

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC CẦN THƠ
KHOA KINH TẾ**



BÙI TUẤN ANH

**ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG
VÀ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG
VÀ HIỆU QUẢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ
CHUYÊN NGÀNH: KINH TẾ NÔNG NGHIỆP
MÃ NGÀNH: 62 62 01 15**

Cần Thơ, tháng 6 năm 2017

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC CẦN THƠ
KHOA KINH TẾ**



BÙI TUẤN ANH

**ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG
VÀ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG
VÀ HIỆU QUẢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ
CHUYÊN NGÀNH: KINH TẾ NÔNG NGHIỆP
MÃ NGÀNH: 62 62 01 15**

**HƯỚNG DẪN KHOA HỌC
PGS.TS. LÊ KHƯƠNG NINH**

Cần Thơ, tháng 6 năm 2017

LỜI CẢM ƠN

Trong quá trình hoàn thành luận án này, tôi đã nhận được sự giúp đỡ, hỗ trợ và động viên chân thành và quý báu của rất nhiều người. Tôi xin chân thành cảm ơn tất cả.

PGS.TS. Lê Khương Ninh đã tận tình hướng dẫn, động viên và truyền đạt nhiều kiến thức hữu ích cho tôi trong suốt thời gian thực hiện luận án này. Quý Thầy Cô Khoa Kinh tế và Khoa Sau đại học, các Khoa, Trung tâm và Viện của Trường Đại học Cần Thơ đã giảng dạy và giúp đỡ tôi trong suốt thời gian học tập.

Các bạn học viên Lớp Nghiên cứu sinh Kinh tế Nông nghiệp Khóa 2 (2012–2016) đã ủng hộ tôi trong quá trình học tập và thực hiện luận án này. Cuối cùng là gia đình đã tạo mọi điều kiện cho tôi hoàn thành luận án này.

Kính chúc tất cả nhiều sức khỏe và thành công.

Cần Thơ, ngày tháng 6 năm 2017

Người thực hiện

Bùi Tuấn Anh

TÓM TẮT

Luận án sử dụng dữ liệu của 130 doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) để xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Luận án sử dụng phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động (ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Tuy nhiên, phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) không khắc phục được hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu, do vậy luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM (Generalized Method of Moments) được phát triển bởi Arellano & Bond (1991) và được sử dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm.

Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu

Bằng phương pháp GMM, luận án ghi nhận mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại với tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Nếu tỷ lệ lượng tiền vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4804 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho doanh nghiệp và ngược lại. Mối quan hệ tích cực giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh nghiệp xuất hiện là do tín dụng ngân hàng – với ưu điểm bắt nguồn từ tính linh động của số lượng, kỳ hạn và điều khoản cho vay – giúp kịp thời bổ sung vốn cho doanh nghiệp để khai thác các cơ hội thị trường. Đặc biệt, khi chỉ có thể vay được lượng tín dụng ngân hàng ít, doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng vào các kế hoạch kinh doanh hay đầu tư vào các dự án có triển vọng và rủi ro thấp nhất. Kết quả là doanh nghiệp có thể đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, khi dễ tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng và nắm giữ lượng tín dụng ngân hàng tương đối lớn, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng dễ dãi vào các kế hoạch kinh doanh hay các dự án ít triển vọng nhưng có thể rủi ro cao (bởi các dự án có triển vọng và ít rủi ro đã được khai thác hết). Đó là nguyên nhân lý giải tốc độ tăng trưởng doanh thu

của các doanh nghiệp được khảo sát lại giảm nếu doanh nghiệp lạm dụng quá mức tín dụng ngân hàng.

Tương tự, nếu tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản thấp hơn 0,1853 thì tín dụng thương mại cũng giúp làm tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp và ngược lại. Kết quả này là do nhiều doanh nghiệp sử dụng hợp lý tín dụng thương mại nên duy trì được nguồn nguyên liệu đầu vào và tận dụng được cơ hội của thị trường để tăng doanh thu. Ngược lại, nhiều doanh nghiệp đã sử dụng quá mức tín dụng thương mại nên không kịp thời phản ứng khi người cung cấp tín dụng thương mại yêu cầu thanh toán ngay hoặc ngưng cấp tín dụng thương mại. Hệ quả là khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng bị ảnh hưởng tiêu cực.

Luận án cũng cho thấy năng suất lao động có tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu trong năm trước dường như có những tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng doanh thu, nghĩa là sự tăng trưởng không bền vững của các công ty theo thời gian có thể là hậu quả của sự không chắc chắn về thị trường đầu ra và sự cạnh tranh từ các đối thủ.

Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (ROE)

Bằng phương pháp GMM, luận án ghi nhận quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng với hiệu quả hoạt động (ROE) của doanh nghiệp nông nghiệp. Nếu tỷ lệ lượng tiền vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4173 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng ROE) và ngược lại. Mỗi quan hệ phi tuyến giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được lý giải dựa trên lợi ích tầm chắn thuế và các luận điểm về quyết định đầu tư của doanh nghiệp trong điều kiện không chắc chắn của thị trường đầu ra. Nhờ đảm bảo mức tín dụng ngân hàng hợp lý, doanh nghiệp có thể đạt được lợi ích từ lá chắn thuế của tín dụng ngân hàng do vậy có được lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, khi tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản vượt mức 0,4173 thì mỗi đơn vị tỷ lệ nợ tăng thêm sẽ khiến cho hiện giá lợi ích từ tầm chắn thuế thấp dần so với chi phí kiệt quệ tài chính, do đó việc vay nợ không còn mang lại lợi ích cho doanh nghiệp.

Luận án cũng ghi nhận quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại với hiệu quả hoạt động (ROE) của doanh nghiệp. Nếu tỷ lệ lượng tín dụng thương mại (giá trị hàng hóa mua chịu) trên tổng giá trị tài sản của

doanh nghiệp nhỏ hơn 0,2425 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tín dụng thương mại tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng *ROE*) và ngược lại. Kết quả này khẳng định lập luận về chức năng là công cụ tài trợ vốn của tín dụng thương mại, tối thiểu hóa chi phí giao dịch, v.v. để giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngược lại nếu doanh nghiệp lạm dụng quá mức tín dụng thương mại sẽ không phản ứng linh hoạt trước những biến động không chắc chắn của thị trường về nhu cầu và giá cả,... là nguyên nhân làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Cùng với vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, doanh nghiệp đồng thời sử dụng vốn chủ sở hữu. Kết quả nghiên cứu của luận án còn khẳng định vai trò tích cực của vốn chủ sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Rõ ràng, vốn chủ sở hữu với lợi thế chi phí vốn thấp đã giúp doanh nghiệp cải thiện được hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, thâm niên hoạt động lại tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được khảo sát. Đó là do nhiều doanh nghiệp đã hoạt động quá lâu mà lại chậm đổi mới phương thức quản lý và công nghệ sản xuất nên khó cải thiện được hiệu quả hoạt động, nhất là trong các ngành dễ bị bão hòa và mang tính thời vụ như kinh doanh nông nghiệp.

Từ kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất các giải pháp giúp doanh nghiệp sử dụng hợp lý tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại nhằm cải thiện tốc độ tăng trưởng và đạt hiệu quả hoạt động bền vững. Các doanh nghiệp khác có thể tham khảo và vận dụng phù hợp với điều kiện của mình để hỗ trợ tăng trưởng và đạt hiệu quả.

ABSTRACT

This dissertation uses the data of 130 agricultural enterprises listed on Hanoi Stock Exchange (HNX) and on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) to detect the impact of bank credit and trade credit on their growth and performance (measured by return on equity ratio). The dissertation used fixed effects (Fixed Effects – FE) and random effects (Random Effects – RE) methods to estimate the impact of bank credit and trade credit on the growth rate of the agricultural enterprises. Since the fixed-effect (FE) and random-effects (RE) models are unable to tackle the endogenous problems in the estimated regression equation, the dissertation applies the Generalized Method of Moments (GMM) developed by Arellano & Bond (1991) and widely applied by a number of empirical studies to estimate.

The impacts of bank credit and trade credit on firm growth

By GMM estimation method, the dissertation shows an inverted U-shape (\cap) relationship between bank credit and trade credit with growths in sales of enterprises. More specifically, if the ratio of bank credit over total asset is lower than 0.4804, the bank credit boost growth in sales of the enterprises and vice versa. Positive relationship between bank credit and growths in sales of agricultural enterprises, which could be explained by bank credit – with the advantages derived from the flexibility of the amount and loan terms – supplement promptly capital for enterprises to exploit the market opportunities. If enterprises can only hold a small amount of loan, they will tend to use in the business plans or investment in projects which has prospects and lowest risk. As a result, enterprises can boost revenue growth quickly. However, these firms can use loans to the business plans or projects may be less promising but risky if they hold a larger of loans. This is the reason why revenue growth may decrease.

Similarly, if the ratio of trade credit over total assets is lower than 0.1853, the trade credit helps to boost growth in sales of the enterprises and vice versa. This means that if the ratio of trade credit to total assets is below 0.1853, trade credit will boost the growth rate of sales of the firms and the effect reverses if the ratio goes beyond that benchmark. The reasons are that many agricultural enterprises use reasonably trade credit should maintain the

input material and take advantage of market opportunities to increase sales. Agricultural enterprises had trade credit that exceeds benchmark (0.1853), they do not respond promptly when trade suppliers immediately request payment or stop granting trade credits. As a result, trade credit has adverse impacts on the growth rate of sales of the firms.

The dissertation shows that labour productivity has a positive impact on the growth rate of sales of the firms. However, the growth rate of sales in the previous year seems to have adverse impacts on those of the present year, implying an unstable growth of the firms over time that may be a consequence of output market uncertainty and competition from rivals, among others. All the remaining variables do not have statistically significant coefficients.

The impacts of bank credit and trade credit on firm performance

By GMM method, the dissertation recorded nonlinear relationship in the form \cap between bank credit and performance (ROE) of agricultural enterprises. If the rate of bank loan on the total value of assets of enterprise is less than 0.4173 (optimal level), the amount of the bank loan increase will help enterprises improve performance (or increase ROE) and opposite. Nonlinear relationship between bank credit and performance of enterprises be handled based on the tax shield benefits and the point of for investment decisions of enterprises in uncertain conditions of market output. Thanks to ensure a reasonable level of bank credit, enterprises can achieve the benefits from the bank credit's tax shield therefore have higher profits. However, when the rate of the loan debt on total value of assets exceed 0.4173, the loan debt ratio per unit increase will cause the present value of benefits from the tax shield is lower than bankruptcy cost, so the debt is no longer beneficial for enterprises.

The dissertation also noted the nonlinear relationship in the form \cap between trade credit and performance (ROE) of enterprises. If the rate of trade credit on the enterprise's total value of assets of less than 0.2425 (optimal level), the amount of the trade credit increase will help enterprises improve performance (or increase ROE) and vice versa. This result confirms the argument of the function is funding tool of trade credit, minimize transaction costs, etc. to help improve the performance of enterprise and the opposite effect if the enterprise abuse of trade credit excessively.

The research results show a positive relationship between owner's equity and the performance of enterprises. These findings could be explained by the

fact that the owner's equity with low cost helps enterprises enhancing the working efficiency. In contrast, enterprise age has a negative impact on its performance, which could be explained by the obsolescence in production and management technology of these enterprises. Therefore, the performance is hard to achieve, especially in such seasonal and highly competitive sectors as agricultural businesses.

Based on the research findings, the dissertation provides a number of recommendations to support agricultural enterprises in Vietnam rationally use these two important funds to achieve sustainable growth and enhancing their business performance. Other enterprises should either take these solutions into consideration as references or apply them in flexible ways that fit their own situations and contexts.

LỜI CAM ĐOAN

Tôi cam đoan đây là công trình nghiên cứu của bản thân. Các số liệu và kết quả trình bày trong luận án là trung thực và chưa từng được công bố trong bất kỳ luận án cùng cấp nào trước đây.

Cần Thơ, ngày 19 tháng 6 năm 2017

Người thực hiện

Bùi Tuấn Anh

MỤC LỤC

	<i>Trang</i>
<i>Lời cảm ơn</i>	i
<i>Tóm tắt</i>	ii
<i>Abstract</i>	v
<i>Lời cam đoan</i>	viii
<i>Mục lục</i>	ix
<i>Danh mục biểu bảng</i>	xiii
<i>Danh mục biểu đồ</i>	xiii
<i>Danh mục hình</i>	xiii
<i>Danh mục từ viết tắt</i>	xiv

Chương 1. GIỚI THIỆU

1.1.	Lý do chọn đề tài.....	01
1.2.	Mục tiêu nghiên cứu.....	04
1.2.1.	Mục tiêu chung.....	04
1.2.2.	Mục tiêu cụ thể.....	04
1.3.	Phạm vi nghiên cứu.....	04
1.3.1.	Nội dung nghiên cứu.....	04
1.3.2.	Đối tượng nghiên cứu.....	05
1.3.3.	Phạm vi không gian.....	05
1.3.4.	Phạm vi thời gian.....	05
1.4.	Cấu trúc của luận án.....	06
1.5.	Đóng góp của luận án.....	07
1.6.	Hạn chế của luận án.....	07

Chương 2. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

2.1.	Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp.....	8
2.2.	Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.....	11
2.3.	Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	15
2.4.	Các nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	18
2.5.	Kết luận.....	21

Chương 3. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1.	Tổng quan về tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp.....	23
3.1.1.	Công nghệ cho vay và tín chấp.....	24

3.1.2.	Môi trường kinh doanh của các tổ chức tín dụng.....	27
3.1.3.	Phương thức cho vay và thông tin tín dụng.....	29
3.2.	Tổng quan về tín dụng thương mại đối với doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.....	33
3.3.	Cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp.....	35
3.3.1.	Mô hình lý thuyết cơ sở.....	35
3.3.2.	Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp.....	36
3.3.3.	Ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.....	40
3.3.4.	Mô hình nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp.....	43
3.4.	Cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	48
3.4.1.	Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	48
3.4.2.	Ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.....	51
3.4.3.	Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	54
3.5.	Phương pháp nghiên cứu.....	57
3.5.1.	Phương pháp thu thập số liệu.....	57
3.5.2.	Phương pháp phân tích số liệu.....	58

Chương 4. THỰC TRẠNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM

4.1.	Tổng quan về doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.....	60
4.1.1.	Đặc điểm của sản xuất nông nghiệp và của doanh nghiệp nông nghiệp.....	60
4.1.2.	Tổng quan về doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.....	65
4.2.	Tổng quan về các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát...	71
4.2.1.	Phân loại doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát theo phương thức sản xuất – kinh doanh và vùng kinh tế..	72
4.2.2.	Thâm niên hoạt động.....	76
4.2.3.	Lao động và năng suất lao động.....	77
4.2.4.	Tài sản và hiệu quả sử dụng tài sản.....	80
4.2.5.	Kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh.....	83
4.2.6.	Tín dụng ngân hàng và khả năng thanh toán lãi vay.....	87
4.2.7.	Tín dụng thương mại (khoản phải trả) và kỳ hạn sử dụng..	91
4.2.8.	Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp...	95
4.2.9.	Kết luận.....	100

**Chương 5. ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG VÀ TÍN DỤNG
THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG VÀ HIỆU QUẢ CỦA
CÁC DOANH NGHIỆP NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

5.1.	Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp.....	102
5.1.1.	Thông tin tổng quát về các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.....	103
5.1.1.1.	Tốc độ tăng trưởng doanh thu.....	103
5.1.1.2.	Tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh thu...	105
5.1.1.3.	Tín dụng thương mại và tăng trưởng doanh thu.	106
5.1.2.	Ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp.....	108
5.1.2.1.	Mô hình nghiên cứu thực nghiệm.....	108
5.1.2.2.	Thống kê mô tả các biến của mô hình nghiên cứu.....	108
5.1.2.3.	Phương pháp ước lượng khắc phục hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu.....	110
5.1.2.4.	Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nông nghiệp.....	112
5.1.3.	Kết luận.....	121
5.2.	Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp.....	121
5.2.1.	Thông tin tổng quát về các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.....	122
5.2.1.1.	Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	122
5.2.1.2.	Tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	126
5.2.1.3.	Tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	127
5.2.2.	Ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp.....	128
5.2.2.1.	Mô hình ước lượng.....	128
5.2.2.2.	Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu.....	129
5.2.2.3.	Phương pháp ước lượng khắc phục hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu.....	130
5.2.2.4.	Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp.....	131
5.2.2.5.	Trường hợp điển hình.....	137
5.2.3.	Kết luận.....	140

Chương 6. KẾT LUẬN VÀ ĐỀ XUẤT GIẢI PHÁP

6.1.	Kết luận.....	142
6.2.	Giải pháp thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta	145
6.2.1.	Cơ sở đề xuất giải pháp.....	145
6.2.2.	Giải pháp thúc đẩy tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp.....	146
6.2.3.	Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp.....	148
6.2.4.	Giải pháp khác.....	149

DANH MỤC BIỂU BẢNG

		<i>Trang</i>
Bảng 3.1.	Kỳ vọng dấu của các hệ số β_i trong Mô hình 3.2.....	47
Bảng 3.2.	Kỳ vọng dấu của các hệ số β_i trong Mô hình 3.4.....	57
Bảng 4.1.	Loại hình doanh nghiệp nông nghiệp.....	67
Bảng 4.2.	Phân loại doanh nghiệp nông nghiệp theo phương thức sản xuất – kinh doanh.....	72
Bảng 4.3.	Số lượng lao động và năng suất lao động.....	78
Bảng 4.4.	Quy mô tài sản (tỷ đồng).....	80
Bảng 4.5.	Chỉ số vòng quay tài sản (lần).....	82
Bảng 4.6.	Kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh.....	84
Bảng 4.7.	Tín dụng ngân hàng (tỷ đồng).....	88
Bảng 4.8.	Khả năng thanh toán lãi vay.....	90
Bảng 4.9.	Tín dụng thương mại (tỷ đồng).....	92
Bảng 4.10.	Kỳ hạn tín dụng thương mại (ngày).....	94
Bảng 4.11.	Tỷ suất lợi nhuận.....	97
Bảng 5.1.	Tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh thu.....	105
Bảng 5.2.	Tín dụng thương mại và tăng trưởng doanh thu.....	107
Bảng 5.3.	Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm.....	109
Bảng 5.4.	Kết quả ước lượng bằng các phương pháp FE, RE và GMM..	113
Bảng 5.5.	Thống kê tốc độ tăng trưởng theo vốn và mức độ sử dụng....	120
Bảng 5.6.	Tín dụng ngân hàng và ROE của doanh nghiệp nông nghiệp..	126
Bảng 5.7.	Tín dụng thương mại và ROE của doanh nghiệp nông nghiệp	128
Bảng 5.8.	Thống kê các biến số trong mô hình nghiên cứu.....	129
Bảng 5.9.	Kết quả ước lượng bằng các phương pháp RE, FE và GMM..	132
Bảng 5.10.	Thống kê khác biệt về ROE giữa hai nhóm doanh nghiệp.....	138
Bảng 5.11.	Hiệu quả hoạt động của TAC và ATA.....	139

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

		<i>Trang</i>
Biểu đồ 4.1.	Tỷ trọng doanh nghiệp nông nghiệp phân theo vùng kinh tế..	75
Biểu đồ 4.2.	Thâm niên hoạt động.....	76
Biểu đồ 4.3.	Tài sản, lao động và doanh thu.....	87
Biểu đồ 5.1.	Phân phối tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp.....	104
Biểu đồ 5.2.	ROE của doanh nghiệp giai đoạn 2008–2014.....	122

DANH MỤC HÌNH

		<i>Trang</i>
Hình 2.1.	Lá (tám) chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính.....	15
Hình 5.1.	Đồ thị mô phỏng tỷ lệ tín dụng ngân hàng và tỷ lệ tín dụng thương mại tối ưu của các doanh nghiệp nông nghiệp.....	118

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

<i>Ký hiệu từ viết tắt</i>	<i>Diễn giải</i>		<i>Tiếng Việt</i>
	<i>Tiếng Anh</i>		
AR	: Accounts Receivable		Khoản phải thu
AP	: Accounts Payable		Khoản phải trả
TPP	: Trans–Pacific Strategic Economic Partnership Agreement		Hiệp định đối tác xuyên Thái bình dương
D/E	: Debt/Equity Ratio		Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu
M&M	: Modilligani and Miller		Modilligani và Miller
GDP	: Gross Domestic Product		Tổng sản phẩm quốc nội
EPS	: Earnings per Share		Thu nhập trên mỗi cổ phần
ROA	: Return on Assets		Tỷ số lợi nhuận ròng trên tổng tài sản
ROE	: Return on Equity		Tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu bình quân
ROS	: Return on Sales		Lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên doanh thu thuần
R&D	: Research & Development		Nghiên cứu & Phát triển
GMM	: Generalized Method of Moments		Phương pháp moment tổng quát
RE	: Random Effects		Hiệu ứng ngẫu nhiên
FE	: Fixed Effects		Hiệu ứng cố định
EBIT	: Earnings before Interest and Taxes		Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
VCCI	: Vietnam Chamber of Commerce and Industry		Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam
HOSE	: Ho Chi Minh Stock Exchange		Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
HNX	: Hanoi Stock Exchange		Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội

Chương 1

GIỚI THIỆU

1.1. Lý do chọn đề tài

Từ sau *Đổi mới* (1986), sản xuất nông nghiệp nước ta đã đạt được nhiều thành tựu vượt bậc và trở thành một trong những lĩnh vực thành công nhất của nền kinh tế. Sản xuất nông nghiệp là nguồn cung nông sản – thực phẩm dồi dào, đảm bảo an ninh lương thực quốc gia, dinh dưỡng cho người dân và yếu tố đầu vào cho sản xuất công nghiệp, đặc biệt là công nghiệp chế biến. Trong đó, nổi bật nhất là sản xuất lúa và xuất khẩu gạo. Sản lượng gạo xuất khẩu tăng đều qua các năm mà đỉnh điểm là năm 2012 đạt 8,1 triệu tấn với kim ngạch xuất khẩu xấp xỉ 3,7 tỷ đô-la Mỹ. Ngoài ra, sản xuất nông nghiệp còn góp phần quan trọng trong việc nâng cao chất lượng cuộc sống của người dân, đổi mới diện mạo của khu vực nông thôn, đảm bảo thu nhập và an sinh xã hội.

Thành tựu trên của sản xuất nông nghiệp đạt được nhờ sự đóng góp quan trọng của nhiều loại hình doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nông nghiệp (Ngô Thị Thuận, 2004). Doanh nghiệp nông nghiệp đóng vai trò then chốt trong việc đưa nông sản nước ta tiếp cận thị trường thế giới để làm tăng giá trị và thu hút nguồn ngoại tệ mạnh cho phát triển kinh tế, bên cạnh tạo việc làm và thu nhập cho số đông người lao động, đặc biệt là lao động nông thôn. Để tiếp tục đảm đương trọng trách trên, các doanh nghiệp nông nghiệp rất cần vốn, bởi vốn – cùng với lao động và công nghệ – là yếu tố then chốt đảm bảo sự tăng trưởng bền vững và hiệu quả cao trong hoạt động sản xuất – kinh doanh (Aghion & Howitt, 2007; Rahaman, 2011).

Giống như ở nhiều nước, bên cạnh vốn tự có được bổ sung từ lợi nhuận giữ lại, các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta còn sử dụng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để tài trợ cho hoạt động sản xuất – kinh doanh và đầu tư phát triển dài hạn. Kết quả nghiên cứu về doanh nghiệp ở Việt Nam cho thấy, tín dụng ngân hàng ảnh hưởng tích cực đến doanh nghiệp trên nhiều phương diện, đặc biệt là giúp doanh nghiệp khởi sự kinh doanh và tiếp cận thị trường mới nhằm làm tăng thị phần. Theo Trần Quang Tuyền (2009) và Võ Đức Toàn (2012), tín dụng ngân hàng còn giúp doanh nghiệp đổi mới công

nghệ để nâng cao năng lực cạnh tranh, qua đó thúc đẩy tăng trưởng và cải thiện hiệu quả hoạt động sản xuất – kinh doanh. Bên cạnh tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại cũng là nguồn tài trợ quan trọng đối với các doanh nghiệp nông nghiệp, bởi đây là loại hình tín dụng có truyền thống lịch sử lâu đời và rất tiện lợi trong hoạt động tài trợ nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững của doanh nghiệp, nhất là khi hiện tượng hạn chế tín dụng hiện diện phổ biến ở nước ta như là hệ quả tất yếu của thông tin bất đối xứng, trách nhiệm hữu hạn và chi phí giao dịch.

Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu chỉ đề cập đến ảnh hưởng tích cực của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà chưa quan tâm tìm hiểu và phân tích đầy đủ tác động tiêu cực của nó. Thật vậy, việc sử dụng tín dụng ngân hàng quá mức có thể đe dọa triển vọng tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Chẳng hạn, khi nền kinh tế bị suy thoái khiến lãi suất tăng cao, các khoản nợ ngân hàng trở thành gánh nặng đối với doanh nghiệp do chi phí sử dụng vốn vượt quá khả năng thanh toán của doanh nghiệp nên hiệu quả hoạt động sẽ giảm (thậm chí thua lỗ) và khả năng tăng trưởng sẽ bị hạn chế trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn. Do bị kích thích bởi lợi nhuận đạt được trong quá khứ nên doanh nghiệp có thể lạm dụng tín dụng ngân hàng để đầu tư (quá) dàn trải, bất chấp sự không chắc chắn về thị trường đầu ra của sản phẩm. Hệ quả là doanh nghiệp rơi vào tình trạng nợ nần dai dẳng và thua lỗ nên buộc phải thu hẹp sản xuất (thậm chí đối mặt với nguy cơ phá sản). Thực tiễn đó làm nảy sinh câu hỏi là phải chăng tồn tại một ngưỡng tín dụng ngân hàng tối ưu đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng? Song, theo hiểu biết của tác giả, ở nước ta chưa có nghiên cứu nào kiểm chứng luận điểm này nên vấn đề vẫn còn bị bỏ ngỏ.

Tuy tín dụng ngân hàng là nguồn tài trợ quan trọng nhưng không phải doanh nghiệp luôn tiếp cận dễ dàng, bởi các tổ chức tín dụng có xu hướng hạn chế cho vay do phải đối mặt với rủi ro không trả nợ từ phía khách hàng và chi phí giao dịch cao bắt nguồn từ hiện tượng thông tin bất đối xứng và trách nhiệm hữu hạn. Tín dụng thương mại có thể giúp các doanh nghiệp khắc phục khó khăn trên do doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại có ưu thế hơn hẳn các tổ chức tín dụng trong việc giám sát và điều chỉnh động cơ (lệch lạc) của khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại), qua đó giảm thiểu thông tin bất đối xứng, chi phí giao dịch và rủi ro không trả nợ. Điều đó cũng lý giải vì sao nhiều doanh nghiệp sẵn sàng cấp tín dụng thương mại với các điều khoản khá dễ dãi và thuận lợi cho khách hàng (Petersen & Rajan, 1997;

Cheng & Pike, 2003; Burkart & Ellingsen, 2004). Vì vậy, tín dụng thương mại trở thành hình thức tài trợ thu hút sự quan tâm của rất nhiều nghiên cứu cả lý thuyết lẫn thực nghiệm.

Nhờ các điều khoản thuận lợi, tín dụng thương mại có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Thật vậy, các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại có thể tạm thời sử dụng vốn của doanh nghiệp cung ứng qua việc mua trả chậm hàng hóa (đặc biệt đối với các doanh nghiệp gặp khó khăn trong tiếp cận tín dụng ngân hàng hay/và không thể huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán), qua đó duy trì hoạt động sản xuất – kinh doanh một cách liên tục và thậm chí mở rộng quy mô (Burkart & Ellingsen, 2004). Tín dụng thương mại còn giúp doanh nghiệp tối thiểu hóa chi phí giao dịch để tối đa hóa lợi nhuận, đồng thời tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng của doanh nghiệp. Song, bên cạnh tính tích cực, tín dụng thương mại cũng làm nảy sinh ảnh hưởng tiêu cực đến doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Nếu thiếu thông tin về ý định thực sự của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại thì doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sẽ khó ứng phó với sự thay đổi (có thể rất đột ngột) của đối tác. Khi đó, cả triển vọng tăng trưởng lẫn hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này sẽ bị ảnh hưởng xấu. Như vậy, doanh nghiệp cần sử dụng tín dụng thương mại đến mức nào sẽ là tối ưu đối với triển vọng tăng trưởng và hiệu quả hoạt động (lợi nhuận) là câu hỏi thực tế rất cần câu trả lời (đặc biệt là trên phương diện thực nghiệm với sự hỗ trợ của các lý thuyết khoa học thuyết phục) nhằm giúp các doanh nghiệp hoạch định chiến lược sử dụng các nguồn vốn một cách hợp lý nhất.

Tóm lại, cả tín dụng ngân hàng lẫn tín dụng thương mại đều đóng vai trò mấu chốt đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng. Nếu được sử dụng một cách hợp lý, hai loại hình tín dụng này sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, các nghiên cứu về vấn đề này ở nước ta còn ít nhiều hạn chế nên chưa giúp các doanh nghiệp xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Thực tế trên kích lệ tác giả thực hiện luận án “*Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả của các doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam*” với mục tiêu như vừa đề cập.

1.2. Mục tiêu nghiên cứu

1.2.1. Mục tiêu chung

Mục tiêu chung của luận án là xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2008–2014. Trên cơ sở kết quả ước lượng, luận án sẽ đề xuất giải pháp sử dụng một cách tối ưu hai nguồn tài trợ quan trọng này nhằm thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động cho các doanh nghiệp nông nghiệp.

1.2.2. Mục tiêu cụ thể

Để đạt được mục tiêu chung như vừa đề cập, luận án có các mục tiêu cụ thể như sau:

(i) Xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu, đồng thời xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng của các doanh nghiệp này.

(ii) Xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động, đồng thời xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp.

(iii) Đề xuất giải pháp giúp các doanh nghiệp nông nghiệp sử dụng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại một cách hợp lý nhằm thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động.

1.3. Phạm vi nghiên cứu

1.3.1. Nội dung nghiên cứu

Trên cơ sở các mục tiêu vừa đề cập, luận án có các nội dung sau:

(i) Mô tả tổng quan tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước về tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để làm cơ sở lý thuyết cho các phân tích, mô hình nghiên cứu thực nghiệm và các giải pháp được đề xuất trong luận án.

(ii) Trên cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng, luận án xây dựng mô hình nghiên cứu thực nghiệm để xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp

nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta. Thông qua đó, luận án sẽ xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này.

(iii) Với nguồn số liệu thu thập được và các tư liệu có liên quan, luận án mô tả thực trạng và kết quả sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta trong giai đoạn nói trên trong mối quan hệ với thực trạng sản xuất nông nghiệp ở nước ta và chính sách của Chính phủ.

(iv) Sau đó, luận án xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta. Kết quả này cho phép xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được khảo sát.

(v) Với kết quả nghiên cứu vừa đạt được, luận án đề xuất các giải pháp nhằm giúp các doanh nghiệp nông nghiệp sử dụng lượng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu để đảm bảo tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Trong chừng mực nhất định, các giải pháp do luận án đề xuất cũng có thể được xem là tư liệu tham khảo có giá trị cho các loại hình doanh nghiệp khác ở nước ta nói chung nhờ tính khoa học và thực tiễn của luận án.

1.3.2. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta trong giai đoạn 2008–2014. Hai yếu tố này được xem xét và phân tích trong mối quan hệ với tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại mà các doanh nghiệp này sử dụng trong giai đoạn nói trên.

1.3.3. Phạm vi không gian

Luận án nghiên cứu các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

1.3.4. Phạm vi thời gian

Luận án nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta trong giai đoạn từ 2008 đến 2014.

1.4. Cấu trúc của luận án

Bên cạnh Danh mục tài liệu tham khảo và Phụ lục, luận án bao gồm 6 chương, với nội dung cụ thể như sau:

Chương 1. Giới thiệu. Chương này trình bày lý do chọn chủ đề của luận án, mục tiêu nghiên cứu, nội dung, phạm vi nghiên cứu, cấu trúc của luận án, ý nghĩa, đóng góp và hạn chế của luận án.

Chương 2. Tổng quan tình hình nghiên cứu. Chương này hệ thống hóa kết quả của các nghiên cứu có liên quan trong và ngoài nước nhằm đúc kết các luận điểm chính phục vụ cho các phân tích, lý giải, mô hình nghiên cứu thực nghiệm và các đề xuất của luận án liên quan đến thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam.

Chương 3. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu. Chương này vận dụng các luận điểm lý thuyết và kết quả thực nghiệm của các nghiên cứu trước để xây dựng cơ sở lý thuyết cho mô hình xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta.

Chương 4. Tổng quan về các doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam. Chương này phân tích thực trạng và kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta nhằm hình thành cơ sở thực tiễn cho việc lý giải kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp.

Chương 5. Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp. Chương này xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta. Dựa vào kết quả nghiên cứu, luận án xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này.

Chương 6. Kết luận và giải pháp. Trên cơ sở kết quả đạt được ở các chương trước, chương này kết luận và đề xuất giải pháp giúp các doanh nghiệp nông nghiệp nhằm sử dụng lượng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại hợp lý để thúc đẩy tăng trưởng và tăng cường hiệu quả hoạt động.

1.5. Đóng góp của luận án

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu lý thuyết, thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp và kết quả nghiên cứu thực nghiệm, luận án kỳ vọng có các đóng góp sau cho khoa học và thực tiễn:

+ Hệ thống hóa được cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng.

+ Mô tả được thực trạng hoạt động, xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp, đồng thời xác định được ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu cho các doanh nghiệp được niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta.

+ Đề xuất được các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta thông qua việc sử dụng số lượng hợp lý các nguồn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại. Luận án cũng có thể được xem là tư liệu tham khảo đáng tin cậy cho các doanh nghiệp ở nước ta.

1.6. Hạn chế của luận án

Mặc dù có một số đóng góp cho học thuật và thực tiễn quản lý kinh tế nhưng luận án vẫn còn vài khía cạnh mà các nghiên cứu tiếp theo có thể giúp khắc phục. Thứ nhất, do hạn chế về số liệu nên luận án chỉ có thể sử dụng cơ sở dữ liệu của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX). Thứ hai, hầu hết các doanh nghiệp được khảo sát có doanh thu từ hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu nhưng một vài doanh nghiệp có tỷ trọng này thấp do sự chuyển hướng trong chiến lược kinh doanh cho phù hợp với môi trường kinh doanh. Thứ ba, luận án không sử dụng kỳ hạn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại vào mô hình nghiên cứu thực nghiệm bởi đại lượng này rất đa dạng và rất biến động nên không thể xây dựng tiêu chí đáng tin cậy với độ chính xác cao để có thể sử dụng. Thứ tư, luận án chỉ nghiên cứu giá trị khoản phải trả của các doanh nghiệp nông nghiệp mà không nghiên cứu hiệu số giữa giá trị khoản phải thu và giá trị khoản phải trả bởi tài khoản phải thu và tài khoản phải trả được các doanh nghiệp sử dụng với mục tiêu rất khác biệt nên hiệu số này tuy có thể tính toán được nhưng ít có ý nghĩa thực tế.

Chương 2

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

Tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại là hai nguồn tài trợ quan trọng và có lịch sử lâu đời đối với doanh nghiệp nên đã thu hút sự quan tâm từ rất sớm của các nhà nghiên cứu trên nhiều góc độ. Theo thời gian, các nghiên cứu đã hình thành một hệ thống tư liệu khoa học khá toàn diện về ảnh hưởng của hai nguồn tín dụng này đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Mục tiêu của chương này là tổng hợp và đúc kết các luận điểm cốt lõi của các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nội dung của chương bắt đầu với các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng thương mại được trình bày ở phần tiếp theo. Cuối cùng là kết luận.

2.1. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp

Tín dụng ngân hàng là nguồn tài trợ quan trọng đối với doanh nghiệp, bên cạnh vốn tự có, vốn cổ phần, vốn tài trợ phát triển và các nguồn vốn khác. Nếu không đảm bảo đầy đủ vốn thì hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp sẽ bị gián đoạn và không kịp ứng phó với các biến động bất thường của nhu cầu thị trường và thị hiếu của người tiêu dùng, do đó cơ hội tăng trưởng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Schiff & Lieber (1974) ghi nhận rằng, tín dụng ngân hàng giúp doanh nghiệp kịp thời bổ sung vốn lưu động bị thiếu, đảm bảo cho hoạt động sản xuất – kinh doanh được liên tục để tận dụng các cơ hội mở rộng thị phần và tăng trưởng. Việc kịp thời bổ sung vốn lưu động bằng tín dụng ngân hàng cho phép doanh nghiệp duy trì lượng thành phẩm và lượng nguyên liệu tồn kho hợp lý để chờ giá tốt và giúp doanh nghiệp kịp thời đáp ứng nhu cầu của khách hàng, đồng thời tránh chi phí sản xuất cao phát sinh từ sự biến động của thị trường yếu tố đầu vào. Song, Schiff & Lieber (1974) cũng lưu ý, việc chỉ bổ sung vốn lưu động bằng tín dụng ngân hàng có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh và cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp nếu chi phí lãi vay vượt trội so với lợi ích của việc mua dự trữ hàng tồn

kho bằng vốn vay ngân hàng. Vì vậy, doanh nghiệp cần cân nhắc kỹ khía cạnh này khi quyết định sử dụng tín dụng ngân hàng để dự trữ thành phẩm và yếu tố đầu vào.

Theo Guillo & Perez-Sebastian (2015), phương thức tăng trưởng dựa vào lao động rẻ bởi chất lượng thấp và nhất là thiên về khai thác tài nguyên tự nhiên đã bộc lộ yếu kém cố hữu (thậm chí sai lầm) và thiếu bền vững do chịu ảnh hưởng của quy luật năng suất biên giảm dần và sự khan hiếm của nguồn tài nguyên. Công nghệ sản xuất tiên tiến – sản phẩm của tri thức – mới là yếu tố giúp doanh nghiệp cải thiện chất lượng sản phẩm, tăng năng suất lao động, hạ giá thành sản phẩm và nâng cao năng lực cạnh tranh để có thể tồn tại và mở rộng thị trường. Nói cách khác, đổi mới công nghệ là phương thức hữu hiệu nhất đảm bảo tăng trưởng bền vững cho doanh nghiệp nhờ đáp ứng tốt hơn nhu cầu của thị trường và thị hiếu của khách hàng. Song, để đổi mới công nghệ, doanh nghiệp cần vốn đầu tư, bên cạnh các nguồn lực khác.

Trong điều kiện vốn tự có của nhiều doanh nghiệp ở các nước đang phát triển hay có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường còn hạn hẹp thì tín dụng ngân hàng chính là giải pháp then chốt hỗ trợ doanh nghiệp thực hiện điều đó một cách hiệu quả nhất. Tín dụng ngân hàng hỗ trợ doanh nghiệp đổi mới công nghệ bằng cách mua sắm trực tiếp công nghệ mới hay đầu tư cho R&D. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm (Lev & Sougiannis, 1996; Eberhart & cộng sự, 2004; Hall & Oriani, 2006) đã minh chứng rằng đầu tư cho R&D mang lại cơ hội tăng trưởng cho doanh nghiệp ở nhiều nước trên thế giới.

Đầu tư cho R&D không chỉ giúp tạo ra tăng trưởng mà còn thúc đẩy sự liên kết giữa các doanh nghiệp cùng ngành (kể cả ở nước ngoài) để tạo ra lợi ích đa phương. Việc hỗ trợ tài chính để doanh nghiệp thực hiện đầu tư cho R&D mặc dù rất cần thiết nhưng lại phụ thuộc vào trình độ phát triển của hệ thống tài chính – tín dụng quốc gia. Agarwal & Mohtadi (2004) xác nhận luận điểm này bằng nghiên cứu thực nghiệm sử dụng số liệu sơ cấp của các doanh nghiệp ở 21 nước đang phát triển trong giai đoạn 1980–1997. Kết quả nghiên cứu cho thấy các biến số đo lường sự phát triển của hệ thống tín dụng quốc gia (đo lường bằng lượng tiền gửi) có ảnh hưởng đến tỷ số D/E và tăng trưởng của các doanh nghiệp. Karjalainen (2008) cũng xem xét ảnh hưởng của trình độ phát triển của hệ thống tài chính – tín dụng quốc gia đến đầu tư cho R&D và cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trình độ phát triển của hệ thống tài chính – tín dụng quốc gia làm tăng lượng vốn tín dụng sử dụng để đầu tư cho R&D, từ đó cải thiện năng lực hoạt động và tạo cơ

hội tăng trưởng cho doanh nghiệp. Theo Hsu & Tiao (2015), nếu không thể tiếp cận tín dụng ngân hàng, doanh nghiệp sẽ phải sử dụng máy móc, trang thiết bị lạc hậu nên chất lượng sản phẩm thấp và khó đạt được tốc độ tăng trưởng như kỳ vọng bởi không đáp ứng được nhu cầu của khách hàng.

Minetti & Zhu (2011) tập trung phân tích vai trò của hệ thống ngân hàng thương mại trong việc thúc đẩy tăng trưởng của doanh nghiệp thông hoạt động xuất khẩu. Trên cơ sở hệ thống dữ liệu sơ cấp từ 4.680 doanh nghiệp ở Italia, tác giả ước lượng ảnh hưởng của hạn chế tín dụng đến kết quả xuất khẩu của các doanh nghiệp này. Bằng cách sử dụng công cụ kinh tế lượng phù hợp để kiểm soát các đặc điểm của doanh nghiệp và tính chất nội sinh của hạn chế tín dụng, nghiên cứu nhận thấy xác suất tham gia hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp bị hạn chế tín dụng giảm 39% và doanh thu từ xuất khẩu giảm hơn 38% so với các doanh nghiệp không phải đối mặt với vấn đề này. Mặc dù hạn chế tín dụng cũng ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu của các doanh nghiệp kinh doanh ở thị trường nội địa nhưng hiệu ứng này mạnh hơn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu.

Manova & cộng sự (2015) sử dụng số liệu cấp độ vi mô thu thập từ các doanh nghiệp ở Trung Quốc để chứng minh rằng hạn chế tín dụng ảnh hưởng xấu đến hoạt động xuất khẩu và tăng trưởng của các doanh nghiệp nơi đây. Cụ thể, chi nhánh của các công ty đa quốc gia và các công ty liên doanh với nước ngoài ở Trung Quốc luôn có doanh số và lợi nhuận từ xuất khẩu vượt trội so với các doanh nghiệp nội địa bởi các doanh nghiệp nội địa khó tiếp cận nguồn tín dụng ngân hàng. Hiện tượng đó càng rõ rệt hơn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu đến các nước nhập khẩu với chi phí giao dịch (thương mại) cao. Nói cách khác, hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp tùy thuộc rất lớn vào nguồn tài trợ từ bên ngoài, trong đó tín dụng ngân hàng là quan trọng nhất. Nếu tín dụng ngân hàng bị hạn chế (doanh nghiệp không thể vay được như nhu cầu hay bị khước từ hoàn toàn), hoạt động xuất nhập khẩu và cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ bị giới hạn.

Bên cạnh các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp thông qua các cơ chế đặc thù như vừa đề cập (bổ sung vốn lưu động, đầu tư cho R&D hay thúc đẩy hoạt động xuất khẩu), thông qua phân tích cơ sở dữ liệu của 297 doanh nghiệp ở Romania, Brown & cộng sự (2005) ghi nhận rằng, tín dụng ngân hàng là yếu tố quan trọng kích thích và duy trì tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp mới nhập ngành ở nước này. Kỹ năng của các nhà quản trị doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng nhất định đến tăng trưởng của các doanh nghiệp trong mẫu khảo sát nhưng không đáng

kể. Rahaman (2011) sử dụng số liệu ở cấp độ vi mô của 5.214 doanh nghiệp ở Anh và Ai-len để nghiên cứu vai trò của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng của các doanh nghiệp nơi đây. Với sự hiện diện của hạn chế tín dụng, các doanh nghiệp phải dựa vào vốn tự có để khai thác các cơ hội tăng trưởng, mà đối với nhiều doanh nghiệp vốn tự có ít ỏi bởi lợi nhuận thấp. Nghiên cứu cũng ghi nhận rằng, nếu khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng được cải thiện, doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng nguồn vốn này cho mục tiêu tăng trưởng.

Yazdanfar & Ohman (2015) cũng cho thấy, tăng trưởng của các doanh nghiệp ở Thụy Điển phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, mặc dù nguồn tài trợ từ lợi nhuận giữ lại cũng có ảnh hưởng tích cực. Nói cách khác, tín dụng ngân hàng và tăng trưởng của doanh nghiệp có mối quan hệ đồng biến. Song, một số nghiên cứu khác ghi nhận kết quả ngược lại. Chẳng hạn, nghiên cứu thực nghiệm của Pandey (2001) và Huang & Song (2002) ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường nhận thấy tăng trưởng của doanh nghiệp nghịch biến với tỷ suất nợ. Lê Thị Thu Tâm (2011) khám phá rằng, tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng của các doanh nghiệp ở Bắc Mỹ.

2.2. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại

Mặc dù tín dụng ngân hàng đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng của doanh nghiệp nhưng các khuyết tật cố hữu của thị trường tín dụng (thông tin bất đối xứng, chi phí đại diện, chi phí giao dịch và trách nhiệm hữu hạn) khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn này do bị hạn chế tín dụng. Khi đó, tín dụng thương mại dưới hình thức mua hàng trả chậm sẽ là giải pháp bổ sung vốn hữu hiệu cho các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Phần này sẽ tổng hợp kết quả của các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.

Tín dụng thương mại là quan hệ tín dụng giữa các doanh nghiệp thông qua hình thức mua bán trả chậm hàng hóa (chủ yếu là yếu tố đầu vào cho sản xuất). Với cơ chế tín dụng thương mại, doanh nghiệp cung ứng hàng hóa (cấp tín dụng thương mại) không yêu cầu khách hàng (nhận tín dụng thương mại) thanh toán ngay tiền mua hàng. Mua trả chậm hàng hóa được xem là một hình thức tín dụng bởi người bán chuyển giao cho người mua một lượng vốn để tạm sử dụng trong một thời gian nhất định. Schwartz (1974) tiên phong trong việc nghiên cứu lợi thế tài trợ của tín dụng thương mại và đặt nền móng ban

đầu cho các nghiên cứu tiếp theo về vấn đề này. Theo đó, lợi thế tài trợ của tín dụng thương mại thể hiện trên nhiều phương diện. Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại có ưu thế giám sát khách hàng với chi phí thấp, trong khi để làm điều đó ngân hàng thương mại và các trung gian tài chính khác phải rất tốn kém do sự hiện diện của thông tin bất đối xứng, chi phí đại diện, trách nhiệm hữu hạn và chi phí giao dịch. Như vậy, doanh nghiệp bán hàng trả chậm hầu như chắc rằng, sau khi giao dịch hàng hóa được thực hiện, người mua hàng sẽ có được số hàng hóa mình cần và sử dụng chúng vào sản xuất.

Nói cách khác, hầu hết hàng hóa mua dưới hình thức trả chậm (thường là yếu tố đầu vào cho sản xuất) sẽ được sử dụng đúng mục đích bởi khó chuyển đổi thành tiền mặt do tính đặc thù của nó, qua đó hạn chế được rủi ro không trả nợ do sử dụng sai mục đích. Đến kỳ hạn thỏa thuận, người mua hoàn trả vốn và lãi suất cho người bán. Do đơn giản và tiện lợi nên tín dụng thương mại trở thành nguồn tài trợ quan trọng và hữu ích đối với các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, đặc biệt là ở các nước đang phát triển hay có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường với hệ thống tài chính – tín dụng quốc gia phát triển ở trình độ thấp.

Lee & Stowe (1993) ghi nhận thực tế trong đó doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại tạo điều kiện ưu đãi cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Chẳng hạn, tín dụng thương mại cho phép khách hàng sử dụng thử, kiểm định và hoàn trả sản phẩm chất lượng kém mà không phải tốn chi phí. Nói cách khác, cấp tín dụng thương mại cũng là cam kết bảo đảm chất lượng sản phẩm. Nếu hàng hóa không đảm bảo chất lượng, người mua có thể hoàn trả nên doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại phải bán hàng hóa chất lượng tốt và giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại phát triển sản xuất và đảm bảo tăng trưởng bền vững. Nghiên cứu thực nghiệm của Deloof & Jeger (1996) vận dụng luận điểm trên vào các doanh nghiệp công nghiệp và bán sỉ ở Bỉ để minh chứng việc tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại thẩm định chất lượng sản phẩm trước khi thanh toán tiền.

