* không có ý nghĩa, cho thấy rằng không có sự khác biệt trong quyết định đầu tư giữa DN trong lĩnh vực sản xuất - khai thác - chế biến với DN thương mại. Với kết quả này, ta có thể suy ra rằng các DN dịch vụ có xu hướng đầu tư ít hơn so với DN hoạt động trong hai lĩnh vực còn lại.

## 5. Kết luận và kiến nghị

### 5.1. Kết luận

Việt Nam đã thực hiện nhiều chính sách kinh tế mới kể từ khi thực hiện công cuộc đổi

mới vào năm 1986. Các chính sách này đã giúp cho khu vực DNNQD phát triển mạnh, nhất là từ sau năm 2000. Tuy nhiên, hệ thống tài chính Việt Nam vẫn còn kém phát triển và bị chiếm lĩnh bởi các NHTMQD. Trong thời gian qua, các ngân hàng này chủ yếu tài trợ cho các DN quốc doanh và ít quan tâm đến các DNNQD. Vì vậy, các DNNQD phải tìm kiếm nguồn vay từ những người cho vay chuyên nghiệp hay sử dụng vốn tự có. Tuy nhiên, những nguồn vốn này có giới hạn. Kết quả là các DNNQD ở Việt Nam bị giới hạn về vốn đầu tư. Bên cạnh đó, đầu tư của các DNNQD cũng phụ thuộc vào tăng trưởng của doanh thu trong quá khứ của bản thân DN. Tăng trưởng của doanh thu của DN lại phụ thuộc vào nhiều yếu tố như năng lực nội tại (khả năng và kinh nghiệm quản lý, điều kiện vốn, điều kiện mặt bằng, v.v.) cũng như môi trường kinh doanh (giá cả, thị trường, chính sách của Nhà nước, v.v.).

Trình độ văn hóa và trình độ chuyên môn cũng là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DNNQD. Trình độ văn hóa và chuyên môn của người quản lý DN càng cao thì DN có xu hướng đầu tư càng nhiều, vì họ có thể nắm bắt và tận dụng cơ hội đầu tư một cách dễ dàng và nhanh chóng hơn. Do vốn kinh doanh bị hạn chế, số tiền vay được từ các NH đóng vai trò quan trọng đối với quyết định đầu tư của các DN: số tiền vay được càng nhiều thì DN cũng càng đầu tư nhiều hơn. Mặt khác các DN có quy mô lớn hơn lại có xu hướng đầu tư ít hơn. Điều này có thể do khả năng quản lý của các DN có giới hạn nên họ ngại đầu tư mở rộng DN cùng với sự e ngại gặp phải rủi ro trong kinh doanh. Bên cạnh đó, các DN hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ (nhà hàng, khách sạn, v.v.) có xu hướng đầu tư ít hơn các DN hoạt động trong hai lĩnh vực còn lại (thương mại và sản xuất - khai thác - chế biến).

### **5.2. Giải pháp khuyến khích đầu tư của các DNNQD**

#### **5.2.1. Cải thiện khả năng vay vốn của các DN**

• Loại bỏ tâm lý ngại cho vay đến các DNNQD của hệ thống ngân hàng. Để làm

được điều này, một hệ thống pháp lý có liên quan đến DN cần phải được xác lập và củng cố để hạn chế rủi ro cho hệ thống tài chính - tín dụng khi cho vay các DNNQD.

• Bên cạnh đó, ngân hàng cần cải tiến quy trình, thủ tục cho vay nhằm tạo điều kiện dễ dàng hơn cho các DN trong việc thế chấp tài sản để vay vốn.

• Giúp các DNNQD duy trì một hệ thống sổ sách đúng chuẩn và lập kế hoạch kinh doanh, chiến lược kinh doanh hợp lý để cải thiện sự trao đổi thông tin giữa DN và người cho vay vốn (ngân hàng).

#### **5.2.2. Các giải pháp khác**

• Các cơ quan hữu quan cần tạo lập một môi trường kinh doanh thuận lợi cho DN là điều cốt lõi, như chúng tôi đã đề cập ở phần trước.

• Nhà nước nên tổ chức cung cấp thông tin thị trường một cách có hệ thống đến các DN, bao gồm cả DNNQD.

• Nhà nước, có thể kết hợp với các cơ sở giáo dục - đào tạo, nên mở rộng loại hình đào tạo để nâng cao trình độ quản lý cho DN để từ đó kích thích DN đầu tư nhiều hơn. Ngoài ra, việc khuyến khích những người tốt nghiệp từ các trường đại học trong và ngoài nước mở DN nhằm tận dụng kiến thức đã học trong nhà trường./.

### **TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Eisner, R., 1960, "A Distributed Lag Investment Function," *Econometrica* 28(1), pp. 1-29.
2. Pforde, A. và S. de Vylder, 1996, *From Plan to Market: The Economic Transition in Vietnam*, Westview Press, Boulder.
3. International Monetary Fund (IMF), 2000, *Vietnam: Statistical Appendix and Background Notes*, IMF Staff Country Report No. 00/116.
4. Lê Khương Ninh, 2003, *Investment by Rice Mills in Vietnam: The Role of Financial Market Imperfections and Uncertainty*, PhD thesis, Groningen University, The Netherlands.
5. Stiglitz, J.E. and A. Weiss, 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review* 71(3), pp. 393-410.