Wilson & Summers (2002) sử dụng số liệu sơ cấp của 500 doanh nghiệp năm 1995 để khám phá rằng, việc cấp tín dụng thương mại cho khách hàng giống như cung cấp thông tin về chất lượng sản phẩm và uy tín của doanh nghiệp, qua đó cải thiện và duy trì mối quan hệ gắn bó lâu dài giữa khách hàng và doanh nghiệp nên tạo ra cơ hội tăng trưởng cho cả hai. Fisman & Love (2003) phân tích thực trạng của tín dụng thương mại ở cấp độ ngành đối với 37 ngành công nghiệp ở 43 nước. Nghiên cứu này ghi nhận bằng chứng cho thấy, ngành sử dụng nhiều tín dụng thương mại tăng trưởng nhanh hơn các

ngành còn lại, bởi tín dụng thương mại bù đắp khoản vốn đầu tư thiếu hụt do doanh nghiệp không thể vay được tín dụng ngân hàng hay huy động vốn trên thị trường chứng khoán. Nhờ đó, doanh nghiệp không bị lỡ các cơ hội đẩy mạnh doanh thu để tạo ra tăng trưởng.

Cheng & Pike (2003) phân tích số liệu của 94 doanh nghiệp và chỉ ra rằng, tín dụng thương mại đóng vai trò quan trọng trong việc kích thích tăng trưởng của doanh nghiệp thông qua một số cơ chế đặc thù. Chẳng hạn, sự tách bạch (lệch pha) giữa thời điểm nhận hàng và thời điểm thanh toán tiền mua hàng làm giảm áp lực tài chính, tạo điều kiện cho doanh nghiệp tập trung vào khai thác cơ hội thị trường nên đạt tốc độ tăng trưởng cao. Việc thanh toán tiền ngay (hay trước) khi giao hàng là yêu cầu khá ngặt nghèo đối với nhiều doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp lớn, phát sinh nhiều đơn hàng mà lại hạn chế năng lực vốn, việc thanh toán ngay (hay trước) khi giao hàng sẽ dễ gây ra gián đoạn trong hoạt động sản xuất – kinh doanh nên bị hạn chế cơ hội tăng trưởng.

Fisman & Raturi (2004) sử dụng số liệu sơ cấp thu thập từ 2.202 doanh nghiệp ở 5 nước Châu Phi để nghiên cứu mối quan hệ giữa cạnh tranh và tín dụng thương mại. Trong môi trường cạnh tranh với nhiều loại sản phẩm có chất lượng tương đồng, các sản phẩm dễ thay thế lẫn nhau nên áp lực cạnh tranh gay gắt. Khi đó, người mua có nhiều cơ hội để lựa chọn sản phẩm tốt nên sẽ không có động cơ gắn bó với một nhà cung ứng duy nhất. Để giữ chân khách hàng, các doanh nghiệp sẵn sàng cấp tín dụng thương mại một cách rộng rãi nên tạo điều kiện cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại tăng trưởng. Doanh nghiệp nhỏ sử dụng công cụ này thường xuyên và nhiều hơn doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp cạnh tranh có xu hướng cung cấp tín dụng thương mại nhiều hơn doanh nghiệp độc quyền. Việc ưu ái cho khách hàng sử dụng sản phẩm mà không phải trả tiền ngay sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) duy trì và phát triển sản xuất, qua đó đạt được mục tiêu tăng trưởng.

Nghiên cứu thực nghiệm của Delannay & Weill (2004) đối với 9.300 doanh nghiệp ở 9 nước Trung và Đông Âu cho thấy, nhà cung cấp có thể dọa chấm dứt cung ứng hàng hóa dưới hình thức trả chậm nếu nhận thấy khách hàng có hành vi lệch lạc ảnh hưởng đến khả năng trả nợ, như thanh toán không đúng tiền hàng không đúng hạn, không sử dụng hàng hóa đã mua vào sản xuất hay tuần hàng ra thị trường. Dọa dọa này rất hiệu lực, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp lệ thuộc nhiều vào tín dụng thương mại do khó tiếp cận tín dụng ngân hàng mà lại không thể huy động vốn trên thị trường chứng khoán. Mặt

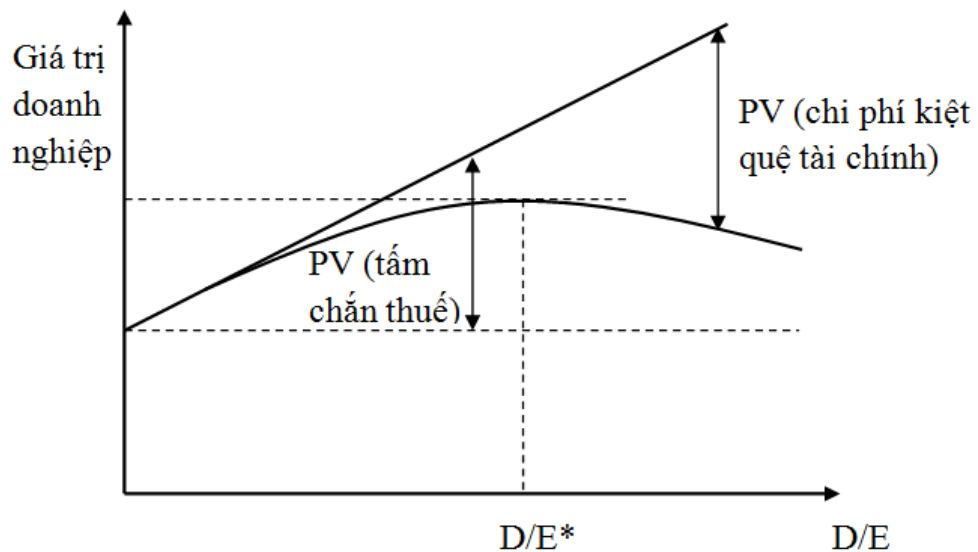
khác, nếu doanh nghiệp mua hàng hóa trả chậm có dấu hiệu sử dụng nó sai mục đích, doanh nghiệp cung ứng hàng hóa vẫn có thể lập tức thu hồi được số hàng hóa còn lại để bán cho doanh nghiệp khác. Nhờ ưu thế trên, các doanh nghiệp sẽ tài trợ cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) bằng hình thức bán trả chậm để tăng lượng hàng hóa tiêu thụ. Tận dụng chính sách đó, doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sẽ khai thác tốt hơn cơ hội tăng trưởng, bởi sản xuất không bị gián đoạn do thiếu vốn và nhanh chóng đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Niskanen & Niskanen (2006) sử dụng cơ sở dữ liệu của 840 doanh nghiệp ở Phần Lan để nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Nghiên cứu nhận thấy, các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh thường có cơ hội đầu tư tốt hơn các doanh nghiệp khác nên sẵn sàng sử dụng tín dụng thương mại như một phần của nguồn tài trợ cho các khoản đầu tư này. Cuñat (2007) và Giannetti & cộng sự (2011) ghi nhận, khi chính phủ hạn chế tăng trưởng tín dụng để kiểm soát lạm phát và giảm rủi ro cho hệ thống ngân hàng thương mại, nhiều doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng ngân hàng. Song, các doanh nghiệp lớn, thâm niên với thương hiệu uy tín vẫn có thể dễ tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng để tài trợ cho các doanh nghiệp thiếu vốn với tư cách là khách hàng thông qua hình thức bán hàng trả chậm nhằm đảm bảo cho hoạt động sản xuất – kinh doanh của khách hàng được liên tục và tạo cơ hội tăng trưởng.

Ho & cộng sự (2008) chứng tỏ rằng, tín dụng thương mại có thể giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại duy trì lượng tồn kho hợp lý để tránh gián đoạn sản xuất và giảm thiểu chi phí giao dịch. Khi tín dụng thương mại được cấp, lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sẽ giảm nên sẽ sử dụng khoản tiền không phải đầu tư vào hàng tồn kho để khai thác các cơ hội thị trường. Doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại còn có thể bổ sung hàng tồn kho vào thời điểm cần thiết mà không cần có nguồn tiền thanh toán ngay – khía cạnh khó khăn đối với nhiều doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp chưa đủ uy tín tín dụng nhằm có thể tạo ra nguồn tài trợ đủ mạnh để sử dụng kịp thời khi cần. Việc bổ sung kịp thời hàng tồn kho để dùng cho sản xuất giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại không bị gián đoạn sản xuất nên có thể tận dụng tốt cơ hội thị trường và tạo ra tăng trưởng.

2.3. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đặt nền móng bởi luận điểm tiên phong của Myers (1984) lý giải vì sao doanh nghiệp chọn vay ngân hàng kết hợp với vốn cổ phần. Nghiên cứu này cho rằng, doanh nghiệp có thể đạt lợi ích tối đa nếu được tài trợ hoàn toàn bằng nợ vay. Song, lý do khiến doanh nghiệp không tài trợ hoàn toàn bằng nợ vay là vì nợ vay có thể làm phát sinh chi phí kiệt quệ tài chính. Cụ thể, khi tỷ lệ nợ tăng, lợi ích từ lá chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính đều tăng. Khi lợi ích từ lá chắn thuế thấp hơn chi phí kiệt quệ tài chính thì việc vay nợ không còn mang lại lợi ích cho doanh nghiệp. Cân nhắc giữa lợi ích của lá chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính trong việc sử dụng nợ giúp các nhà quản trị xác định tỷ lệ nợ (D/E) phù hợp cho doanh nghiệp. Nói cách khác, tỷ lệ nợ tối ưu cân bằng lợi ích và chi phí của việc sử dụng nợ.



Hình 2.1. Lá (tám) chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính

Trong Hình 2.1, tại điểm tương ứng với tỷ lệ nợ tối ưu (D/E^*), lợi ích của một đồng tăng lên do sử dụng nợ vừa vặn bù trừ chi phí kiệt quệ tài chính. Các cú sốc ngoại biên có thể khiến doanh nghiệp chệch khỏi tỷ lệ nợ tối ưu nhưng các nhà quản trị sẽ dần đưa tỷ lệ này trở về trị số đó. Các điều kiện đặc thù của doanh nghiệp sẽ quyết định lợi ích và chi phí của việc sử dụng nợ nên cũng được sử dụng để xác định tỷ lệ nợ mục tiêu. Song, các nhà nghiên cứu

lưu ý rằng, chi phí điều chỉnh sẽ có thể ngăn các doanh nghiệp đạt đến tỷ lệ nợ tối ưu hay làm chậm quá trình này.¹

Myers & Majluf (1984) phát triển luận điểm về bất đối xứng thông tin giữa nhà quản trị doanh nghiệp và (các) nhà đầu tư bằng việc cho rằng các nhà quản trị biết rõ giá trị thực và rủi ro của doanh nghiệp hơn các nhà đầu tư bên ngoài (bởi có ít thông tin hơn). Bất đối xứng thông tin dẫn đến việc định dưới giá vốn cổ phần nên nếu doanh nghiệp tài trợ dự án mới bằng cách phát hành cổ phần thì sẽ bất lợi bởi các nhà đầu tư sẽ giành lấy phần lớn NPV của dự án. Do bất đối xứng thông tin nên các nhà đầu tư mới thường yêu cầu một mức chiết khấu cao khi doanh nghiệp phát hành chứng khoán và điều này dẫn đến việc chi phí cho các nguồn tài trợ bên ngoài thì rất đắt đỏ, làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Vì vậy, doanh nghiệp thích vay nợ hơn là phát hành cổ phần nếu cần sử dụng nguồn tài trợ bên ngoài. Song, theo Brealey và Myers (1984), sử dụng quá mức nguồn vốn tín dụng ngân hàng sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Sử dụng phương pháp ước lượng GMM, Mahakud & Misra (2009) nhận thấy tín dụng ngân hàng là một trong các yếu tố quyết định hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ở Ấn Độ. Phát hiện này rất ý nghĩa đối với các nhà quản trị, nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách. Song, việc quá lệ thuộc vào tín dụng ngân hàng sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp do gánh nặng lãi suất, chi phí đại diện và chi phí kiệt quệ tài chính. Khi lãi suất tăng, niềm tin của các nhà đầu tư vào các doanh nghiệp quá lệ thuộc vào tín dụng ngân hàng sẽ giảm sút, khiến doanh nghiệp gặp trở ngại trong hoạt động sản xuất – kinh doanh bởi khó tìm được nguồn tài trợ từ bên ngoài. Nghiên cứu cũng nhận thấy, các yếu tố khác như tài sản hữu hình, quy mô doanh nghiệp và năng lực dự trữ cũng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ở nước này.

Chen & cộng sự (2016) sử dụng số liệu vi mô ở cấp độ doanh nghiệp ở Trung Quốc trong giai đoạn 2001–2007 để xem xét mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ở nước này. Kết quả nghiên cứu cho thấy, lãi suất vay ngân hàng có mối quan hệ nghịch biến với tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của các doanh nghiệp, ngụ ý rằng tín dụng ngân hàng có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp

¹ Jalilvand & Harris (1984) ghi nhận sự khác biệt giữa các doanh nghiệp về hệ số điều chỉnh tỷ lệ nợ, đồng thời liên kết nó với lợi ích và chi phí khi thay đổi tỷ lệ nợ mục tiêu. Theo Flannery & Rangan (2006), các doanh nghiệp có tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ mục tiêu khoảng 30%/năm.

được khảo sát. Đặc biệt, mối quan hệ này hiện hữu càng rõ nét đối với các doanh nghiệp ngoài quốc doanh không được tài trợ bởi chính phủ, sản lượng thấp, quy mô nhỏ và thâm dụng lao động. Ở nước này, hệ thống tài chính với các ngân hàng thương mại làm nòng cốt có xu hướng ưu ái các doanh nghiệp quốc doanh và hy sinh lợi ích của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh.

So với các nghiên cứu ngoài nước, số lượng các nghiên cứu trong nước về chủ đề trên còn khá hạn chế nhưng vẫn có đóng góp ở chừng mực nhất định. Theo Nguyễn Đình Kiệm & Bạch Đức Hiền (2007), tín dụng ngân hàng dùng để bổ sung vốn lưu động chủ yếu là tín dụng ngắn hạn và lãi suất tín dụng ngắn hạn thường biến động mạnh hơn so với lãi suất dài hạn. Bên cạnh đó, sử dụng tín dụng ngắn hạn đòi hỏi doanh nghiệp phải có nghĩa vụ thanh toán lãi vay và hoàn trả vốn gốc trong thời gian ngắn. Vì vậy, nếu tình hình kinh doanh gặp khó khăn, doanh nghiệp dễ rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán các khoản nợ đáo hạn. Việc sử dụng quá nhiều tín dụng ngắn hạn dẫn đến áp lực tài chính của doanh nghiệp luôn căng thẳng, do đó rủi ro vỡ nợ sẽ ở mức cao. Tuy vậy, lý thuyết tài trợ đã chứng minh rằng sự gia tăng đầu tư vào tài sản lưu động sẽ làm tăng tổng tài sản, song sự gia tăng này không đồng nghĩa với việc doanh nghiệp có thể gia tăng lợi nhuận.

Nghiên cứu của Trần Đình Khôi Nguyên (2006) đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa cũng chỉ ra rằng, hiệu quả kinh doanh có quan hệ tỷ lệ nghịch với tỷ suất nợ nhưng không có ý nghĩa thống kê. Ở các nước đang phát triển (nhất là các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường), vấn đề bất đối xứng thông tin khá trầm trọng nên các nhà quản trị doanh nghiệp có xu hướng giữ lại lợi nhuận để tài trợ cho hoạt động sản xuất – kinh doanh và đầu tư của mình. Nghiên cứu của Nguyễn Thị Ngọc Trang & Trang Thúy Uyên (2013) cho thấy, các doanh nghiệp Việt Nam sử dụng nợ để tài trợ đầu tư nhằm mục tiêu tăng trưởng bền vững. Doanh nghiệp tăng trưởng thấp thường ít có xu hướng sử dụng nợ vay để tài trợ đầu tư, trong khi doanh nghiệp tăng trưởng cao thì ngược lại nhằm đảm bảo có đầy đủ nguồn lực vốn để khai thác các cơ hội kinh doanh với khả năng sinh lợi cao.

Nguyễn Phi Lâm (2009) sử dụng số liệu của các doanh nghiệp Việt Nam để chứng minh rằng tín dụng ngân hàng góp phần giúp các doanh nghiệp trong nước tiếp cận thị trường quốc tế, đổi mới công nghệ và mẫu mã sản phẩm nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu khách hàng tại thị trường quốc tế. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của Nguyễn Phi Lâm (2009) cho thấy, tín dụng ngân hàng chỉ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp sản xuất có công nghệ thấp, trong khi đó

đối với các doanh nghiệp có công nghệ cao và trung bình tín dụng ngân hàng đóng vai trò rất yếu đến việc thúc đẩy hoạt động xuất khẩu.

Các nghiên cứu trên đều chỉ ra ảnh hưởng tích cực của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nếu phụ thuộc quá mức vào tín dụng ngân hàng, hay doanh nghiệp có đòn cân nợ cao rất có thể hạn chế khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp (Nguyễn Minh Hà, 2010; Trần Hùng Sơn, 2011). Theo lập luận của các tác giả, doanh nghiệp có đòn cân nợ cao có thể đối mặt với khó khăn trong việc tìm kiếm nguồn vốn từ bên ngoài để tạo ra tăng trưởng. Hơn nữa, do sợ rủi ro nên ngân hàng có xu hướng hạn chế cho doanh nghiệp vay đầu tư dài hạn, nhất là đối với doanh nghiệp nhỏ, do đó hạn chế cơ hội tăng trưởng của các doanh nghiệp này. Cuối cùng, việc duy trì đòn cân nợ cao làm tăng chi phí sử dụng vốn nên nếu doanh nghiệp không sử dụng hay quản lý hiệu quả nguồn vốn sẽ làm hạn chế cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp.

Để minh chứng cho các luận điểm trên, Nguyễn Minh Hà (2010) sử dụng dữ liệu của 5.461 doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2000–2005 để ước lượng mối quan hệ giữa đòn cân nợ và tăng trưởng của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đòn cân nợ có quan hệ nghịch biến tăng trưởng của doanh nghiệp, nghĩa là doanh nghiệp có nợ vay càng cao thì tốc độ tăng trưởng càng thấp. Nghiên cứu của Trần Hùng Sơn (2011) bổ sung bằng chứng về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (ROA). Tác giả dựa trên các quan điểm của lý thuyết M&M và lý thuyết chi phí đại diện để lập luận rằng, ở mức nợ vay thích hợp, nợ vay tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bởi làm giảm chi phí đại diện. Khi tỷ lệ nợ vay vượt qua một ngưỡng nhất định, hiệu quả hoạt động có tương quan nghịch với tỷ lệ nợ bởi lợi ích thu được từ mức vay tăng thêm nhỏ hơn mức gia tăng của chi phí đại diện. Để minh chứng điều đó, tác giả sử dụng cơ sở dữ liệu từ 50 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp.

2.4. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Tín dụng thương mại ảnh hưởng ra sao đến hiệu quả hoạt động (hay lợi nhuận) của doanh nghiệp là khía cạnh mà các nhà kinh tế đã tập trung nghiên cứu khá thấu đáo. Từ rất sớm, Meltzer (1960) ghi nhận ưu điểm cốt lõi nhất của tín dụng thương mại là giúp giảm áp lực tài chính, qua đó tạo điều kiện

cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) nâng cao hiệu quả hoạt động. Lewellen & cộng sự (1980) chứng tỏ rằng, tín dụng thương mại có thể được tận dụng để làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp khi thị trường tài chính – tín dụng không hoàn hảo nên chi phí tiếp cận các nguồn vốn khác (tín dụng ngân hàng hay phát hành cổ phiếu) sẽ cao và không hiệu quả để sử dụng. Smith (1987) cũng nhận thấy, bên cạnh việc giúp giảm áp lực tài chính cho khách hàng, tín dụng thương mại còn làm tăng hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp thông qua việc giảm thiểu bất đối xứng thông tin về chất lượng sản phẩm giữa nhà cung cấp và khách hàng nhằm tránh phải giảm giá bán sản phẩm do khách hàng thiếu niềm tin.

Long & cộng sự (1993) xây dựng mô hình nghiên cứu thực nghiệm về tín dụng thương mại trong đó cho thấy các doanh nghiệp uy tín cao có xu hướng cấp tín dụng thương mại cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại), trong khi các doanh nghiệp có uy tín thấp thường bán sản phẩm bằng tiền mặt. Đặc biệt, các doanh nghiệp không có phương cách nào khác để xây dựng tiếng tăm về chất lượng sản phẩm hay sản xuất sản phẩm với chất lượng khó kiểm định thường cấp tín dụng thương mại nhiều hơn các doanh nghiệp có doanh số cao và sản xuất sản phẩm ít đặc thù. Nghiên cứu này sử dụng mẫu khảo sát với số lượng lớn các doanh nghiệp để kiểm chứng các luận điểm trên. Kết quả nghiên cứu nhận được nhất quán với luận điểm của các mô hình lý thuyết về việc tín dụng thương mại giúp làm tăng hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp.

Brennan & cộng sự (1998) cũng nhấn mạnh quan điểm cho rằng, người bán muốn đảm bảo chất lượng sản phẩm thông qua việc bán chịu để người mua có thể kiểm chứng chất lượng sản phẩm trước khi thanh toán. Chính sách này giúp người mua chọn được hàng hóa (chủ yếu là yếu tố đầu vào cho sản xuất) tốt nhất để làm tăng lợi nhuận trong kinh doanh. Tín dụng thương mại cho phép áp dụng chính sách giá linh động đối với khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại). Bằng cách thay đổi kỳ hạn tín dụng hay bằng điều khoản chiết khấu thanh toán đúng hạn, doanh nghiệp có thể bán sản phẩm với giá khác biệt, tùy thuộc vào hệ số co giãn của cầu theo giá của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.

Ng & cộng sự (1999) và Wilner (2000) xây dựng mô hình định giá, cho vay và chiến lược tái thương lượng đối với các doanh nghiệp trong mối quan hệ phụ thuộc với (các) doanh nghiệp khác. Các nghiên cứu này nhấn mạnh, trong dài hạn tín dụng thương mại có thể làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại nhờ vào mối quan hệ gắn bó lâu dài và mật thiết với

nhà cung ứng (doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại). Các nghiên cứu này còn ghi nhận, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại có xu hướng mở ra các điều khoản dễ dãi và duy trì mức lãi suất giảm dần đối với khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) uy tín. Bên cạnh đó, tín dụng thương mại có thể làm giảm chi phí giao dịch, nhờ vậy làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Song, việc cấp tín dụng thương mại có thể dẫn đến nguy cơ giảm lợi nhuận hay phá sản do khách hàng thanh toán chậm hay giặt nợ. Hơn nữa, việc mở rộng tín dụng thương mại của nhà cung cấp làm phát sinh chi phí giám sát thanh toán hợp đồng và chi phí giao dịch để thu hồi các khoản phải thu.

Ge & Qiu (2007) sử dụng số liệu sơ cấp thu thập từ 570 doanh nghiệp ở Trung Quốc (bao gồm doanh nghiệp quốc doanh, doanh nghiệp ngoài quốc doanh, doanh nghiệp niêm yết và doanh nghiệp liên doanh) trong giai đoạn 1994–1999 để phân tích ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ số giữa giá trị khoản phải trả và doanh thu của các doanh nghiệp trong mẫu khảo sát là 27%, với độ lệch chuẩn là 63%. Nghiên cứu này ghi nhận rằng, các doanh nghiệp có xu hướng sử dụng tín dụng thương mại để bù đắp sự thiếu hụt của vốn lưu động do đầu tư cố định để giúp làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp trong ngắn hạn. Các doanh nghiệp ngoài quốc doanh sử dụng nhiều tín dụng thương mại hơn các doanh nghiệp quốc doanh bởi các doanh nghiệp ngoài quốc doanh khó tiếp cận tín dụng ngân hàng – khía cạnh đặc trưng của các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường.

Lee & Rhee (2014) ghi nhận tính phổ biến của tín dụng thương mại dưới hình thức mua hàng hóa trả chậm. Bên cạnh chức năng là nguồn tài trợ vốn (đặc biệt là vốn lưu động) cho doanh nghiệp, tín dụng thương mại còn là công cụ quan trọng để quản trị chuỗi cung ứng bởi đó là thành tố không thể thiếu trong các giao dịch giữa nhà cung ứng (doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại) và khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại). Thông qua cơ chế tín dụng thương mại, nhà cung ứng cùng chia sẻ sự không chắc chắn về nhu cầu thị trường và chi phí dự trữ với khách hàng để giúp khách hàng xác định lượng đặt hàng tối ưu nhằm tham gia một cách hiệu quả nhất vào chuỗi cung ứng sản phẩm. Khi đó, cả doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại lẫn doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại đều có thể cải thiện hiệu quả hoạt động. Cũng theo nghiên cứu này, nếu doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại có ưu thế về thông tin đối với nhu cầu thị trường thì tín dụng thương mại càng giúp làm tăng hiệu quả hoạt động.

Van den Bogaert & Aerts (2015) sử dụng số liệu từ các doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2001–2005 ở Vương quốc Anh – quốc gia có đến 80% giao dịch giữa các doanh nghiệp được xúc tiến thông qua tín dụng thương mại – để xem xét mối quan hệ giữa tiếng tăm và giá trị của tài khoản phải trả của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ đồng biến giữa tiếng tăm và giá trị các khoản phải trả của doanh nghiệp cũng như kỳ hạn tín dụng mà doanh nghiệp thụ hưởng. Điều đó ngụ ý rằng tiếng tăm của doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực đến nhìn nhận của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại về mức độ rủi ro của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, qua đó kích thích doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại tăng lượng tín dụng với điều khoản thuận lợi hơn cho khách hàng. Thiện chí này sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại nâng cao hiệu quả hoạt động.

Nghiên cứu của Trần Ái Kết (2007) giới thiệu khái quát về tín dụng thương mại của doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường. Các lý thuyết về tín dụng thương mại được vận dụng phổ biến như lợi thế tài trợ, phân biệt giá và chi phí giao dịch. Nghiên cứu này xác định các yếu tố ảnh hưởng tới khả năng sử dụng tín dụng thương mại và lượng vốn tín dụng thương mại của trang trại nuôi trồng thủy sản ở tỉnh Trà Vinh, sử dụng phương pháp ước lượng Logit. Theo đó, gần 55% trang trại có sử dụng tín dụng thương mại. Kết quả nghiên cứu cho thấy, khả năng sử dụng tín dụng thương mại của trang trại chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như tỷ lệ nợ phải trả trên tài sản, hạn chế tín dụng chính thức, chào hàng, quan hệ quen biết, thói quen mua chịu, tiết kiệm, lợi nhuận và địa bàn hoạt động. Đồng thời, sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính đa biến, nghiên cứu cũng chỉ ra các yếu tố tác động đến lượng vốn tín dụng thương mại bao gồm lợi nhuận, chi phí sản xuất, hạn chế tín dụng chính thức, giá trị tài sản, tiết kiệm và địa bàn hoạt động.

2.5. Kết luận

Chương này lược khảo khá toàn diện về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả lược khảo cho thấy tín dụng ngân hàng ảnh hưởng đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua nhiều cơ chế. Với vai trò bổ sung vốn lưu động hay tài trợ cho đầu tư R&D và các hoạt động xuất khẩu, tín dụng ngân hàng giúp doanh nghiệp duy trì được hoạt động sản xuất, mở rộng thị phần, qua đó cải thiện tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tín dụng ngân hàng cũng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp với

vai trò tầm chắn thuê của lãi vay. Bên cạnh đó, do bất đối xứng thông tin nên doanh nghiệp thích sử dụng nợ vay hơn việc phát hành cổ phiếu.

Cùng với tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại cũng nhận được sự quan tâm của các nhà kinh tế. Do bị giám sát chặt, doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại buộc phải sử dụng yếu tố đầu vào đúng mục đích nếu không muốn bị ngưng cung cấp nguyên liệu đầu vào. Doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại còn tận dụng được cơ hội thẩm định chất lượng nguyên liệu mà không tốn kém chi phí, do đó kiểm soát được chất lượng sản phẩm đầu ra và đáp ứng được yêu cầu của khách hàng. Doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại còn có thể khai thác tốt các cơ hội tăng trưởng và cải thiện lợi nhuận trong điều kiện thiếu vốn bởi tín dụng thương mại không buộc doanh nghiệp phải thanh toán ngay.

Mặc dù kết quả lược khảo tài liệu cho thấy ảnh hưởng tích cực của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhưng cũng có nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng và lợi nhuận của cả tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại. Tuy nhiên, những nghiên cứu này chưa xác định được ngưỡng tối ưu của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Do đó, Chương 5 sẽ bổ sung các khía cạnh mà những nghiên cứu trước đây đề cập đến.

Chương 3

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Chương 2 đã trình bày các kết quả nghiên cứu trước đây về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, qua đó bước đầu hình thành nền tảng cơ sở lý thuyết được sử dụng trong luận án. Tiếp theo, chương này sẽ hệ thống hóa cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Phần đầu của chương này sẽ trình bày tổng quan về tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đối với doanh nghiệp. Các phần tiếp theo trình bày mô hình tổng quát và cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Sau đó là mô hình nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Phần cuối sẽ là phương pháp nghiên cứu được sử dụng trong luận án.

3.1. Tổng quan về tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp

Tín dụng ngân hàng là phương thức tài trợ có lịch sử lâu đời và quan trọng đối với doanh nghiệp (Freixas & Rochet, 1999; Matthews & Thompson, 2005; Wang & cộng sự, 2015). Song, giao dịch tín dụng giữa ngân hàng và doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào cấu trúc của thị trường tín dụng và môi trường hoạt động của các tổ chức tín dụng. Cấu trúc của thị trường tín dụng ngụ ý rằng thị trường được cấu thành bởi nhiều loại hình tổ chức tín dụng cạnh tranh nhau trong hoạt động huy động tiền gửi và cho vay, bên cạnh các dịch vụ khác. Cấu trúc thị trường ảnh hưởng đến cơ hội tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp bởi các tổ chức tín dụng có thể sử dụng phương thức cho vay đặc thù (công nghệ cho vay hay tín chấp). Môi trường hoạt động của các tổ chức tín dụng được hình thành trên cơ sở hệ thống luật lệ và các quy định của chính phủ có ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và cơ hội cho vay của các tổ chức tín dụng. Phần này tóm lược các luận điểm cơ bản về hai khía cạnh mấu chốt trên để hình thành cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

3.1.1. Công nghệ cho vay và tín chấp

Các nghiên cứu về tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp chủ yếu tập trung vào phân tích ưu nhược điểm của công nghệ cho vay trong mối quan hệ so sánh với cho vay tín chấp mà các tổ chức tín dụng sử dụng để ra quyết định cho vay (Berger & Udell, 2006). Công nghệ cho vay ngụ ý rằng quyết định cho vay được căn cứ vào số liệu định lượng về thực trạng hoạt động của doanh nghiệp (thông tin “cứng”). Thông tin “cứng” bao gồm các chỉ số tài chính tính toán từ các báo cáo tài chính được kiểm toán, điểm uy tín tín dụng (điểm đánh giá của các tổ chức chuyên môn về năng lực trả nợ của các doanh nghiệp), giá trị khoản phải thu và giá trị tài sản thế chấp của doanh nghiệp. Trong nhiều trường hợp, tài sản thế chấp là yếu tố định lượng quan trọng nhất được các tổ chức tín dụng sử dụng khi ra quyết định cho vay.

Cho vay tín chấp dựa vào thông tin “mềm” thu thập thông qua cả quan hệ giao dịch tín dụng lẫn phi tín dụng. Thông tin “mềm” bao gồm thông tin về phẩm chất và uy tín của nhà quản trị (theo đánh giá của người có quan hệ trực tiếp, ý kiến nhận xét của cộng đồng hay đối tác), lịch sử vay mượn, trả nợ, triển vọng phát triển của doanh nghiệp được ghi nhận thông qua nhận định của khách hàng, nhà cung ứng hay các mối quan hệ khác của doanh nghiệp và nhà quản trị. Thông tin “mềm” được xem là tài sản sở hữu độc quyền của tổ chức tín dụng và không dễ chuyển giao cho người thứ ba hay tổ chức tín dụng khác. Do đó, thông tin “mềm” sẽ tạo ra ưu thế cho tổ chức tín dụng sở hữu nó nhưng cũng có thể tạo ra ràng buộc và lợi tức thông tin bất lợi cho người vay.²

Tổ chức tín dụng quy mô lớn thường có lợi thế trong việc sử dụng công nghệ cho vay đối với các doanh nghiệp có đủ thông tin “cứng”, trong khi các tổ chức tín dụng quy mô nhỏ lại có ưu thế trong cho vay đến các doanh nghiệp quy mô nhỏ chỉ có thể cung cấp các thông tin “mềm” thông qua phương thức cho vay tín chấp và các mối quan hệ mật thiết. Nói cách khác, nếu hệ thống tài chính – tín dụng quốc gia bao gồm các tổ chức tín dụng quy mô nhỏ thì sẽ đáp ứng tốt hơn nhu cầu vay của doanh nghiệp quy mô nhỏ, bởi các doanh nghiệp này khó tiếp cận các tổ chức tín dụng quy mô lớn do không thể cung cấp đủ thông tin “cứng” được yêu cầu. Các tổ chức tín dụng quy mô lớn có thể khắc phục bất lợi này bằng cách linh động vận dụng công nghệ cho vay khác biệt đối với từng (nhóm) khách hàng, nhưng cần xử lý hiệu quả vấn đề thông tin

² Quan hệ phi tín dụng thường là các mối quan hệ xã hội, nghề nghiệp, đoàn thể, cộng đồng, v.v. mà các chủ thể có được. Trong nhiều trường hợp, các mối quan hệ này hình thành nguồn vốn phi vật chất được gọi là *vốn xã hội (social capital)*.

bất đối xứng, chi phí đại diện, trách nhiệm hữu hạn và chi phí giao dịch (Stulz, 2015).

Môi trường cho vay của nền kinh tế có ảnh hưởng đến quyết định chọn lựa phương thức cho vay của các tổ chức tín dụng. Chẳng hạn, các chuẩn mực kế toán lạc hậu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động cho vay dựa vào báo cáo tài chính, hạn chế của hoạt động chia sẻ thông tin tín dụng cũng có thể ảnh hưởng đến xếp hạng uy tín tín dụng của doanh nghiệp,³ khả năng sử dụng tài sản thế chấp thấp có thể ảnh hưởng đến hoạt động cho vay dựa trên tài sản thế chấp, v.v. Các nghiên cứu cũng nhận thấy ảnh hưởng của môi trường cho vay đến khả năng tiếp cận tín dụng của các doanh nghiệp trên cả hai phương diện thời điểm và lượng tiền vay do làm hạn chế năng lực cho vay và mức độ rủi ro mà các tổ chức tín dụng phải đối mặt. Cấu trúc của hệ thống tín dụng có thể khắc phục hạn chế trên thông qua việc phát huy tối đa ưu thế của công nghệ cho vay và phương thức cho vay tín chấp mà các tổ chức tín dụng có thể sử dụng.

Các nhà nghiên cứu đã hình thành nhiều luận điểm lý thuyết lý giải mối quan hệ giữa cấu trúc hệ thống tín dụng và hoạt động cho vay của các tổ chức tín dụng đối với doanh nghiệp, trong đó nhấn mạnh đến ưu thế của tổ chức tín dụng quy mô lớn so với quy mô nhỏ, tổ chức tín dụng do người nước ngoài sở hữu so với tổ chức tín dụng nội địa, ngân hàng quốc doanh so với ngân hàng tư nhân và mức độ tập trung của hệ thống ngân hàng (Berger & Udell, 2006). Các loại hình tổ chức tín dụng này có xu hướng sử dụng công nghệ cho vay hay phương thức cho vay tín chấp nên sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trên các phương diện khác nhau.

Ngân hàng quy mô lớn có ưu thế so với ngân hàng quy mô nhỏ trong việc sử dụng công nghệ cho vay dựa vào thông tin “cứng” trong khi các ngân hàng quy mô nhỏ có ưu thế hơn về cho vay tín chấp dựa vào thông tin “mềm”. Thật vậy, các ngân hàng quy mô lớn có thể tận dụng tính kinh tế quy mô trong việc xử lý thông tin “cứng” nhưng lại kém ưu thế trong việc sử dụng thông tin “mềm”, bởi thông tin “mềm” khó lượng hóa và chuyển tải một cách thông suốt và kịp thời thông qua kênh thông tin chính thống của các tổ chức quy mô lớn. Khi đó, tín dụng ngân hàng sẽ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nếu hệ thống tín dụng có cấu trúc hợp lý, bao gồm cả tổ chức tín dụng quy mô lớn lẫn quy mô nhỏ. Ngoài ra, trong cho vay tín chấp có thể xuất hiện vấn đề chi phí đại diện do cán bộ tín dụng giao dịch

³ Chia sẻ thông tin tín dụng là việc các tổ chức tín dụng tập hợp thông tin về khách hàng dưới một hình thức hay thông qua một tổ chức nào đó để cùng sử dụng.

trực tiếp với doanh nghiệp – người tiếp nhận các thông tin “mềm” – khó thông đạt đến bộ phận quản trị cao cấp của các ngân hàng quy mô lớn. Điều đó tạo ra ưu thế cho các ngân hàng quy mô nhỏ với chi phí đại diện thấp trong nội bộ ngân hàng bởi không có sự tách biệt giữa sở hữu với quản lý và tồn tại ít tầng nấc trong các cấp quản trị như ở các ngân hàng quy mô lớn. Vì vậy, doanh nghiệp có quan hệ giao dịch với các ngân hàng quy mô lớn có thể gặp nhiều thuận lợi khi kinh doanh tiến triển tốt nên báo cáo tài chính có số liệu thuyết phục nhưng dễ gặp trở ngại nếu ngược lại (do suy thoái kinh tế chẳng hạn), mặc dù năng lực và động cơ trả nợ không bị ảnh hưởng đáng kể. Do đó, đôi khi doanh nghiệp có động cơ vay quá mức khi tình hình kinh doanh tiến triển tốt bởi được ngân hàng ưu ái. Khi gặp khó khăn, doanh nghiệp cần được ngân hàng tài trợ để vượt qua nhưng lại bị khước từ.

Ngân hàng nước ngoài có ưu thế trong việc sử dụng công nghệ cho vay dựa vào thông tin “cứng”, trong khi ngân hàng trong nước có ưu thế trong cho vay tín chấp trên cơ sở thông tin “mềm” (Bremus, 2015). Ngân hàng nước ngoài thường là chi nhánh của các ngân hàng mẹ quy mô lớn nên có thể vận dụng các luận điểm vừa đề cập để lý giải điều đó. Ngân hàng nước ngoài còn gặp rào cản trong cho vay tín chấp bởi gặp khó khăn trong việc thu thập, xử lý và chuyển tải thông tin “mềm” qua khoảng cách xa (về đến hội sở) và qua nhiều tầng nấc quản lý, đồng thời phải đối mặt với khác biệt về môi trường kinh tế, văn hóa, ngôn ngữ, luật lệ và tâm lý khi ra quyết định cho vay. Hơn nữa, các ngân hàng nước ngoài thường với hội sở ở các nước phát triển nên có lợi thế trong sử dụng công nghệ cho vay nhờ vào kinh nghiệm và kỹ năng vượt trội trong việc phân tích các thông tin “cứng”.

Tương tự, các ngân hàng quốc doanh cũng được xem là có ưu thế trong sử dụng công nghệ cho vay so với các ngân hàng ngoài quốc doanh, bởi các ngân hàng quốc doanh thường có quy mô lớn và thâm niên (Merilainen, 2016). Ngoài ra, còn có nhiều luận điểm khác lý giải cho vấn đề này, tập trung vào việc các ngân hàng quốc doanh có tác động mạnh đến số cung vốn cho các doanh nghiệp uy tín, đặc biệt là ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường. Thật vậy, các ngân hàng thương mại quốc doanh thường được chính phủ bao cấp và chịu mệnh lệnh cho vay đến các doanh nghiệp ở các ngành, lĩnh vực hay vùng địa lý theo chỉ định. Mặc dù trên nguyên tắc, điều này được kỳ vọng giúp cải thiện khả năng tiếp cận tín dụng của các doanh nghiệp có uy tín nhưng thực tế nó mang lại hiệu ứng tiêu cực bởi các ngân hàng này hoạt động kém hiệu quả do thiếu tính kỷ luật thị trường. Hệ quả là nhiều khi nguồn tài trợ của các ngân hàng thương

mại được cung ứng cho các doanh nghiệp có uy tín tín dụng thấp, làm cạn kiệt nguồn lực vốn của nền kinh tế (Wang & cộng sự, 2015).

Mặc dù uy tín tín dụng thấp nhưng doanh nghiệp vẫn có thể được cấp tín dụng do mệnh lệnh (chỉ thị) của chính phủ không yêu cầu có dự án với $NPV > 0$ hay nằm trong diện ưu tiên. Một lượng tiền lớn của các ngân hàng cũng có thể sử dụng cho các mục tiêu phi kinh tế. Các ngân hàng quốc doanh cũng có thể lơ là trong việc kiểm soát người vay hay bị ngăn trở trong việc áp dụng các nguyên tắc nghiêm ngặt do chủ trương trợ cấp cho các doanh nghiệp được chỉ định mà không cần tuân thủ nguyên tắc thị trường (Lê Khương Ninh, 2015a). Ở các nước với hệ thống ngân hàng thương mại quốc doanh chiếm ưu thế xuất hiện hiệu ứng lan truyền khiến các doanh nghiệp ngoài quốc doanh khó tiếp cận tín dụng do bị loại trừ bởi các khoản cho vay ưu đãi (lãi suất thấp) đến các doanh nghiệp quốc doanh hay do kỹ năng kinh doanh yếu kém của các ngân hàng thương mại quốc doanh. Cũng do chỉ thị của chính phủ, các ngân hàng thương mại quốc doanh cũng có thể đột ngột thay đổi chính sách cho vay đối với các doanh nghiệp ngoài quốc doanh, gây khó khăn hay bất lợi bất ngờ cho các doanh nghiệp này. Như vậy, cấu trúc của hệ thống ngân hàng có ảnh hưởng rất khác biệt đến cơ hội tiếp cận tín dụng của các loại hình doanh nghiệp khác nhau.

3.1.2. Môi trường kinh doanh của các tổ chức tín dụng

Các nghiên cứu cũng chú trọng đến môi trường kinh doanh của các tổ chức tín dụng, định hình bởi các yếu tố thông tin, luật lệ hay thuế. Các yếu tố này tác động đến cơ hội tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp bởi chính là các thành tố quan trọng trong quyết định cho vay của tổ chức tín dụng. Thông tin đóng vai trò then chốt đối với cơ hội tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp vì quyết định cho vay chịu ảnh hưởng nghiêm ngặt của vấn đề thông tin bất đối xứng – nguyên nhân của hạn chế tín dụng. Như vậy, để không phải hạn chế tín dụng, các tổ chức tín dụng cần giảm thiểu mức độ thông tin bất đối xứng và rủi ro tín dụng nhưng điều đó rất khó do hiện diện thường trực của chi phí chọn lọc, kiểm soát và cưỡng chế khách hàng (Stiglitz & Weiss, 1981).

Một khía cạnh rất được quan tâm nhằm giúp giảm thiểu vấn đề thông tin bất đối xứng là chất lượng và tính minh bạch của hệ thống kế toán và kiểm toán. Vấn đề mấu chốt nằm ở sự hiện diện của hệ thống chuẩn mực kế toán và các công ty kiểm toán độc lập. Đây là điều kiện cần đối với việc hình thành các báo cáo tài chính với thông tin đầy đủ và tin cậy, đồng thời cũng là yếu tố cơ bản đối với tính khả thi và khả năng cưỡng chế của các hợp đồng tín dụng,

bởi các hợp đồng tín dụng sẽ rất rủi ro nếu các chỉ số tài chính bị sai lệch do hệ thống kế toán thiếu chuẩn mực. Nói cách khác, hệ thống sổ sách và chuẩn mực kế toán không phù hợp sẽ làm nghiêm trọng thêm vấn đề thông tin bất đối xứng giữa ngân hàng (người cho vay) và doanh nghiệp (người vay) nên ngân hàng sẽ có xu hướng hạn chế tín dụng để giảm rủi ro. Khi đó, doanh nghiệp không đủ uy tín tín dụng nhưng vẫn có thể vay được nhờ số liệu thiếu trung thực, làm méo mó vai trò tích cực của tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp (Nikaido & cộng sự, 2015).

Một khía cạnh quan trọng khác là thông tin về năng lực trả nợ của người vay. Mức độ chia sẻ thông tin giữa các tổ chức tín dụng về khía cạnh này ảnh hưởng rất lớn đến cơ hội tiếp cận tín dụng, tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. Tổ chức chia sẻ thông tin tín dụng cung cấp phương tiện cho các tổ chức tín dụng chính thức trao đổi thông tin về khả năng trả nợ của khách hàng. Nếu thiếu các tổ chức chia sẻ thông tin tín dụng, chi phí cho vay và rủi ro không trả nợ sẽ tăng. Chia sẻ thông tin tín dụng rất ích lợi. Thứ nhất là làm tăng hiểu biết về khách hàng, qua đó giúp các tổ chức tín dụng thẩm định chính xác năng lực trả nợ và hành vi của họ để chọn lọc và kiểm soát sát sao hơn nhằm giảm thiểu rủi ro. Thứ hai là làm tăng tính cạnh tranh của thị trường tín dụng. Nếu một tổ chức tín dụng có nhiều thông tin hơn các tổ chức tín dụng khác về một khách hàng nào đó thì tổ chức tín dụng đó có thể ấn định lãi suất thấp hơn để hưởng lợi do các tổ chức tín dụng khác không thể cạnh tranh được (lợi tức thông tin).⁴ Chia sẻ thông tin với các tổ chức tín dụng khác sẽ làm mất ưu thế này và các tổ chức tín dụng phải ấn định lãi suất theo nguyên tắc cạnh tranh nên lãi suất và rủi ro sẽ cùng giảm. Thứ ba, nếu thông tin tín dụng được chia sẻ, người vay sẽ hành động hợp lý hơn vì bất kỳ thông tin xấu nào cũng được mọi tổ chức tín dụng biết đến và cơ hội tiếp tục vay sẽ thu hẹp hay phải vay với lãi suất cao hơn. Cơ chế này kích thích người vay trả nợ, qua đó giảm thiểu ảnh hưởng của động cơ lệch lạc. Cuối cùng, người vay có thể có động cơ vay từ nhiều tổ chức tín dụng nên không thể trả nợ. Các tổ chức thông tin tín dụng sẽ cung cấp thông tin đến tất cả các tổ chức tín dụng về vấn đề nợ quá mức của người vay, qua đó loại trừ động cơ này và cải thiện tính hiệu quả của thị trường tín dụng (Brown & cộng sự, 2009).

Có khác biệt đáng kể giữa các nước về mức độ và chất lượng của hoạt động chia sẻ thông tin tín dụng (kể cả trên phương diện công lẫn tư) và quy mô thông tin sẵn có để trao đổi. Trên phương diện lý thuyết, có mối quan hệ

⁴ Trong tiếng Anh, lợi tức thông tin được gọi là *information rent*. Đó là lợi ích mà một số đối tượng được hưởng do sở hữu các thông tin có giá trị hơn so với người khác.

mật thiết giữa trao đổi thông tin tín dụng của một thành phần thứ ba (tổ chức chia sẻ thông tin tín dụng) và cơ hội tiếp cận tín dụng ngân hàng của các doanh nghiệp. Đặc biệt, các nước có hoạt động trao đổi thông tin tín dụng hữu hiệu sẽ làm tăng vai trò tích cực của tín dụng ngân hàng đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Brown & cộng sự, 2009).

Hệ thống luật lệ cũng ảnh hưởng đến việc hình thành và thực thi hợp đồng tín dụng. Các điều luật ảnh hưởng đến hoạt động cho vay đối với các doanh nghiệp thông qua các hợp đồng tín dụng bao gồm luật quy định quyền sở hữu tài sản đảm bảo cho giao dịch tín dụng và khả năng cưỡng chế của hợp đồng. Điều đó tạo lập niềm tin cho các bên ký kết hợp đồng tín dụng nên sẽ ảnh hưởng đến cơ hội tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp. Ở một số nước, hệ thống luật rất minh bạch nên khích lệ sự phát triển của các giao dịch tín dụng do khả năng cưỡng chế tuân thủ hợp đồng một cách hữu hiệu. Ngược lại, ở một số nước khác hệ thống luật thiếu hoàn chỉnh và khả năng cưỡng chế hợp đồng yếu làm hạn chế sự ra đời của các doanh nghiệp mới và cơ hội tăng trưởng của các doanh nghiệp hiện hữu do không thể tiếp cận tín dụng ngân hàng (Wang & cộng sự, 2015). Các nước có hệ thống ngân hàng ở trình độ phát triển cao và có luật sở hữu tài sản rõ ràng sẽ kích thích hoạt động đầu tư phát triển của các doanh nghiệp nhờ được tài trợ bởi nguồn vốn ngân hàng, trong khi doanh nghiệp ở các quốc gia với hệ thống tín dụng kém phát triển và luật sở hữu tài sản thiếu minh bạch thì hoạt động tài trợ của các tổ chức tín dụng đối với các doanh nghiệp bị hạn chế.

3.1.3. Phương thức cho vay và thông tin tín dụng

Các nghiên cứu còn chú trọng phân tích phương thức cho vay của các tổ chức tín dụng trong mối quan hệ với yếu tố quan trọng nhất đối với hoạt động cho vay, đó là thông tin về uy tín tín dụng của khách hàng (Berger & Udell, 2006). Mỗi phương thức cho vay xử lý vấn đề thông tin về uy tín tín dụng của khách hàng theo cách khác nhau nên sẽ ảnh hưởng cơ hội tiếp cận tín dụng, cơ hội tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp.

Thứ nhất là phương thức *cho vay dựa vào báo cáo tài chính* của doanh nghiệp. Phương thức cho vay này có hai đặc trưng cơ bản. Một là, người vay phải có báo cáo tài chính đủ độ tin cậy và được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán độc lập uy tín. Hai là, người vay phải có thực lực tài chính đủ mạnh đo lường bằng các chỉ số tài chính thể hiện trong báo cáo này. Hợp đồng tín dụng hình thành trên cơ sở phân tích các báo cáo tài chính trên nhiều khía cạnh, đặc biệt là giá trị tài sản thế chấp. Song, ở phương thức cho vay này, các

tổ chức tín dụng sẽ xem dòng tiền kỳ vọng của doanh nghiệp là nguồn thanh toán nợ vay chủ yếu. Các bất thường của dòng tiền sẽ ảnh hưởng đến cơ hội tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng của doanh nghiệp, bởi khi đó các tổ chức tín dụng sẽ hạn chế cho vay để giảm thiểu rủi ro.

Cho vay theo báo cáo tài chính thường được sử dụng đối với các doanh nghiệp minh bạch về thông tin (hay đủ thông tin “cứng”). Đối với các doanh nghiệp này, phương thức cho vay theo báo cáo tài chính sẽ tạo ra ưu thế nổi bật, đó là thông tin từ báo cáo tài chính giúp tổ chức tín dụng tiết kiệm chi phí thu thập và xử lý thông tin về uy tín tín dụng của doanh nghiệp cũng như khả năng cưỡng chế trả nợ. Do định hình dựa vào thông tin “cứng” nên phương thức cho vay theo báo cáo tài chính được sử dụng rộng rãi bởi các tổ chức tín dụng quy mô lớn, bởi có thể tận dụng tính kinh tế quy mô trong việc xử lý thông tin (Merilainen, 2016). Song, tính hiệu quả của phương thức cho vay này rất lệ thuộc vào chất lượng thông tin, đặc biệt là số liệu kế toán và kiểm toán. Vì vậy, dường như không hiệu quả lắm đối với các tổ chức tín dụng nếu quá dựa dẫm vào phương thức cho vay này. Nói cách khác, nếu cứng nhắc ra quyết định cho vay theo phương thức này, nhiều doanh nghiệp sẽ bị khước từ cho vay dù có đủ uy tín dụng nhưng không thể phát tín hiệu về uy tín của bản thân đến các tổ chức tín dụng.

Phương thức *cho vay theo điểm uy tín tín dụng* cũng dựa vào thông tin “cứng”. Hai loại thông tin này sẽ được sử dụng vào mô hình dự báo khả năng trả nợ để thiết lập điểm uy tín tín dụng của doanh nghiệp – căn cứ để các tổ chức tín dụng chấp nhận hay từ chối cho vay. Đôi khi, điểm uy tín tín dụng được sử dụng làm cơ sở ra quyết định kết hợp với thông tin được tập hợp thông qua các kênh bổ sung (thông tin “mềm”). Ưu điểm của phương thức cho vay này là chi phí giao dịch thấp nên sẽ làm tăng cơ hội tiếp cận tín dụng cho doanh nghiệp. Khi đó, tín dụng ngân hàng sẽ đóng vai trò tích cực đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Lưu ý là môi trường cho vay có ảnh hưởng đến tính hiệu quả của phương thức cho vay này. Thật vậy, cần có hệ thống cơ sở dữ liệu đủ lớn trong một thời gian đủ dài về kết quả hoạt động của doanh nghiệp để sử dụng vào mô hình ước lượng uy tín tín dụng của doanh nghiệp. Hầu hết tổ chức tín dụng sử dụng kết quả ước lượng của các tổ chức xếp hạng uy tín tín dụng chuyên nghiệp, mặc dù một số sử dụng kết quả tự tính toán kết hợp với các nhận định riêng (thông tin “mềm”). Do đó, môi trường thông tin minh bạch, quy mô và năng lực thực tế của các tổ chức tín dụng sẽ quyết định tính khả thi của phương thức cho vay này. Khía cạnh này lại khó thỏa ở các nước đang phát

triển hay có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường, bởi hệ thống thông tin nơi đó thường kém phát triển.

Cho vay dựa vào tài sản thế chấp là cũng là phương thức cho vay phổ biến, trong đó tổ chức tín dụng ra quyết định cho vay dựa vào tài sản thế chấp. Khi ra quyết định tài trợ vốn lưu động của doanh nghiệp, tổ chức tín dụng sẽ sử dụng thông tin về giá trị tài sản ngắn hạn (khoản phải thu và tồn kho). Khi ra quyết định tài trợ cho các hoạt động đầu tư trong dài hạn, tổ chức tín dụng căn cứ vào giá trị tài sản cố định. Thế chấp tài sản tự nó không tách bạch giữa phương thức cho vay dựa vào tài sản và các phương thức cho vay khác. Thế chấp tài sản lưu động (các khoản phải thu và tồn kho) hay tài sản cố định thường song hành với phương thức cho vay dựa vào báo cáo tài chính hay điểm uy tín tín dụng, trong đó tài sản thế chấp là nguồn trả nợ thứ cấp. Đặc thù của phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp là quyết định cho vay dựa vào giá trị của một loại tài sản cụ thể thay vì uy tín tín dụng của doanh nghiệp. Do đó, các doanh nghiệp quy mô nhỏ thường bị bất lợi trong tiếp cận tín dụng ngân hàng. Thực tế cho thấy, cần có một thị trường giao dịch tài sản đã qua sử dụng đủ phát triển để xác định giá trị tài sản của doanh nghiệp.

Ở phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp, lượng tiền cho vay được xác định căn cứ vào mức độ thanh khoản của tài sản thế chấp. Vì vậy, phương thức cho vay này sử dụng thông tin “cứng” được điều chỉnh liên tục theo giá trị của tài sản thế chấp. Việc kiểm soát các khoản phải thu và hàng tồn kho được dựa trên cơ sở thông tin cập nhật theo từng thời điểm định kỳ được cung cấp bởi các bộ phận hữu quan. Tuy nhiên, điều đó khó thực hiện một cách hoàn hảo để cung cấp thông tin chuẩn xác về giá trị của tài sản thế chấp.

Cho vay dựa vào tài sản xử lý vấn đề thông tin không bất đối xứng bằng cách chuyển các tiêu chí đánh giá rủi ro của doanh nghiệp sang tiêu chí giá trị tài sản của doanh nghiệp (tài khoản phải thu, tồn kho hay tài sản cố định). Khác với hai phương thức cho vay trước, hiệu quả của phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp chịu ảnh hưởng bởi môi trường cho vay, bao gồm tính minh bạch và khả năng cưỡng chế của hệ thống luật lệ. Bên cạnh đó, cần có luật phá sản hoàn chỉnh để đảm bảo quyền ưu tiên phát mãi tài sản thế chấp để thúc đẩy hoạt động cho vay của các tổ chức tín dụng. Thực tế cho thấy các tổ chức tín dụng phải đối mặt với rất nhiều rủi ro khi sử dụng (lạm) dụng phương thức cho vay này bởi hệ thống thông tin chưa đủ minh bạch và hệ thống luật pháp thiếu khả năng cưỡng chế. Stiglitz & Weiss (1981) lập luận rằng, nếu quá phụ thuộc vào tài sản thế chấp khi ra quyết định cho vay, các tổ chức tín dụng phải đối mặt với rủi ro càng cao bởi hiện tượng thông tin bất đối

xúng về giá trị và quyền sở hữu thực sự của tài sản. Điều đó kích thích người vay gian dối về tài sản thế chấp để thủ lợi.

Bao thanh toán là hình thức tài trợ thông qua việc tổ chức tín dụng mua lại tài khoản phải thu của doanh nghiệp.⁵ Giống như cho vay dựa vào tài sản chú trọng đến giá trị của tài sản của doanh nghiệp thay vì giá trị hay rủi ro của doanh nghiệp, ở chừng mực nhất định, bao thanh toán là anh em song sinh của phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp. Tuy nhiên, có vài điểm khác biệt giữa hai phương thức này. Thứ nhất, bao thanh toán liên quan đến việc tài trợ tài khoản phải thu nên không giống với phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp như tồn kho, máy móc và trang thiết bị, cùng với giá trị khoản phải thu. Do đó, bao thanh toán đặc thù hơn. Thứ hai, đối với bao thanh toán, tài sản của doanh nghiệp (khoản phải thu) được bán cho tổ chức tín dụng. Do đó, quyền sở hữu nó – loại tài sản có giá trị đáng kể của doanh nghiệp – chuyển từ doanh nghiệp sang tổ chức tín dụng. Thứ ba, bao thanh toán là tổ hợp của ba loại dịch vụ tài chính, đó là tài trợ, tín dụng và thu hồi tài sản (Klapper & Udell, 2004).

Bao thanh toán sử dụng thông tin “cứng” về tài khoản phải thu của doanh nghiệp. Giống như cho vay dựa vào tài sản thế chấp, bao thanh toán được sử dụng bởi cả các tổ chức tín dụng quy mô lớn lẫn nhỏ. Bao thanh toán xử lý vấn đề thông tin bất đối xứng bằng cách sử dụng thông tin về chất lượng của tài sản (khoản phải thu) thay vì thông tin về rủi ro của doanh nghiệp. Bao thanh toán là phương thức cho vay phổ biến ở các nước có môi trường cho vay chưa đủ mạnh, bởi nó liên quan đến việc chuyển quyền sở hữu tài sản ra khỏi tay doanh nghiệp – đối tượng có thể bị phá sản do sự biến động khó lường của môi trường kinh doanh. Đây cũng là phương thức cho vay hữu ích đối với các nước với hệ thống thông tin tín dụng kém phát triển.

Phương thức *cho vay tín chấp* được thiết kế để xử lý vấn đề thông tin bất đối xứng theo cách mà các kiểu cho vay khác khó thực hiện được. Ở đó, thông tin được sử dụng bởi là thông tin “mềm” về mối quan hệ giữa tổ chức tín dụng và các nhà quản trị. Thông tin “mềm” phân biệt phương thức cho vay này với các phương thức cho vay khác. Đối với phương thức cho vay tín chấp, tổ chức tín dụng thu thập thông tin về doanh nghiệp và triển vọng kinh doanh theo thời gian thông qua hoạt động cung ứng vốn cho doanh nghiệp cũng như cung cấp các dịch vụ khác. Cho vay tín chấp thu tập thông tin ngoài các thông tin được cung cấp bởi báo cáo tài chính của doanh nghiệp (thông tin “cứng”),

⁵ Trong tiếng Anh, bao thanh toán được gọi là *factoring*.

kể cả các thông tin của các phương tiện truyền thông. Thông tin này bao gồm cả thông tin về môi trường kinh doanh của doanh nghiệp lẫn cách ứng xử của doanh nghiệp ở đó. Công sức khá lớn trong cho vay theo tín chấp có thể làm tốn kém cho tổ chức tín dụng nên nó sẽ được tính vào phí giao dịch cho người vay hay chuyển tải vào lãi suất. Như vừa đề cập, các doanh nghiệp với thông tin “mềm” có thể có lợi từ phương thức cho vay này, mặc dù khó vận dụng nó một cách đơn lẻ.

3.2. Tổng quan về tín dụng thương mại đối với doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là quan hệ tín dụng giữa các doanh nghiệp thông qua hình thức mua bán trả chậm hàng hóa. Với cơ chế tín dụng thương mại, doanh nghiệp cung ứng hàng hóa (cấp tín dụng thương mại) không yêu cầu khách hàng (nhận tín dụng thương mại) thanh toán ngay tiền mua hàng. Mua trả chậm hàng hóa được xem là một hình thức tín dụng bởi người bán chuyển giao cho người mua một lượng vốn để tạm sử dụng trong thời gian tiền mua hàng chưa được thanh toán. Đối với các doanh nghiệp, tín dụng thương mại thể hiện qua tài khoản phải thu (AR) và tài khoản phải trả (AP).⁶ Tài khoản phải thu (AR) là hình thức cấp tín dụng thương mại cho khách hàng và được ghi nhận như tài sản có. Trong khi đó, tài khoản phải trả (AP) là hình thức sử dụng tín dụng thương mại do nhà cung ứng cấp và được ghi nhận như tài sản nợ.

Vì sao các nhà cung ứng lại cấp tín dụng thương mại trong khi các trung gian tài chính chuyên nghiệp (như ngân hàng thương mại) hoạt động “rầm rộ” trên thị trường? Nếu đối với doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, tín dụng thương mại có chi phí sử dụng vốn thấp thì câu hỏi là làm thế nào doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại lại thiết lập được ưu thế đó? Việc quản lý các khoản tín dụng thương mại được thực hiện ra sao để giảm thiểu rủi ro không thu hồi được nợ? Rất nhiều nghiên cứu đã nỗ lực tìm câu trả lời cho các câu hỏi này. Cùng với các học giả tài chính, các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực kinh tế học, quản trị và marketing cũng rất quan tâm đến các khía cạnh trên. Đặc biệt, các nghiên cứu về quản trị hoạt động của doanh nghiệp đã thành công trong việc nhận diện bản chất của tín dụng thương mại khi xem tài chính là thành tố quan trọng của hoạt động cung ứng sản phẩm. Từ đó, một loạt nghiên cứu (Burkart & Ellingsen, 2004; Birge & cộng sự, 2007; Protopappa-

⁶ Trong tiếng Anh, tài khoản phải thu được gọi là *accounts receivable* (AR) và tài khoản phải trả được gọi là *accounts payable* (AP). Như đã đề cập ở Chương 1, luận án chỉ nghiên cứu tài khoản phải trả của các doanh nghiệp được khảo sát.

Sieke & Seifert, 2010; Kouvelis & Zhao, 2011; Gupta & Dutta, 2011; Yazdanfar & Ohman, 2015) được thực hiện để phân tích mối quan hệ giữa tài chính và quản trị hoạt động của doanh nghiệp tiềm ẩn trong các giao dịch tín dụng thương mại nhằm tìm hiểu sâu sắc hơn bản chất của tín dụng thương mại.

Tín dụng thương mại được sử dụng nhằm giúp doanh nghiệp nội tại hóa giao dịch tín dụng thay cho hợp đồng vay vốn thuần túy. Việc cấp và nhận tín dụng thương mại cơ bản dựa vào lòng tin lẫn nhau giữa các doanh nghiệp (Wu & cộng sự, 2014). Trong thỏa thuận tín dụng thương mại, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại phải đối mặt với sự không chắc chắn hay rủi ro không thu được nợ (tiền bán chịu hàng hóa) do không được đảm bảo bởi tài sản thế chấp hay một bên thứ ba có liên quan nào đó. Vì vậy, quyết định cấp tín dụng phụ thuộc vào khả năng cưỡng chế của hệ thống luật lệ cũng như lòng tin của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại đối với doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Ở các nước có hệ thống luật yếu kém thì lòng tin chính là yếu tố quyết định quy mô (lượng tiền) và kỳ hạn của các giao dịch tín dụng thương mại. Trong khi ngân hàng thương mại có thể đa dạng hóa để giảm rủi ro thông qua số lượng khách hàng (rất) lớn, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại không thể làm điều đó do thường có ít khách hàng. Để giảm thiểu sự không chắc chắn trong thu hồi nợ, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại kiểm soát khách hàng bằng cách sử dụng cả thông tin “cứng” lẫn “mềm” sản sinh từ chính giao dịch hàng hóa, qua đó làm giảm chi phí giao dịch của tín dụng thương mại.⁷

Bên cạnh sự không chắc chắn về khả năng thu hồi nợ, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại còn không chắc chắn về nhu cầu của khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại). Vì vậy, tín dụng thương mại được sử dụng để kích cầu bằng việc ưu ái cho phép khách hàng sử dụng hàng hóa để thẩm định chất lượng trước khi thanh toán tiền hàng. Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại còn linh động điều chỉnh kỳ hạn tín dụng thương mại đối với từng (nhóm) khách hàng mục tiêu. Kỳ hạn tín dụng thương mại linh hoạt là công cụ để doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại áp dụng giá khác biệt đối với khách hàng, giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại có uy tín cao tận dụng khía cạnh tích cực (kỳ hạn dài hay giá thấp) của loại hình tín dụng này.

⁷ Ở đây, thông tin “mềm” là các thông tin định tính, xuất hiện thông qua mối quan hệ người bán – người mua hàng hóa giữa doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại và doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại (Agostino & Trivieri, 2014). Đây là loại thông tin mà các tổ chức tín dụng không thể có được cho dù có thể sử dụng cơ chế chia sẻ thông tin tín dụng.

Thông qua kỳ hạn tín dụng thương mại, chính sách định giá tinh vi được thực thi mà không phải e ngại sự trả đũa của đối thủ cạnh tranh và có thể “lách” các quy định về kiểm soát giá của chính phủ (nếu có).

Kỳ hạn tín dụng thương mại cũng chính là thời gian cần để thẩm định chất lượng sản phẩm nên tín dụng thương mại được xem là hình thức đảm bảo chất lượng sản phẩm (Burkart & Ellingsen, 2004). Như vậy, các doanh nghiệp trẻ, ít tiếng tăm mà lại sản xuất các loại sản phẩm cần nhiều thời gian để thẩm định chất lượng càng có xu hướng cấp tín dụng thương mại cho khách hàng. Lượng khách hàng đông và đa dạng cũng khích lệ doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại bởi thường khó thiết lập mối quan hệ gắn bó với số đông khách hàng bằng các phương thức thông thường khác, nhất là ở các thị trường với áp lực cạnh tranh gay gắt. Điều khoản tín dụng thương mại có liên quan mật thiết với sự đánh đổi giữa tăng lượng khách hàng và rủi ro không thu hồi được tiền bán hàng.

Đối với doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, nhu cầu của khách hàng cũng không chắc chắn nên khó xác định lượng tiền vốn cần cho hoạt động sản xuất – kinh doanh. Hệ quả là doanh nghiệp sẽ bị thiếu vốn nên không thể duy trì lượng dự trữ hợp lý để đảm bảo sản xuất không bị gián đoạn, làm ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh. Khi đó, tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại kịp thời bổ sung nhằm duy trì lượng tồn kho hợp lý nhằm tránh gián đoạn sản xuất và giảm tổn thất. Vì thế, tín dụng thương mại sẽ đồng biến với mức độ không chắc chắn của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại về nhu cầu đối với sản phẩm của mình. Doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại cũng không chắc chắn động cơ cấp tín dụng của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại nên sẽ có thể gặp trở ngại khi quá lệ thuộc vào nguồn tín dụng này. Tuy nhiên, nếu có thẩm quyền mặc cả mạnh thì doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại có thể được hưởng các điều khoản thuận lợi và kỳ hạn dài hơn nên có cơ hội cải thiện kết quả hoạt động của bản thân (Yazdanfar & Ohman, 2015).

3.3. Cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp

3.3.1. Mô hình lý thuyết cơ sở

Cùng với công nghệ và lao động, vốn là yếu tố quyết định tăng trưởng của doanh nghiệp bởi hoạt động sản xuất của doanh nghiệp được mô tả bằng hàm sản xuất $q = f(K, L)$ với q là sản lượng, f là công nghệ, K là số lượng vốn và L là số lượng lao động được sử dụng vào sản xuất (Nicholson &

Snyder, 2008). Do tất cả các đại lượng đều biến thiên theo thời gian (t) nên hàm sản xuất có thể phát triển thành $q(t) = A(t) \cdot f[K(t), L(t)]$ để ước lượng ảnh hưởng của từng yếu tố đầu vào (K và L) đến sản lượng. Thật vậy, lấy đạo hàm của $q(t)$ theo t ta có:

$$\frac{dq}{dt} = \frac{dA}{dt} \cdot f(K, L) + \frac{df}{dt} \cdot A = \frac{dA}{dt} \cdot \frac{q}{A} + \left[\frac{\partial f}{\partial K} \cdot \frac{dK}{dt} + \frac{\partial f}{\partial L} \cdot \frac{dL}{dt} \right] \cdot \frac{q}{f}$$

Chia hai vế cho q , ta có :

$$\frac{dq/dt}{q} = \frac{dA/dt}{A} + \frac{\partial f}{\partial K} \cdot \frac{K}{f} \cdot \frac{dK/dt}{K} + \frac{\partial f}{\partial L} \cdot \frac{L}{f} \cdot \frac{dL/dt}{L}$$

Hãy đặt $\frac{dq/dt}{q} = q_G$ (tốc độ tăng trưởng của sản lượng), $\frac{dA/dt}{A} = A_G$

(tốc độ tiến bộ của kỹ thuật sản xuất) $\frac{\partial f}{\partial K} \cdot \frac{K}{f} = e_K$ (hệ số co giãn của sản lượng

theo K), $\frac{dK/dt}{K} = K_G$ (tốc độ tăng trưởng của vốn), $\frac{\partial f}{\partial L} \cdot \frac{L}{f} = e_L$ (hệ số co giãn

của sản lượng theo L) và $\frac{dL/dt}{L} = L_G$ (tốc độ tăng trưởng của lao động). Khi đó, ta có thể viết :

$$q_G = A_G + e_K K_G + e_L L_G$$

Biểu thức trên giúp đo lường ảnh hưởng của tốc độ tăng trưởng của các yếu tố đầu vào (kể cả vốn K) đến tăng trưởng của sản lượng (hay doanh thu) của doanh nghiệp. Nói cách khác, nếu không đảm bảo đủ lượng vốn cần thiết cho hoạt động sản xuất – kinh doanh thì cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ bị hạn chế. Do đó, tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại – các thành tố cơ bản hình thành nên vốn của hầu hết doanh nghiệp – đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng của doanh nghiệp.

3.3.2. Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp

Bên cạnh vốn tự có hình thành từ lợi nhuận giữ lại, vốn phát hành cổ phiếu và các nguồn vốn đặc thù khác, doanh nghiệp còn vay vốn ngân hàng để phát triển hoạt động sản xuất – kinh doanh. Song hành với mô hình lý thuyết vừa được xây dựng, phần này tập trung lý giải chi tiết ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp dựa trên các luận điểm vừa trình bày. Các lý giải này là cơ sở để hình thành mô hình nghiên cứu thực nghiệm

của luận án về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.

Như đã phân tích, tín dụng ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc bổ sung vốn cho sản xuất và đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đáo hạn, tạo điều kiện để doanh nghiệp ổn định hoạt động và mở rộng thị phần. Với sự đa dạng của kỳ hạn vay, tín dụng ngân hàng giúp bổ sung cả vốn đầu tư (dài hạn) lẫn vốn lưu động (ngắn hạn), qua đó đảm bảo hoạt động của doanh nghiệp diễn ra liên tục và phát triển. Vốn đầu tư giúp doanh nghiệp tăng trưởng trong dài hạn và vốn lưu động ngắn hạn giúp doanh nghiệp tránh được rủi ro thiếu vốn để tài trợ cho các hoạt động cần thiết hàng ngày (bổ sung lượng dự trữ đầu vào cho sản xuất hay chi tiêu cho các nhu cầu phát sinh đột xuất) – yếu tố rất quan trọng đối với tăng trưởng, bởi giúp tránh cho sản xuất bị gián đoạn và mất khách hàng.

Tín dụng ngân hàng với chức năng là lá chắn thuế giúp doanh nghiệp giảm áp lực vốn và tăng cường lượng vốn sử dụng vào hoạt động sản xuất – kinh doanh để tận dụng tối đa các cơ hội thị trường thuận lợi nhằm thúc đẩy tăng trưởng. Doanh nghiệp quy mô lớn sẽ thuận lợi hơn trong việc tận dụng ưu thế này bởi dễ vay được nhiều với kỳ hạn dài nhờ có thể cung cấp đủ thông tin “cứng”, cùng với tài sản thế chấp số lượng lớn có giá trị cao (Titman & Wessels, 1988). Đối với các doanh nghiệp mới nhập ngành chưa có lợi nhuận để hình thành vốn tự có và vốn xã hội cũng chưa đủ mạnh để tận dụng sự hỗ trợ của các nguồn tài trợ khác, tín dụng ngân hàng càng quan trọng đối với giai đoạn tăng trưởng trong chu kỳ sống của doanh nghiệp.⁸ Ở các nước có hệ thống tín dụng với các tổ chức tín dụng quy mô nhỏ chiếm ưu thế, hiệu ứng này càng mạnh bởi các tổ chức tín dụng nơi đó thường có xu hướng cho vay sử dụng thông tin “mềm” thay vì chỉ sử dụng thông tin “cứng” nên các doanh nghiệp quy mô nhỏ có thể dễ tiếp cận nguồn tài trợ này (Jayaratne & Wolken, 1999).

Bên cạnh các lợi ích như vừa đề cập, doanh nghiệp còn vay vốn ngân hàng để đầu tư cho nghiên cứu phát triển (R&D) nhằm đổi mới công nghệ và phát triển sản phẩm,⁹ qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh và tạo nền tảng

⁸ Trong tiếng Anh, vốn xã hội được gọi là *social capital*. Vốn xã hội chính là lợi ích mà các chủ thể có thể tận dụng được thông qua các quan hệ xã hội trên cơ sở các hợp tác và niềm tin lẫn nhau. Trong nhiều trường hợp, vốn xã hội đóng vai trò quan trọng đối với sự thành công của các doanh nghiệp (Stam & cộng sự, 2014).

⁹ Theo lý thuyết đầu tư theo quan điểm quyền chọn thực, trong điều kiện không chắc chắn về thị trường đầu ra của sản phẩm, hoạt động R&D đóng vai trò quan trọng đối với các quyết định đầu tư – yếu tố quyết định tăng trưởng của doanh nghiệp trong dài hạn.

vững chắc cho tăng trưởng bền vững với sản phẩm có hàm lượng công nghệ ngày một tăng. Thực tiễn cho thấy, đổi mới công nghệ giúp doanh nghiệp nâng cao chất lượng sản phẩm, tăng năng suất lao động, giảm giá thành và điều chỉnh giá bán sản phẩm một cách hợp lý để mở rộng thị phần. Các doanh nghiệp bị hạn chế tín dụng phải sử dụng máy móc, trang thiết bị lạc hậu nên năng suất lao động, chất lượng sản phẩm thấp (thứ cấp) nên khó tăng trưởng do bị mất dần thị trường dưới áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt và nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng (Belderbos & cộng sự, 2004; Mudambi & Swift, 2011).

Các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh thường mau cạn kiệt nguồn vốn tự có nên khó duy trì tốc độ tăng trưởng nếu không nhận được nguồn tài trợ từ bên ngoài, đặc biệt là tín dụng ngân hàng. Nói cách khác, tín dụng ngân hàng đóng vai trò quan trọng đối với các doanh nghiệp đã đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong việc tiếp tục duy trì tăng trưởng. Các nghiên cứu còn nhấn mạnh vai trò thúc đẩy tăng trưởng của tín dụng ngân hàng thông qua tài trợ cho hoạt động xuất khẩu của doanh nghiệp (Abor & cộng sự, 2014). Để có thị trường xuất khẩu, doanh nghiệp phải tốn chi phí tìm kiếm, thiết lập, duy trì và phát triển mạng lưới phân phối, bên cạnh chi phí bảo hiểm hàng hóa và thuế. Do hầu hết chi phí này đều phát sinh trước khi khách hàng (nhà nhập khẩu) thanh toán tiền hàng nên doanh nghiệp xuất khẩu cần có nguồn tài trợ (thậm chí với quy mô lớn) cho hoạt động này.¹⁰ Việc vận chuyển và giao hàng ra nước ngoài mất nhiều thời gian và tốn kém chi phí so với các đơn hàng trong nước (đặc biệt là nông sản thành phẩm), làm giảm vòng quay vốn nên doanh nghiệp dễ bị thiếu hụt vốn lưu động. Vì vậy, hoạt động xuất khẩu của doanh nghiệp phụ thuộc rất nhiều vào nguồn tài trợ bên ngoài, trong đó quan trọng nhất là tín dụng ngân hàng. Bằng kết quả nghiên cứu thực nghiệm, Minetti & Zhu (2011) đã chỉ ra ảnh hưởng tích cực của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp thông qua hoạt động tài trợ xuất khẩu.

Như vừa phân tích, mặc dù đóng vai trò tích cực đối với tăng trưởng của doanh nghiệp trên nhiều phương diện nhưng, nếu vượt qua ngưỡng hợp lý, tín dụng ngân hàng có thể phát sinh hiệu ứng nghịch, như được ghi nhận bởi nhiều nghiên cứu. Chẳng hạn, Jiao (2010) và Nkurunziza (2010) cho rằng khi nền kinh tế bất ổn, lãi suất tăng (cao) khiến các doanh nghiệp phải gánh chịu áp lực nặng nề của việc thanh toán chi phí nợ vay đáo hạn do đã vay quá

¹⁰ Thậm chí khi khách hàng thanh toán tiền hàng thì doanh nghiệp xuất khẩu cũng phải chờ để nhận tiền bởi hoạt động thanh toán quốc tế thường cần nhiều thời gian, đặc biệt ở các quốc gia có hệ thống tín dụng chưa đủ phát triển.

nhieu. Ở các nước có hệ thống ngân hàng kém phát triển hay có sự can thiệp sâu của chính phủ, nhiều doanh nghiệp có thể vay được lượng tín dụng ngân hàng quá lớn nên sinh ra chủ quan và sử dụng vốn kém hiệu quả (như đầu tư dàn trải vào các lĩnh vực mà mình không có kỹ năng chuyên môn), do đó khó đảm bảo khả năng trả nợ. Hệ quả là doanh nghiệp phải thu hẹp quy mô, hạn chế đầu tư và thậm chí phá sản. Ngoài ra, một khi đã vay quá nhiều thì doanh nghiệp càng bị lệ thuộc vào các ngân hàng thương mại nên khó tìm được cơ hội huy động vốn khác. Khi đó, quyền lực độc quyền đối với doanh nghiệp sẽ kích thích ngân hàng tăng lãi suất nên khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực (Freixas & Rochet, 1999).¹¹

Hiện tượng doanh nghiệp do bị kích thích bởi lợi nhuận cao nên vay ngân hàng quá mức để đầu tư mở rộng quy mô mà bất chấp sự không chắc chắn của thị trường đầu ra cũng là nguyên nhân vì sao tín dụng ngân hàng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng của doanh nghiệp (Lê Khương Ninh & Huỳnh Hữu Thọ, 2014). Thật vậy, khi thị trường đầu ra bất ngờ bị thu hẹp thì khoản nợ ngân hàng càng lớn càng sẽ khó thanh toán bởi không thể huy động nguồn vốn nào khác, do đó triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ xấu dần. Thực tế cho thấy, do không chắc chắn về triển vọng của thị trường nên xác suất không trả nợ của người vay (doanh nghiệp) là hàm đồng biến với lượng tiền vay. Khi đó, vay càng nhiều thì chi phí vay càng giảm (do xác suất không trả nợ càng tăng) nên doanh nghiệp càng có động cơ vay thêm. Điều đó đồng nghĩa với việc làm tăng rủi ro cho ngân hàng nên xác suất ngân hàng sẽ hạn chế cho vay hay tăng lãi suất (tất nhiên là trong chừng mực hợp lý), doanh nghiệp sẽ dễ bị thiếu vốn và chi phí sử dụng vốn tăng, làm ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của doanh thu. Ở nước ta, nghiên cứu của Nguyễn Thị Ngọc Trang & Trang Thúy Quyên (2013) cũng ghi nhận tác động nghịch của nợ vay ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp và doanh nghiệp tăng trưởng thấp thường ít sử dụng nợ vay ngân hàng để tài trợ đầu tư và ngược lại.

Các luận điểm trên chứng tỏ rằng, tín dụng ngân hàng và tăng trưởng của doanh nghiệp có mối quan hệ phi tuyến với dạng \cap . Hiện tượng này ngụ ý rằng nếu doanh nghiệp sử dụng lượng tín dụng ngân hàng tăng dần từ mức độ thấp thì tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ tăng dần theo. Tuy nhiên, nếu sử dụng quá mức hợp lý (tối ưu) thì tín dụng ngân hàng sẽ khiến cho tăng trưởng của doanh nghiệp giảm dần.

¹¹ Trong tiếng Anh, cho vay theo quan hệ được gọi là *relationship lending*. Ở chừng mực nhất định, cho vay theo quan hệ gần giống với phương thức cho vay dựa vào thông tin “mềm” như được trình bày trước đây.

3.3.3. Ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại

Ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại thu hút sự quan tâm từ khá sớm của các nhà nghiên cứu, bởi đây là loại hình tín dụng phổ biến và có lịch sử lâu đời. Hầu hết các nghiên cứu về chủ đề này đều khẳng định rằng, nếu được sử dụng ở mức độ hợp lý, tín dụng thương mại sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng của doanh nghiệp. Thật vậy, theo Schwartz (1974) và Schwartz & Witcomb (1979), tín dụng thương mại đóng vai trò là công cụ tài trợ vốn, bởi người mua không phải thanh toán ngay khi nhận hàng về để sử dụng nhằm sinh lợi. Do đó, tín dụng thương mại sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng, ngay cả khi vốn tự có và các nguồn tài trợ khác không đủ đáp ứng nhu cầu. Đặc biệt, đối với doanh nghiệp ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường (như Việt Nam, Trung Quốc và một số nước Đông Âu), hoạt động sản xuất, các kênh thông tin tín dụng và hoạt động cung ứng vốn bị ách tắc do cổ phần (tư nhân) hóa nên tín dụng thương mại càng trở nên phổ biến giữa các doanh nghiệp đã từng có mối quan hệ mật thiết trước đó và đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại duy trì hoạt động và tăng trưởng (Cook, 1999).

Theo Schwartz (1974), khi chính phủ hạn chế tăng trưởng tín dụng để kiểm soát lạm phát và giảm rủi ro cho hệ thống ngân hàng thương mại, nhiều doanh nghiệp sẽ khó tiếp cận tín dụng ngân hàng, ngoại trừ các doanh nghiệp có tiềm lực mạnh hay trong diện ưu đãi của chính phủ nên vẫn tiếp tục được tài trợ.¹² Khi đó, các doanh nghiệp này sẽ cấp tín dụng thương mại cho các doanh nghiệp gặp khó khăn bằng cách bán hàng hóa dưới hình thức trả chậm để giúp họ duy trì và phát triển sản xuất. Việc tách bạch giữa thời điểm nhận hàng và thời điểm thanh toán tiền (trả chậm) của tín dụng thương mại sẽ làm giảm áp lực tài chính (nhờ có thể dự báo được dòng hàng hóa đi vào (yếu tố đầu vào) và dòng tiền thanh toán) và giảm rủi ro thị trường nên sẽ tạo cơ hội tăng trưởng cho doanh nghiệp (Yazdanfar & Ohman, 2015). Tín dụng thương mại còn giúp doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại kịp thời bổ sung và duy trì lượng dự trữ hợp lý nhằm giúp sản xuất không bị gián đoạn để tận dụng tốt các cơ hội mở rộng thị phần, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp xuất khẩu.

¹² Ở một số quốc gia đang phát triển hay có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường, một số doanh nghiệp đôi khi được phân bổ hạn mức tín dụng khá thừa thãi bất chấp thực trạng của nền kinh tế. Các doanh nghiệp này có xu hướng cấp tín dụng thương mại với các điều khoản khá dễ dãi cho khách hàng thân thuộc.

Theo Burkart & Ellingsen (2004) và Delannay & Weill (2004), tín dụng thương mại còn giúp doanh nghiệp tăng trưởng bởi sẽ sử dụng yếu tố đầu vào cho sản xuất mà khó có thể sử dụng cho mục đích khác do ba nguyên nhân. Thứ nhất, doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại có ưu thế trong việc giám sát hành vi của khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) thông qua hoạt động giao dịch hàng hóa thường xuyên nên sẽ ngưng cung cấp hàng hóa và thực hiện cưỡng chế trả nợ đúng thời điểm nếu khách hàng có dấu hiệu sử dụng hàng hóa sai mục đích, làm giảm khả năng thanh toán.¹³ Đe dọa này rất hiệu lực nên khách hàng sẽ có xu hướng sử dụng hàng mua trả chậm vào sản xuất mà khó có thể làm khác hơn. Hơn nữa, bởi không dễ chuyển đổi thành tiền mặt do tính đặc thù của hàng hóa nên số hàng hóa mua trả chậm khó có thể được sử dụng vào mục đích khác với sản xuất. Khi đó, tín dụng thương mại sẽ đóng vai trò tích cực đối với tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu vay ngân hàng để mua yếu tố đầu vào, doanh nghiệp – do nguyên nhân chủ quan (có ý đồ) hay khách quan (do môi trường kinh doanh biến động không thể lường trước) – có thể sử dụng tiền vay sai mục đích nên sản xuất sẽ bị đình trệ. Cuối cùng, lượng tín dụng thương mại thường song hành với lượng đầu vào mà doanh nghiệp cần sử dụng nên xác suất doanh nghiệp sử dụng lượng tín dụng thương mại vào các mục tiêu với quy mô lớn hơn để có sinh lợi cao hơn là rất thấp (Burkart & Ellingsen, 2004).

Tín dụng thương mại còn là công cụ phân biệt giá theo đối tượng người mua nên nhiều doanh nghiệp sẽ cấp tín dụng thương mại ngay cả khi loại hình tín dụng này không có được lợi thế như tín dụng ngân hàng (Brennan & cộng sự, 1988; Petersen & Rajan, 1997). Tận dụng chính sách này của doanh nghiệp cấp tín dụng, doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sẽ linh động lựa chọn phương thức thanh toán (kỳ hạn trả chậm) hữu ích cho mình để đạt mục tiêu tăng trưởng. Ngoài ra, tín dụng thương mại còn là công cụ cạnh tranh, đặc biệt đối với các doanh nghiệp mới nhập ngành (Fisman & Raturi, 2004). Sản phẩm của các doanh nghiệp này chưa khẳng định được uy tín thương hiệu nên cần sử dụng công cụ (cấp) tín dụng thương mại để thu hút khách hàng nhằm cạnh tranh với các doanh nghiệp thâm niên có uy tín, bởi không làm vậy thì doanh thu sẽ giảm. Việc cấp tín dụng thương mại với các điều khoản thuận lợi (như cho phép khách hàng sử dụng thử, kiểm định chất lượng sản phẩm và hoàn trả sản phẩm chất lượng kém mà không tốn chi phí) sẽ tạo điều kiện cho doanh

¹³ Đây là ưu thế của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại so với ngân hàng bởi ngân hàng rất khó hay rất tốn kém trong việc kiểm soát và cưỡng chế hành vi lệch lạc (*moral hazard*) của người vay sau khi hợp đồng tín dụng được ký kết.

ngành nhận tín dụng thương mại hoạch định phương thức sử dụng vốn tối ưu nên sẽ tăng trưởng nhanh.

Cuối cùng, các nghiên cứu nhấn mạnh vai trò là công cụ tiếp thị của tín dụng thương mại để tạo uy tín và duy trì mối quan hệ lâu dài với khách hàng, qua đó mở rộng thị phần (Wilson & Summers, 2002). Nói cách khác, việc cấp tín dụng thương mại giúp hạn chế thông tin bất đối xứng (về chất lượng sản phẩm) cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại để đó tạo niềm tin ở họ. Vì vậy, tín dụng thương mại được xem như là công cụ tiếp thị hữu hiệu trong việc đẩy mạnh hoạt động tiêu thụ và bán sản phẩm, qua đó mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp thụ hưởng loại hình tín dụng này nên sẽ giúp các doanh nghiệp đó tăng trưởng tốt. Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp nhỏ, dòng tiền bấp bênh nên dễ bị thiếu hụt nguồn vốn tự có và cơ hội tiếp cận các nguồn vốn khác cũng hạn chế nên tín dụng thương mại với các ưu thế của mình sẽ trở thành nguồn tài trợ đặc biệt quan trọng đối với tăng trưởng của doanh nghiệp (Huyghebaert, 2006).

Song, tín dụng thương mại cũng làm phát sinh rủi ro cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Thật vậy, tín dụng thương mại tiềm ẩn rủi ro do doanh nghiệp cấp tín dụng có thể thay đổi chiến lược kinh doanh (nhất là khi đã đủ thực lực và không còn chịu áp lực gay gắt từ đối thủ cạnh tranh) nên đột ngột yêu cầu khách hàng thanh toán các khoản tín dụng thương mại đã được cấp, giảm lượng tín dụng thương mại sẽ cấp, thắt chặt các điều khoản hay ngưng hẳn hoạt động này. Chính sách này có thể không ảnh hưởng nhiều nếu doanh nghiệp sử dụng tín dụng thương mại ở mức hợp lý, nhưng ảnh hưởng này sẽ tăng dần theo lượng tín dụng thương mại mà doanh nghiệp sử dụng. Khi đó, tín dụng thương mại có thể có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng của doanh nghiệp với cường độ ngày càng mạnh thông qua cơ chế chi phí cơ hội (Cheng & Pike, 2003). Thật vậy, khi không còn được cấp tín dụng thương mại, doanh nghiệp sẽ khó đáp ứng nhu cầu của khách hàng, khiến họ thất vọng và tìm đến nhà cung ứng khác. Hệ quả là thị phần của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại thu hẹp dần và tăng trưởng sút giảm. Sự sút giảm này đến lượt nó lại làm hạn chế triển vọng kinh doanh nên doanh nghiệp càng khó nhận được tín dụng thương mại (bởi doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại phải hạn chế rủi ro không thu hồi được nợ, nhất là trong giai đoạn kinh tế suy thoái).¹⁴ Vòng lẩn quẩn tai hại sẽ ảnh hưởng ngày càng mạnh và dai dẳng đến

¹⁴ Theo Jacobson & von Schedvin (2015), các doanh nghiệp ở Thụy Điển bị thiệt hại từ các khoản tín dụng thương mại với giá trị lên đến 50% các khoản tín dụng ngân hàng không thu hồi được ở nước này. Ở góc độ vi mô, tính bình quân, các doanh nghiệp cấp tín dụng thương

tăng trưởng của các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại (Jacobson & von Schedvin, 2015).

Các luận điểm trên ngụ ý sự hiện diện của mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại và tăng trưởng của doanh nghiệp. Nghiên cứu thực nghiệm của Sola & cộng sự (2013) cung cấp bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến với dạng như trên giữa tín dụng thương mại và tốc độ tăng trưởng của các doanh nghiệp ở Tây Ban Nha. Cụ thể, khi tín dụng thương mại tăng dần từ mức độ thấp thì doanh thu của doanh nghiệp sẽ tăng theo, nhưng nếu vượt qua ngưỡng tối ưu thì tín dụng thương mại sẽ có ảnh hưởng ngược lại. Song, các nhà nghiên cứu lưu ý rằng mối quan hệ này có thể mang tính đặc thù của quốc gia, địa phương hay lĩnh vực kinh doanh nên cần được kiểm chứng bằng nghiên cứu thực nghiệm để minh chứng cho các luận điểm lý thuyết vừa được trình bày.

3.3.4. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp

Trên cơ sở các luận điểm vừa trình bày ở trên, luận án hình thành mô hình nghiên cứu thực nghiệm để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp. Mô hình nghiên cứu cơ bản có dạng như sau:

$$TANGTRUONG_{it} = \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Trong Mô hình 3.1, $TANGTRUONG_{it}$ là tốc độ tăng trưởng doanh thu thực của doanh nghiệp i vào năm t (%).¹⁵ $TDNGANHANG_{it}$ là tỷ số giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t .¹⁶ $TDNGANHANG_{it}^2$ là bình phương của $TDNGANHANG_{it}$. Như vừa phân tích ở phần cơ sở lý thuyết, hệ số β_1 được kỳ vọng là dương và β_2 là âm do mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. $TDTHUONGMAI_{it}$ là tỷ số giữa giá trị khoản phải trả và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t và $TDTHUONGMAI_{it}^2$

mại bị thất thoát khoảng 8% lượng tín dụng thương mại được cấp. Điều này chứng tỏ, tín dụng thương mại tiềm ẩn rủi ro lớn nên các doanh nghiệp cấp rất thận trọng đối với giao dịch này và sẽ hạn chế (hay ngưng) cấp tín dụng cho các doanh nghiệp có độ tin cậy thấp.

¹⁵ Tốc độ tăng trưởng doanh thu thực là tốc độ tăng trưởng doanh thu được điều chỉnh theo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hàng năm.

¹⁶ Việc chia số tiền vay ngân hàng (và lượng tín dụng thương mại) cho tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp giúp tránh ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp.

là bình phương của $TDTHUONGMAI_{it}$. Cơ sở lý thuyết vừa trình bày cũng cho phép kỳ vọng hệ số β_3 là dương và hệ số β_4 là âm, bởi mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại và tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, theo các nghiên cứu có liên quan (Griliches, 1983; Rajan & Zingales, 1995; Gregory & cộng sự, 2005; Nicholson & Snyder, 2008; Nguyễn Thị Nguyệt, 2012; Phùng Đức Nam & Hoàng Thị Phương Thảo, 2013; Ferrando và Mulier, 2013; Yazdanfar & Ohman, 2015; v.v.), còn có các yếu tố khác cũng ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp. Do đó, mô hình nghiên cứu thực nghiệm mà luận án sử dụng sẽ được mở rộng để bao gồm các yếu tố này nhằm tránh khiếm khuyết:

$$\begin{aligned} TANGTRUONG_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \\ & + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \beta_5 VONCSH_{i(t-1)} + \\ & + \beta_6 CUONGDOVON_{it} + \beta_7 TUOIDN_{it} + \beta_8 QMLAODONG_{it} + \\ & + \beta_9 DONGTIEN_{i(t-1)} + \beta_{10} NANGSUATLD_{it} + \beta_{11} TANGTRUONG_{i(t-1)} + \\ & + \beta_{12} SANXUAT_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.2)$$

Trong Mô hình 3.2, $VONCSH_{i(t-1)}$ là logarit của vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp i vào năm $t-1$. Trong điều kiện thị trường tài chính – tín dụng còn kém phát triển nên hiện tượng thông tin bất đối xứng trở nên phổ biến và chi phí giao dịch cao, vốn chủ sở hữu có lợi thế là chi phí sử dụng vốn thấp nên doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng nó vào hoạt động sản xuất – kinh doanh trước khi sử dụng các nguồn vốn huy động từ bên ngoài như vốn vay ngân hàng và vốn cổ phần (Rahaman, 2011; Yazdanfar & Ohman, 2015).¹⁷ Do vốn chủ sở hữu cuối năm trước được sử dụng cho hoạt động sản xuất – kinh doanh năm sau nên vốn chủ sở hữu vào cuối năm trước càng lớn thì doanh nghiệp càng có điều kiện để tăng trưởng cao nếu được sử dụng hợp lý để sinh lợi và tạo ra tăng trưởng doanh thu cho doanh nghiệp. Song, trong một số trường hợp (như đã được phân tích trong phần cơ sở lý thuyết), doanh nghiệp có thể sử dụng vốn chưa hiệu quả nên dẫn đến thua lỗ (đặc biệt khi nền kinh tế gặp suy thoái hay thị trường đầu ra biến động quá bất thường) và tốc độ tăng trưởng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Vì vậy, hệ số β_5 của biến $VONCSH_{i(t-1)}$ có thể dương

¹⁷ Thật vậy, khi thị trường tài chính – tín dụng kém phát triển, hoạt động của các tổ chức tín dụng chịu ảnh hưởng rất nghiêm ngặt bởi hiện tượng thông tin bất đối xứng và trách nhiệm hữu hạn nên chi phí hoạt động cao nên sẽ có xu hướng duy trì lãi suất cao. Xu hướng này khiến cho chi phí vay (bao gồm lãi suất và chi phí giao dịch) tăng cao.

hay âm, tùy điều kiện thực tế và môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp trong mẫu khảo sát nên cần được kiểm định bằng nghiên cứu thực nghiệm với hệ thống cơ sở dữ liệu đáng tin cậy.

$CUONGDOVON_{it}$ là tỷ số giữa giá trị tài sản cố định hữu hình và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t . Với tư cách là tài sản thế chấp để vay vốn, tài sản cố định hữu hình giúp doanh nghiệp dễ tiếp cận các nguồn vốn vay, bởi phần lớn tổ chức tín dụng sử dụng phổ biến phương thức cho vay dựa vào tài sản thế chấp (thông tin “cứng”). Do đó, doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định hữu hình lớn sẽ có cơ hội tận dụng được nguồn tài trợ bên ngoài để thúc đẩy tăng trưởng (Rajan & Zingales, 1995; Chen & Chen, 2011; Nguyễn Thị Nguyệt, 2012; Phùng Đức Nam & Hoàng Thị Phương Thảo, 2013). Như vậy, hệ số β_6 được kỳ vọng là dương.

$TUOIDN_{it}$ là tuổi (số năm hay thâm niên hoạt động kể từ thời điểm đăng ký kinh doanh) của doanh nghiệp. Nói chung, tuổi phản ánh kinh nghiệm và kỹ năng tích lũy được trong hoạt động sản xuất – kinh doanh nên sẽ ảnh hưởng tích cực đến đến tăng trưởng của doanh nghiệp, đặc biệt là trong môi trường cạnh tranh và nhiều biến động (Rahaman, 2011). Khi đó, hệ số β_6 sẽ dương. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, các doanh nghiệp hoạt động lâu năm ở thị trường dễ bị bão hòa với sản phẩm có hàm lượng công nghệ ít (đòi hỏi khả năng sáng tạo liên tục) thường lại rơi vào trạng thái bảo thủ, thiếu sáng tạo nên sẽ có tăng trưởng thấp, nhất là đối với các doanh nghiệp sản xuất – kinh doanh các sản phẩm truyền thống như nông sản ở các thị trường ít có động lực sáng tạo như ở các nước đang phát triển (Gregory & cộng sự, 2005). Khi đó, hệ số β_6 sẽ âm. Vì vậy, xu hướng tác động nào có ảnh hưởng lấn lướt chỉ có thể được kiểm chứng bởi số liệu thực tế ở phạm vi doanh nghiệp.

$QMLAODONG_{it}$ là tổng số lao động của doanh nghiệp i vào năm t (người). Như đã phân tích, bên cạnh tài sản cố định và doanh thu, tổng số lao động cũng thường được sử dụng để đo lường quy mô của doanh nghiệp. Lý thuyết về tính kinh tế quy mô lập luận rằng, trong chừng mực nhất định, doanh nghiệp lớn sẽ có lợi thế hơn doanh nghiệp nhỏ bởi chi phí trung bình dài hạn có xu hướng giảm khi sản lượng tăng (Nicholson & Snyder, 2008). Với ưu thế như vậy về chi phí, doanh nghiệp lớn sẽ tận dụng cơ chế định giá thấp để thu hút khách hàng và làm tăng thị phần, qua đó thúc đẩy tăng trưởng doanh thu (Nguyễn Thị Nguyệt, 2012; Ferrando và Mulier, 2013). Vì vậy, hệ số β_8 của biến $QMLAODONG_{it}$ được kỳ vọng là dương.

$DONGTIEN_{i(t-1)}$ là tỷ số giữa dòng tiền hoạt động với tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm $t-1$. Dòng tiền hoạt động cung cấp thông tin về tính linh hoạt trên phương diện tài chính của doanh nghiệp (như năng lực trả nợ và năng lực đầu tư). Dòng tiền bị thâm hụt thường xuyên sẽ làm tăng nguy cơ phá sản và phát tín hiệu tiêu cực về triển vọng của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp chỉ có thể tồn tại khi dòng tiền chủ yếu được tạo ra từ hoạt động kinh doanh và có thể đáp ứng nhu cầu cấp thiết của bản thân (Nguyễn Thị Uyên Uyên & Từ Thị Kim Thoa, 2015). Nếu doanh nghiệp có đủ dòng tiền thặng dư thì sẽ có thể tận dụng tốt các cơ hội đầu tư, bởi theo lý thuyết trật tự phân hạng nguồn tài trợ nội bộ sẽ được ưu tiên sử dụng (Nguyễn Thị Ngọc Trang & Trang Thúy Quyên, 2013).¹⁸ Ngược lại, doanh nghiệp sẽ mất khả năng thanh khoản (kể cả đối với doanh nghiệp có lãi) và có thể đi đến phá sản nếu dòng tiền hoạt động thường xuyên thâm hụt nên không thể đáp ứng được các nhu cầu cấp thiết trong việc duy trì mối quan hệ với nhà tài trợ, nhà cung ứng và khách hàng. Luận điểm này cho thấy biến $DONGTIEN_{i(t-1)}$ có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp nên hệ số β_9 được kỳ vọng là dương.

$NANGSUATLD_{it}$ là năng suất lao động bình quân của doanh nghiệp, được tính bằng tỷ số giữa tổng doanh thu và tổng số lao động của doanh nghiệp i vào năm t . Trên nguyên tắc, năng suất lao động cao giúp giảm chi phí sản xuất – kinh doanh, hạ giá thành sản phẩm và nâng cao năng lực cạnh tranh nên sẽ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng của doanh nghiệp. Đặc biệt, năng suất lao động còn được cấu thành từ kiến thức, kỹ năng và động cơ làm việc của người lao động – các yếu tố tối quan trọng đối với cả triển vọng sản xuất – kinh doanh và cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp (Griliches, 1983; Nguyễn Thị Nguyệt, 2012). Do đó, hệ số β_9 của biến $NANGSUATLD_{it}$ được kỳ vọng là dương.

$TANGTRUONG_{i(t-1)}$ là tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp i vào năm $t-1$ và được đưa vào mô hình nghiên cứu để kiểm định mối quan hệ giữa tốc độ tăng trưởng năm trước với tốc độ tăng trưởng năm hiện hành. Theo Rahaman (2011), tăng trưởng của một doanh nghiệp có mối quan hệ theo thời gian bởi tăng trưởng năm $t-1$ sẽ hàm chứa thông tin về cơ hội tăng trưởng của năm t tiếp theo. Thông tin này làm sản sinh động cơ tiếp tục đầu tư để

¹⁸ Ngoài ra, các doanh nghiệp còn ưu tiên sử dụng vốn để phát tín hiệu về chất lượng của dự án mà mình thực hiện nhằm có thể huy động nguồn tài trợ bên ngoài dễ dàng hơn và với chi phí thấp hơn.

tăng trưởng nếu kỳ vọng cơ hội là tốt hay giảm đầu tư và chỉ chọn lọc các cơ hội có triển vọng. Vì thế, tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp ở năm $t-1$ sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu ở năm t nhưng chỉ có thể kiểm định bằng thực nghiệm. Nói cách khác, hệ số β_{11} của biến $TANGTRUONG_{I(t-1)}$ có thể có trị số dương hay âm tùy thực tế của doanh nghiệp.

$SANXUAT_{it}$ là biến giả có trị số là 1 đối với các doanh nghiệp trực tiếp tham gia sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm và có trị số là 0 đối với các doanh nghiệp nông nghiệp khác. Hệ số β_{12} có thể có trị số dương hay âm. Trong cả hai Mô hình 3.1 và 3.2, ε_{it} là sai số ngẫu nhiên. Ý nghĩa của các biến và kỳ vọng về dấu đối với các hệ số β_i trong Mô hình 3.2 được trình bày trong Bảng 3.1.

Bảng 3.1. Kỳ vọng dấu của các hệ số β_i trong Mô hình 3.2

<i>Biến số</i>	<i>Phương pháp tính</i>	<i>Các nghiên cứu liên quan</i>	<i>Kỳ vọng về dấu β_i</i>
$TANGTRUONG_{it}$	$\frac{DOANHTHU_{it} - DOANHTHU_{it-1}}{DOANHTHU_{it-1}} (\%)$.	Sola & cộng sự (2013), Ferrando & Mulier (2013), Nguyễn Thị Nguyệt (2012)	
$TDNGANHANG_{it}$	Tỷ số giữa tổng nợ vay ngân hàng với tổng tài sản	Ferrando & Mulier (2013), Bertin & Warleta (2012)	+
$TDNGANHANG_{it}^2$	Bình phương của $TDNGANHANG_{it}$		-
$TDTHUONGMAI_{it}$	Tỷ số giữa khoản phải trả khách hàng với tổng tài sản	Delannay & Weill (2004), Yazdanfar & Ohman (2015)	+
$TDTHUONGMAI_{it}^2$	Bình phương của $TDTHUONGMAI_{it}$		-
$VONCSH_{i(t-1)}$	Logarit vốn chủ sở hữu vào năm trước	Rahaman (2011)	+
$CUONGDOVON_{it}$	Tỷ số giữa tài sản cố định hữu hình với tổng tài sản	Nguyễn Thị Nguyệt (2012); Avarmaa (2012)	+
$TUOIDN_{it}$	Số năm hoạt động của doanh nghiệp kể từ thời điểm bắt đầu thành lập.	Oliveira & Fortunato (2006); Rahaman (2011)	+
$QMLAODONG_{it}$	Tổng số lao động thường xuyên của doanh nghiệp	Nguyễn Thị Nguyệt (2012);	+

	trong năm	Ferrando và Mulier (2013); Becchetti & Trovato (2002)	
$DONGTIEN_{i(t-1)}$	Tỷ số giữa dòng tiền hoạt động với tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm $t-1$.	Oliveira & Fortunato (2006), Minetti & Zhu (2011)	+
$NANGSUAT_{it}$	Tỷ số giữa tổng doanh thu và tổng số lao động của doanh nghiệp	Nguyễn Thị Nguyệt (2012); Nguyễn Minh Hà (2010)	+
$TANGTRUONG_{i(t-1)}$	Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm trước (%/năm)		
$SANXUAT_{it}$	Có trị số là 1 đối với các doanh nghiệp trực tiếp tham gia vào sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm và có trị số là 0 đối với các doanh nghiệp khác		+/-

Nguồn: Tự tổng hợp của tác giả từ các nghiên cứu có liên quan.

3.4. Cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

3.4.1. Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Tín dụng ngân hàng là nguồn tài trợ quan trọng, giúp doanh nghiệp phát triển hoạt động sản xuất – kinh doanh nhằm đạt mục tiêu hiệu quả bởi có thể giúp làm giảm chi phí sử dụng vốn. Thật vậy, sự hiện diện của cùng lúc nhiều ngân hàng thương mại trên thị trường với chính sách tín dụng khác biệt về lãi suất, thế chấp và dịch vụ tư vấn tạo ra sự đa dạng trong hoạt động cho vay và cho phép doanh nghiệp chọn giao dịch với ngân hàng có chính sách tín dụng phù hợp nhất nên có thể làm giảm chi phí sử dụng vốn và tăng hiệu quả hoạt động. Hiệu ứng này có tác dụng càng rõ rệt đối với doanh nghiệp nếu các ngân hàng có kỹ năng tốt trong việc sàng lọc, kiểm soát và cưỡng chế khách hàng bởi khi đó vốn vay sẽ được sử dụng đúng mục đích với hiệu quả cao (Delis & Karavias, 2015).

Các nhà nghiên cứu còn phát triển nhiều luận điểm khác để lý giải mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong điều kiện thị trường tín dụng không hoàn hảo do sự hiện diện của thông

tin bất đối xứng, trách nhiệm hữu hạn và chi phí giao dịch, doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng vốn tự có hình thành từ lợi nhuận giữ lại bởi chi phí sử dụng vốn thấp hơn (lý thuyết trật tự phân hạng). Song, trong nhiều trường hợp, lợi nhuận giữ lại (vốn tự có) không đủ đáp ứng nhu cầu nên doanh nghiệp sẽ vay vốn ngân hàng để đảm bảo cho quá trình sản xuất – kinh doanh được liên tục nhằm duy trì hiệu quả hoạt động. Các doanh nghiệp có uy tín tín dụng cao hay đã thiết lập được mối quan hệ mật thiết với ngân hàng sẽ càng thuận lợi trên phương diện này nhờ có thể tiếp cận được lượng vốn cần thiết vào thời điểm phù hợp với lãi suất ưu đãi. Tuy nhiên, cần cân đối giữa lợi ích và chi phí của các khoản vay ngân hàng. Khi đảm bảo được sự cân đối hợp lý thì lợi ích nhận được từ các khoản vay ngân hàng sẽ vượt trội so với chi phí, do đó hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ tăng (Abor, 2005).

Trong thực tế, nhiều ngân hàng thương mại cho vay đồng thời cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư để khách hàng sử dụng vốn sao cho hiệu quả nhằm đảm bảo khả năng trả nợ. Trong nhiều trường hợp, dịch vụ tư vấn của ngân hàng đóng vai trò rất quan trọng đối với doanh nghiệp. Thật vậy, các ngân hàng thương mại thường có thâm niên hoạt động lâu nên có lượng thông tin đầy đủ về triển vọng của các lĩnh vực kinh doanh để tư vấn (chỉ dẫn) cho doanh nghiệp khai thác cơ hội kinh doanh ở các lĩnh vực có triển vọng để làm tăng lợi nhuận và nâng cao hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, các ngân hàng thường có thông tin với độ tin cậy cao về một số lượng lớn khách hàng, đặc biệt là doanh nghiệp.¹⁹ Thông qua đó, ngân hàng có thể kết nối khách hàng để tạo ra đối tác theo kiểu liên kết dọc hay liên kết ngang giữa các doanh nghiệp để giúp họ nâng cao hiệu quả hoạt động nhờ các lợi ích sản sinh từ mối liên kết này. Đối với các ngân hàng có trình độ cao, lượng tiền cho vay càng lớn thì hoạt động tư vấn cho khách hàng càng được chú trọng nhằm tránh tổn thất lớn. Nói cách khác, lượng tiền vay ngân hàng với sự hỗ trợ đặc lực của dịch vụ tư vấn đi kèm đóng vai trò rất quan trọng đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Inklaar & Wang, 2013).

Tuy đóng vai trò tích cực đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhưng, nếu vượt qua ngưỡng hợp lý,²⁰ tín dụng ngân hàng có thể làm phát sinh hiệu ứng nghịch, như được ghi nhận bởi các nghiên cứu. Theo Jiao (2010), tuy tín dụng ngân hàng có ảnh hưởng tích cực nhưng nếu nền kinh tế bất ổn, hoạt

¹⁹ Thông tin này được các ngân hàng thu thập và cập nhật liên tục thông qua việc thẩm định hồ sơ xin vay và kiểm tra hoạt động của khách hàng.

²⁰ Hiện tượng này thường xuất hiện đối với các doanh nghiệp thuộc diện ưu ái của Chính phủ (ở các nước có nền kinh tế chuyên đổi) hay ở các thị trường kém phát triển nên giá trị tài sản thế chấp thường bị thổi phồng và doanh nghiệp vay được quá mức.

động cho vay sẽ rủi ro hơn nên các ngân hàng phải tăng cường mức độ an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel và tăng trích lập dự phòng rủi ro. Hệ quả là lãi suất cho vay sẽ tăng, đặt các doanh nghiệp dưới áp lực nặng nề của việc thanh toán chi phí nợ vay đáo hạn (nhất là khi đã vay quá nhiều) nên hiệu quả hoạt động giảm và doanh nghiệp phải hạn chế đầu tư. Nếu không có giải pháp khắc phục kịp thời, vấn đề này càng trở nên nghiêm trọng, thậm chí có thể dẫn đến phá sản doanh nghiệp.

Khó khăn nội tại cũng có thể khiến ngân hàng tăng lãi suất nên chi phí tài trợ bằng tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp sẽ tăng và do đó làm giảm hiệu quả hoạt động. Khó khăn nội tại của ngân hàng có thể là hệ quả của các cú sốc ngoại biên như cải cách phương thức quản lý tài chính vĩ mô, tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, khủng hoảng tài chính hay tỷ giá biến động bất thường (Agostino & Trivieri, 2014). Ngoài ra, yếu kém trong công tác quản trị khiến cho ngân hàng có thể đưa ra các quyết định sai lầm hay không thể kiểm soát rủi ro trả nợ của khách hàng nên bị tổn thất (Lê Khương Ninh, 2015a). Để bù đắp tổn thất, nhiều ngân hàng có xu hướng tăng lãi suất cho vay nên các doanh nghiệp vay vốn phải gánh chịu chi phí sử dụng vốn cao hơn và hiệu quả hoạt động sẽ giảm.²¹

Ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường, chính phủ thường thực thi chính sách đổi mới hoạt động của hệ thống tài chính – tín dụng (kể cả các ngân hàng thương mại), đặc biệt là để giảm thiểu rủi ro, nợ xấu và tăng cường mức độ an toàn cho các ngân hàng, thông qua các yêu cầu nghiêm ngặt hơn về tỷ lệ an toàn vốn, trích lập dự phòng rủi ro, v.v. Do các yêu cầu này làm tăng chi phí hoạt động nên các ngân hàng thương mại sẽ có xu hướng tăng lãi suất, khiến cho lợi nhuận của các doanh nghiệp sử dụng nhiều vốn vay ngân hàng bị sút giảm bởi chi phí sử dụng vốn tăng lên (Jarreau & Poncet, 2014). Cheng & cộng sự (2010) sử dụng số liệu từ 650 doanh nghiệp ở Trung Quốc – nước có nền kinh tế chuyển đổi từ kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường từ đầu thập niên 1980 – đã minh chứng rằng, tỷ lệ nợ ngân hàng quá cao sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp bởi các nguyên nhân vừa đề cập. Tóm lại, các luận điểm vừa nêu ngụ ý rằng giữa vốn vay ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap .

²¹ Theo Stiglitz & Weiss (1981), cũng như nhiều nghiên cứu khác, khi lãi suất tăng thì rủi ro trong cho vay cũng tăng theo bởi những đối tượng chấp nhận vay lãi suất càng cao thì càng rủi ro (do phải thực hiện các dự án đầu tư có rủi ro cao hơn để nhận được tỷ suất sinh lợi đủ để bù đắp lãi suất). Tuy nhiên, thực tế (như ở nước ta) cho thấy nhiều ngân hàng phớt lờ điều đó mà cứ tăng lãi suất.

3.4.2. Ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là loại hình dịch vụ tài chính trong đó doanh nghiệp cấp một khoản tín dụng cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) thông qua việc cho phép họ chậm thanh toán tiền hàng trong một thời gian nhất định (Badu & cộng sự, 2012). Với đặc thù đó, tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp khắc phục khó khăn trong sản xuất do thiếu hụt vốn nên buộc phải sử dụng các loại vốn có chi phí cao (nhất là các doanh nghiệp mới nhập ngành) nên sẽ giúp làm tăng hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp (Huyghebaert & cộng sự, 2007).²²

Là loại hình tín dụng phổ biến trong thực tế nên ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại thu hút sự quan tâm của các nghiên cứu trên nhiều phương diện. Hầu hết các nghiên cứu đều khẳng định, tín dụng thương mại có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Thật vậy, tín dụng thương mại là nguồn tài trợ vốn với chi phí thấp bởi người mua không phải thanh toán ngay lúc nhận hàng nên sẽ thụ hưởng lãi suất của số tiền chậm trả, nhất là khi vốn tự có không đủ để đáp ứng nhu cầu của sản xuất nhưng lại khó tiếp cận các nguồn tài trợ khác, do sự kém phát triển của hệ thống tài chính – tín dụng hay không thỏa các tiêu chí xét duyệt cho vay của các ngân hàng dựa trên thông tin “cứng”. Trong các trường hợp khác, doanh nghiệp có thể linh hoạt sử dụng số vốn tự có dôi ra nhờ được cấp tín dụng thương mại để đầu tư vào các hoạt động sinh lợi khác để làm tăng lợi nhuận.

Thực tế cho thấy, các doanh nghiệp không chỉ phải bán sản phẩm tốt mà còn phải ứng phó nhanh nhạy đối với sự thay đổi khó lường trong nhu cầu của khách hàng. Yêu cầu này buộc các doanh nghiệp phải dự trữ một lượng khá lớn yếu tố đầu vào ở hệ thống nhà kho có quy mô đủ lớn với trang bị hiện đại để duy trì chất lượng của hàng hóa dự trữ và kịp thời phục vụ cho sản xuất,²³ làm phát sinh chi phí dự trữ rất lớn (đặc biệt đối với các doanh nghiệp nông nghiệp kinh doanh ở các đô thị lớn – nơi có giá trị mặt bằng rất cao nếu chọn địa điểm thuận lợi, trong khi hàng hóa lại cồng kềnh nên chiếm diện tích lớn). Khi đó, tín dụng thương mại đóng vai trò quan trọng trong việc giúp làm giảm chi phí để tăng hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp nhờ có thể giúp rút ngắn

²² Chẳng hạn, Cunat (2002) ghi nhận rằng tín dụng thương mại chiếm đến 34% tổng số nợ của các doanh nghiệp quy mô nhỏ ở Mỹ.

²³ Yêu cầu này đặc biệt quan trọng đối với các doanh nghiệp sản xuất hay chế biến các loại nông sản – thực phẩm như sữa, thịt, rau quả hay ngũ cốc.

thời gian lưu kho và giảm lượng hàng hóa dự trữ dư thừa do có thể đặt hàng với số lượng vừa vặn nhu cầu yếu tố đầu vào cần cho sản xuất (Tiwari & cộng sự, 2016).

Trong nhiều giao dịch, doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại không chỉ được chấp thuận cho trả chậm tiền mua hàng mà còn được hưởng giá chiết khấu tùy thuộc vào chi phí vận chuyển hàng về địa điểm kinh doanh của mình nếu lượng đặt hàng đủ lớn. Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại sử dụng chính sách này nhằm mục tiêu duy trì mối quan hệ lâu dài với khách hàng vừa tăng lượng hàng hóa tiêu thụ. Khi đó, khoản chi phí vận chuyển hàng hóa tiết kiệm được sẽ là hàm số đồng biến của lượng đặt hàng và số lần đặt hàng. Khả năng cạnh tranh này đóng vai trò quan trọng trong việc tiết giảm chi phí cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, nhất là khi các mối quan hệ giao dịch thông qua tín dụng thương mại được duy trì lâu dài nhờ có thể giảm giá bán sản phẩm nên lượng sản phẩm tiêu thụ càng lớn và lượng đặt hàng càng tăng được duy trì (Priyan & Uthayakumar, 2014).

Lợi ích của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại còn lớn hơn khi doanh nghiệp được cấp tín dụng thương mại hai phần bởi cho phép doanh nghiệp thanh toán tiền hàng sớm để nhận được khoản chiết khấu tiền mặt (Agostino & Trivieri, 2014). Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại có xu hướng áp dụng các điều khoản tín dụng thương mại thuận lợi (lượng tiền, kỳ hạn và chiết khấu) cho khách hàng có mối quan hệ mật thiết trong thời gian dài nên họ (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) càng có điều kiện cải thiện hiệu quả hoạt động (Boden & Paul, 2014). Trên phương diện thực nghiệm, Su & Sun (2011) và Yano & Shiraishi (2012) ghi nhận ảnh hưởng tích cực của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh ở Trung Quốc nhờ các lợi ích của tín dụng thương mại như vừa đề cập.

Trong nhiều trường hợp, doanh nghiệp cấp tín dụng còn tư vấn cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sử dụng kỹ năng chuyên môn trong kinh doanh hàng hóa nhằm giúp họ kinh doanh có lãi để duy trì và củng cố mối quan hệ đôi bên cùng có lợi thông qua tín dụng thương mại. Thực tế này xuất hiện thường xuyên khi một doanh nghiệp quy mô lớn và thâm niên lâu năm cấp tín dụng thương mại cho các doanh nghiệp mới nhập ngành (Agostino & Trivieri, 2014). Thật vậy, các doanh nghiệp mới nhập ngành ít có kinh nghiệm thương trường (đặc biệt là khả năng nhận định xu hướng thay đổi nhu cầu của khách hàng) nên khó có thể hoạch định chiến lược kinh doanh sao cho phù hợp. Khi đó, các doanh nghiệp quy mô lớn và thâm niên – với mục

tiêu mở rộng và duy trì mối quan hệ khách hàng – sẽ tư vấn cho khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) để đạt được mục tiêu này.

Tuy nhiên, tín dụng thương mại có thể làm phát sinh rủi ro cho doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại do phải đối mặt với vấn đề thông tin bất đối xứng về động cơ và chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại.²⁴ Thật vậy, khi môi trường kinh doanh không còn thuận lợi bắt nguồn từ bất ổn kinh tế vĩ mô, sản phẩm không còn được ưa chuộng hay cơ quan chức năng xiết chặt tiêu chuẩn về chất lượng sản phẩm thì triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại sẽ bị ảnh hưởng. Thực tế đó kích thích cho doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại hạn chế (hay ngưng) cấp tín dụng thương mại và thắt chặt các điều khoản đi kèm, khiến cho các doanh nghiệp quá lệ thuộc vào hình thức tín dụng này sẽ gặp khó khăn trong duy trì hiệu quả hoạt động, ít nhất là trong ngắn hạn trước khi tìm được nguồn tài trợ khác để thay thế.

Mặt khác, nếu quá được ưu ái cấp tín dụng thương mại với lượng lớn thì doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng chúng vào các kế hoạch sản xuất – kinh doanh hay dự án đầu tư có hiệu quả thấp dần nên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm sút. Mặc dù không phải đối mặt với vấn đề chi phí đại diện một cách gay gắt như các ngân hàng thương mại trong mối quan hệ với người vay nhưng vấn đề này càng trở nên nghiêm trọng hơn nếu cấp lượng tín dụng thương mại quá lớn bởi khi đó khách hàng (doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại) dễ nảy sinh động cơ lệch lạc nhưng khó bị kiểm soát. Ngoài ra, khi mở rộng hoạt động sản xuất – kinh doanh bằng cách sử dụng tín dụng thương mại, doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại sẽ đối mặt với rủi ro thị trường, rủi ro giá và rủi ro công nghệ nên hiệu quả hoạt động có thể bị giảm sút.

Phân tích trên cho thấy có thể có sự hiện diện của mối quan hệ phi tuyến theo dạng \cap giữa tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại. Nói cách khác, tín dụng thương mại tăng dần từ mức độ thấp sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nhưng nếu vượt qua ngưỡng tối ưu thì tín dụng thương mại sẽ có ảnh hưởng ngược lại. Tuy nhiên, các nhà nghiên cứu lập luận rằng, mối quan hệ này tùy thuộc

²⁴ Khía cạnh này ngụ ý rằng doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại hiểu rõ động cơ của bản thân trong việc sử dụng phương thức này hơn là doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, bởi động cơ là yếu tố tiềm ẩn trong một chủ thể nào đó. Trong trường hợp này, chủ thể đó là doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại.

nhiều vào điều kiện thực tế của doanh nghiệp nên cần được kiểm chứng bằng thực nghiệm để giúp khẳng định các luận điểm lý thuyết đã được xây dựng.

3.4.3. Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Trên cơ sở các luận điểm vừa trình bày, luận án hình thành mô hình nghiên cứu thực nghiệm để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động (lợi nhuận) của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Cụ thể, mô hình nghiên cứu có dạng như sau:

$$HIEUQUA_{it} = \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

Trong Mô hình 3.3, $HIEUQUA_{it}$ là hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp i vào năm t . Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng tiêu chí ROE nhờ vào ưu điểm của nó so với hai tiêu chí khác thường được sử dụng là ROS và ROA (Twairesh, 2014; Nguyễn Thanh Lan & Phan Hồng Mai, 2015).²⁵

$TDNGANHANG_{it}$ là tỷ số giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t .²⁶ $TDNGANHANG_{it}^2$ là bình phương của $TDNGANHANG_{it}$. Như vừa lý giải ở phần cơ sở lý thuyết, β_1 được kỳ vọng là dương và β_2 là âm do mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. $TDTHUONGMAI_{it}$ là tỷ số giữa giá trị khoản phải trả và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t và $TDTHUONGMAI_{it}^2$ là bình phương của $TDTHUONGMAI_{it}$. Cơ sở lý thuyết vừa trình bày cũng cho phép kỳ vọng β_3 dương và β_4 âm, bởi mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, theo các nhà nghiên cứu (như Oliveira & Fortunato, 2006; Rahaman, 2011) hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp còn chịu ảnh hưởng của

²⁵ Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp còn có thể được đo lường bằng tiêu chí ROS hay ROA nhưng hai tiêu chí này có nhược điểm lớn. Thứ nhất, doanh nghiệp nông nghiệp với đặc thù sử dụng yếu tố đầu vào là các sản phẩm có nguồn gốc từ nông nghiệp nên chịu nhiều tác động của tính mùa vụ. Đầu ra của các doanh nghiệp nông nghiệp bị ảnh hưởng bởi sự không chắc chắn của thị trường nên doanh thu thường rất biến động theo thời gian. Trong khi đó, chỉ số ROA khá nhạy cảm với lạm phát, bởi giá trị tài sản có thể bị bóp méo do lạm phát hay các nguyên tắc kế toán nên độ chính xác không cao.

²⁶ Việc chia số tiền vay ngân hàng và lượng tín dụng thương mại cho tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp giúp tránh ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp.

nhiều yếu tố khác. Do đó, Mô hình 3.3 được bổ sung các biến có liên quan mà các nghiên cứu đã chỉ ra và có dạng cụ thể như sau:

$$\begin{aligned} HIEUQUA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \\ & + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \beta_5 VONCSH_{i(t-1)} + \\ & + \beta_6 TUOIDN_{it} + \beta_7 QMLAODONG_{it} + \beta_8 DONGTIEN_{i(t-1)} + \\ & + \beta_9 ROE_{i(t-1)} + \beta_{10} SANXUAT_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.4)$$

$VONCSH_{i(t-1)}$ là logarit của vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp i vào năm $t-1$. Vốn chủ sở hữu có lợi thế là chi phí sử dụng vốn thấp nên sẽ được ưu tiên sử dụng vào sản xuất. Ngoài ra, các doanh nghiệp còn ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu để phát tín hiệu về chất lượng của các kế hoạch kinh doanh hay dự án đầu tư nhằm có thể huy động nguồn vốn từ bên ngoài dễ dàng hơn và với chi phí thấp hơn (Rahaman, 2011). Do vốn chủ sở hữu cuối năm trước được sử dụng vào hoạt động sản xuất – kinh doanh năm sau nên vốn chủ sở hữu vào cuối năm trước càng lớn thì doanh nghiệp càng có điều kiện để tạo ra lợi nhuận nếu được sử dụng hợp lý. Vì vậy, hệ số β_5 của biến $VONCSH_{i(t-1)}$ được kỳ vọng có trị số dương.

$TUOIDN_{it}$ là tuổi (hay số năm hoạt động kể từ thời điểm đăng ký kinh doanh đến cuối năm 2014) của doanh nghiệp. Nói chung, tuổi của doanh nghiệp phản ánh kinh nghiệm trong hoạt động sản xuất – kinh doanh nên sẽ có ảnh hưởng tích cực hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp do có thể tiết giảm chi phí và nâng cao chất lượng sản phẩm nên có thể bán với giá cao để làm tăng lợi nhuận (Oliveira & Fortunato, 2006; Rahaman, 2011). Khi đó, hệ số β_6 sẽ là dương. Tuy nhiên, các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta hoạt động khá lâu năm ở thị trường dễ bị bão hòa thường lại rơi vào trạng thái bão thủ, trì trệ và thiếu sáng tạo nên sẽ có hiệu quả thấp.²⁷ Khi đó, hệ số β_6 của biến $TUOIDN_{it}$ được kỳ vọng là âm.

$QMLAODONG_{it}$ là quy mô lao động của doanh nghiệp (người). Lý thuyết về tính kinh tế quy mô lập luận rằng, doanh nghiệp lớn sẽ có lợi thế hơn doanh nghiệp nhỏ ở chỗ chi phí bình quân dài hạn giảm khi sản lượng tăng. Với ưu thế này, doanh nghiệp lớn sẽ tận dụng tốt hơn cơ hội kinh doanh để tạo

²⁷ Theo kết quả khảo sát ở Chương 4, tuổi (hay thâm niên hoạt động) trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là 24,38 năm, giúp củng cố luận điểm vừa được trình bày về dấu của hệ số ước lượng.

ra tăng trưởng cao (Nguyễn Thị Nguyệt, 2012; Ferrando và Mulier, 2013). Do đó, hệ số β_7 của biến $QMLAODONG_{it}$ được kỳ vọng là dương.

$DONGTIEN_{i(t-1)}$ là tỷ số giữa dòng tiền hoạt động với tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm $(t-1)$. Dòng tiền hoạt động cung cấp thông tin về tính linh động trên phương diện tài chính của doanh nghiệp (như năng lực trả nợ, năng lực đầu tư, v.v.). Dòng tiền bị thâm hụt thường xuyên sẽ phát tín hiệu tiêu cực về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp chỉ có thể tồn tại khi dòng tiền chủ yếu được tạo ra từ hoạt động kinh doanh và có thể đáp ứng nhu cầu cấp thiết của doanh nghiệp (Nguyễn Thị Uyên Uyên & Từ Thị Kim Thoa, 2015). Nếu doanh nghiệp có đủ dòng tiền thặng dư thì sẽ có thể tận dụng tốt các cơ hội đầu tư với sinh lợi cao, bởi theo lý thuyết trật tự phân hạng nguồn tài trợ nội bộ sẽ được ưu tiên sử dụng (Nguyễn Thị Ngọc Trang & Phan Thúy Quyên, 2013). Ngược lại, doanh nghiệp sẽ mất khả năng thanh khoản (kể cả đối với doanh nghiệp có lãi) và có thể đi đến phá sản nếu dòng tiền hoạt động thường xuyên thâm hụt. Các lập luận này cho thấy biến $DONGTIEN_{i(t-1)}$ có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động và tăng trưởng của doanh nghiệp. Do đó, hệ số β_8 của biến $DONGTIEN_{i(t-1)}$ được kỳ vọng là dương.

$ROE_{i(t-1)}$ là ROE của doanh nghiệp i vào năm $t-1$, được tính bằng cách lấy lợi nhuận ròng chia vốn chủ sở hữu bình quân. Đối với các doanh nghiệp cổ phần, một phần lợi nhuận được giữ lại để tái đầu tư sau khi đã phân phối cổ tức cho các cổ đông hiện hữu. Do vậy, việc đưa biến số này vào nhằm kiểm soát ảnh hưởng của vốn từ lợi nhuận giữ lại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Việc giữ lại nhiều lợi nhuận để đầu tư mở rộng sản xuất – kinh doanh được kỳ vọng đem lại hiệu quả hoạt động cao hơn cho doanh nghiệp. Khi đó, hệ số β_9 của biến $ROE_{i(t-1)}$ được kỳ vọng là dương.

$SANXUAT_{it}$ là biến giả có trị số là 1 đối với các doanh nghiệp trực tiếp tham gia vào sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm và có trị số là 0 đối với các doanh nghiệp nông nghiệp còn lại. Hệ số β_{10} của biến này có thể có trị số dương hay âm do tùy thuộc vào thực trạng hoạt động của các doanh nghiệp trong mẫu khảo sát. Trong cả hai Mô hình 3.3 và 3.4, ε_{it} là sai số ngẫu nhiên của mô hình ước lượng. Ý nghĩa của các biến và kỳ vọng về dấu đối với các hệ số β_i trong Mô hình 3.4 được trình bày trong Bảng 3.2.

Bảng 3.2. Kỳ vọng dấu của các hệ số β_i trong Mô hình 3.4

Tên biến	Ý nghĩa	Nghiên cứu có liên quan	Kỳ vọng về dấu β_i
$TDNGANHANG_{it}$	Tỷ số giữa tổng nợ vay ngân hàng với tổng tài sản	Ferrando & Mulier (2013), Bertin & Warleta (2012)	+
$TDNGANHANG_{it}^2$	Bình phương của $TDNGANHANG_{it}$		-
$TDTHUONGMAI_{it}$	Tỷ số giữa khoản phải trả khách hàng với tổng tài sản	Delannay & Weill (2004), Yazdanfar & Ohman (2015)	+
$TDTHUONGMAI_{it}^2$	Bình phương của $TDTHUONGMAI_{it}$		-
$VONCSH_{i(t-1)}$	Logarit vốn chủ sở hữu vào năm trước	Rahaman, 2011	+
$TUOIDN_{it}$	Số năm hoạt động của doanh nghiệp kể từ thời điểm bắt đầu thành lập	Oliveira & Fortunato (2006); Rahaman (2011)	+
$QMLAODONG_{it}$	Tổng số lao động thường xuyên của doanh nghiệp trong năm	Nguyễn Thị Nguyệt (2012); Ferrando và Mulier (2013); Becchetti & Trovato (2002)	+
$DONGTIEN_{it}$	Tỷ số giữa dòng tiền hoạt động với tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm	Oliveira & Fortunato (2006), Minetti & Zhu (2011)	+
$SANXUAT_{it}$	Có trị số là 1 đối với các doanh nghiệp trực tiếp tham gia vào sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm và có trị số là 0 đối với các doanh nghiệp khác		+/-

Nguồn: Tự tổng hợp từ các nghiên cứu có liên quan.

3.5. Phương pháp nghiên cứu

3.5.1. Phương pháp thu thập số liệu

Để kiểm định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng và hiệu quả của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát, luận án sử dụng dữ liệu từ các báo cáo tài chính đã được kiểm

toán của 130 doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam trong giai đoạn 7 năm từ 2008 đến 2014.

Ưu điểm của hệ thống dữ liệu này là độ chính xác và độ tin cậy cao, cho phép chỉ ra các chứng cứ thuyết phục nhằm có thể đề xuất các giải pháp thiết thực và có tính ứng dụng cao đối với các doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng và các doanh nghiệp nói chung. Ngoài ra, cỡ mẫu lớn theo dạng bảng (130 doanh nghiệp \times 7 năm) giúp làm tăng tính thuyết phục của kết quả phân tích, đặc biệt là kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp.

3.5.2. Phương pháp phân tích số liệu

Luận án sử dụng phương pháp thống kê mô tả để mô tả thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát trên các phương diện có liên quan. Để xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng của các doanh nghiệp nói trên, luận án sử dụng phương pháp phân tích hiệu ứng cố định (Fixed Effects – FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (Random Effects – RE) để ước lượng Mô hình 3.2 và 3.4.

Phương pháp phân tích FE giúp hạn chế vấn đề bỏ sót biến không quan sát được bằng cách tách ảnh hưởng của những đặc điểm riêng biệt ra khỏi biến giải thích. Phương pháp phân tích RE được sử dụng trong trường hợp tồn tại các biến bị bỏ sót có giá trị không đổi nhưng khác nhau giữa các đơn vị chéo và các biến có giá trị biến đổi theo thời gian nhưng giống nhau đối với tất cả các đơn vị chéo. Để lựa chọn phương pháp phân tích phù hợp hơn, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa hai mô hình FE và RE trên cơ sở giả thuyết H_0 là kết quả ước lượng của FE và RE không khác biệt. Nếu trị số p-value $< 0,05$ thì sẽ bác bỏ giả thuyết H_0 . Việc bác bỏ giả thuyết H_0 ngụ ý rằng kết quả ước lượng bằng phương pháp FE sẽ tốt hơn và ngược lại (Greene, 2006). Tuy nhiên, việc ước lượng Mô hình 3.2 và 3.4 bằng hai phương pháp ước lượng FE và RE có thể bị chệch bởi một số nguyên nhân.

Thứ nhất, do có sự tương tác qua lại giữa biến $TDNGANHANG_{it}$ và $TDTHUONGMAI_{it}$ với các biến phụ thuộc ($TANGTRUONG_{it}$ và $HIEUQUA_{it}$) trong Mô hình 3.2 và 3.4 nên các biến đo lường tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại có thể được xem là nội sinh. Việc hồi quy các biến này dẫn đến sự tương quan với sai số và một số biến khác có thể có những thuộc tính tương tự (Angrist & Krueger, 2001; Rahaman, 2011). Thật vậy, doanh nghiệp sử dụng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để thúc đẩy tốc độ tăng

trường doanh thu nhằm làm tăng quy mô hoạt động và thị phần để chủ động hơn trong việc ấn định giá sản phẩm. Bên cạnh đó, việc tận dụng các lợi thế của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại cũng giúp doanh nghiệp tăng lợi nhuận, cải thiện hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, do bị kích thích bởi tốc độ tăng trưởng và lợi nhuận cao nên doanh nghiệp lại có thể tiếp tục sử dụng nhiều hơn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại do càng dễ tiếp cận hai nguồn tín dụng này (Burkart & Ellingsen, 2004). Nói cách khác, có mối quan hệ nhân quả giữa tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại với tăng trưởng doanh thu và hiệu quả của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Thứ hai, do Mô hình (3.2) và (3.4) có sự xuất hiện của các biến trễ nên ước lượng FE sẽ bị chệch khi mô hình có chuỗi thời gian T của dữ liệu bảng nhỏ (Judson & cộng sự, 1996). Theo Nickell (1981) và Kiviet (1995), các hệ số hồi quy sẽ không chệch khi T tiến đến vô cùng, nghĩa là ước lượng FE chỉ cho kết quả tốt khi chuỗi thời gian của dữ liệu bảng lớn. Dữ liệu bảng trong nghiên cứu có thời gian ngắn ($T = 7$) và mảng không gian lớn ($N = 130$).

Để khắc phục hiện tượng nội sinh và các vấn đề như vừa nêu, luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM (*Generalized Method of Moments*) xây dựng bởi Arellano & Bond (1991) và được sử dụng rất rộng rãi bởi nhiều nghiên cứu. Phương pháp ước lượng này phù hợp với dữ liệu bảng có độ dài thời gian ngắn ($T = 7$) và mảng không gian lớn ($N = 130$) (Judson & Owen, 1999; Rahaman, 2011). Wooldridge (2001), Ferrando & Mulier (2013) và Nguyễn Thị Nguyệt (2012) cũng khẳng định rằng, ước lượng bằng phương pháp GMM sẽ cho kết quả không chệch khi xuất hiện hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu.

Để kiểm định tính phù hợp của phương pháp ước lượng GMM, luận án sử dụng kiểm định Sargan và Arellano–Bond. Kiểm định Sargan giúp xác định mức độ hợp lý của các biến công cụ trong mô hình. Kiểm định Sargan được sử dụng với giả thuyết H_0 biến công cụ là ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình nên sẽ không làm thiên lệch kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu thực nghiệm. Nói cách khác, trị số p-value của thống kê Sargan càng lớn càng tốt. Kiểm định Arellano–Bond kiểm tra tính chất tự tương quan của phương sai sai số của mô hình GMM ở dạng sai phân bậc nhất. Do đó, chuỗi sai phân khảo sát mặc nhiên có tương quan bậc nhất. Tương quan bậc hai AR(2) được kiểm định trên chuỗi sai phân của sai số để phát hiện hiện tượng tự tương quan của sai số ở bậc 1 AR(1) (Sử Đình Thành & Nguyễn Minh Tiến, 2014).

Chương 4

THỰC TRẠNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM

Mục tiêu của luận án là xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động (lợi nhuận) của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Vì vậy, phần đầu của chương này sẽ tập trung khắc họa các đặc điểm tổng quát của doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta nói chung để cung cấp bức tranh tổng thể về thực trạng hoạt động của loại hình doanh nghiệp này bằng cách sử dụng hệ thống dữ liệu thứ cấp thu thập từ các cơ quan hữu quan và Tổng cục Thống kê. Tuy nhiên, do số liệu thứ cấp chỉ mang tính khái quát nên khó mô tả toàn diện các doanh nghiệp này nên phần tiếp theo sẽ đi sâu phân tích thực trạng, kết quả kinh doanh, tình hình sử dụng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) để cung cấp thông tin chi tiết và toàn diện hơn các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Với hệ thống dữ liệu sơ cấp phong phú và có độ tin cậy cao, phần này sẽ cung cấp bức tranh toàn cảnh về các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta nhằm làm cơ sở cho các phân tích và giải pháp của luận án.

4.1. Tổng quan về doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam

Mục tiêu chính của phần này là khắc họa bức tranh toàn cảnh về doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta trong mối quan hệ với thực trạng, đặc điểm của hoạt động sản xuất nông nghiệp, môi trường kinh doanh nông sản – thực phẩm, vật tư nông nghiệp và chính sách của chính phủ để làm cơ sở cho các phân tích chi tiết hơn về loại hình doanh nghiệp này ở phần tiếp theo, sử dụng số liệu sơ cấp thu thập từ các báo cáo tài chính của các doanh nghiệp này.

4.1.1. Đặc điểm của sản xuất nông nghiệp và của doanh nghiệp nông nghiệp

Khái niệm doanh nghiệp nông nghiệp

Doanh nghiệp nông nghiệp là doanh nghiệp trực tiếp tham gia vào hoạt động sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm hay cung ứng yếu tố đầu

vào để sản xuất nguyên liệu đầu vào cho các doanh nghiệp này. Do đó, kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp có quan hệ mật thiết với các đặc điểm của sản xuất nông nghiệp.

Đặc điểm của sản xuất nông nghiệp

Bên cạnh điều kiện tự nhiên, đặc tính sinh học của cây trồng và vật nuôi – đối tượng chính của sản xuất nông nghiệp – quy định tính đặc thù và đồng thời tạo ra sự khác biệt giữa nông nghiệp và các ngành sản xuất khác (Just & Pope, 2001). Thứ nhất, trong sản xuất nông nghiệp, luôn có một độ trễ dài giữa thời điểm sử dụng yếu tố đầu vào và thời điểm thu hoạch sản phẩm.²⁸ Trong khoảng thời gian đó, sản phẩm định hình ra sao thường khó quan sát và kiểm soát để can thiệp kịp thời nhằm tránh thiệt hại do đặc tính sinh học (ẩn) của cây trồng và vật nuôi, trong khi điều kiện tự nhiên và dịch bệnh lại biến động rất khó lường. Thứ hai, chủng loại, số lượng và chất lượng nông sản biến thiên liên tục theo thời gian và không gian do tính mùa vụ và tính chất cá thể (thiếu phối hợp) của các chủ thể sản xuất nông sản. Việc xây dựng cơ chế phối hợp giữa các chủ thể sản xuất để hình thành nên các thị trường hiệu quả trên cả hai phương diện đầu vào và đầu ra mặc dù rất quan trọng nhưng lại hết sức khó khăn, phụ thuộc vào trình độ quản lý ở cả cấp độ vĩ mô (Chính phủ và các cấp chính quyền địa phương) lẫn vi mô (chủ yếu là nông hộ và doanh nghiệp).

Hoạt động sản xuất nông nghiệp còn tiềm ẩn nhiều loại rủi ro có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi của người sản xuất, đặc biệt là nông hộ. Có nhiều cách truy xuất nguồn gốc của rủi ro trong sản xuất nông nghiệp nhưng khoa học nhất là nhìn từ quan điểm của nông hộ với tư cách là người sản xuất ra nông sản hàng hóa. Đầu tiên là *rủi ro sản xuất*. Trong sản xuất nông nghiệp, số lượng và chất lượng sản phẩm do yếu tố đầu vào tạo ra hoàn toàn không thể biết trước một cách chắc chắn. Sự không chắc chắn đó bắt nguồn từ việc các yếu tố không thể kiểm soát (thời tiết, khí hậu và dịch bệnh) nhưng lại đóng vai trò quyết định trong sản xuất nông nghiệp bởi chu kỳ sản xuất nông nghiệp kéo dài theo thời gian sinh trưởng của cây trồng và vật nuôi.²⁹

²⁸ Ở các nước phát triển, độ trễ này có thể được điều chỉnh (rút ngắn) bởi con người thông qua sự can thiệp của công nghệ sinh học hay kỹ thuật sản xuất hiện đại (như sử dụng nhà kính để điều chỉnh nhiệt độ và ẩm độ). Ở các nước đang phát triển, khía cạnh này gần như phụ thuộc vào yếu tố tự nhiên. Chẳng hạn, thời tiết không thuận lợi khiến cây trồng không thể ra hoa, kết trái sẽ làm cho độ trễ này dài hơn, do đó làm tăng chi phí và sự bất ổn của sản xuất, trong khi chất lượng sản phẩm có thể sút giảm.

²⁹ Dưới tác động của biến đổi khí hậu và hành vi lệch lạc của con người, các yếu tố này biến động ngày càng khó lường hơn nên rủi ro trong sản xuất nông nghiệp trở nên nghiêm trọng hơn.

Thứ hai là *rủi ro giá*. Do đặc tính sinh học của đối tượng sản xuất nông nghiệp (cây trồng và vật nuôi) nên quyết định sản xuất phải được hình thành từ khá lâu trước khi có sản phẩm. Khi đó, giá sản phẩm gần như không thể dự báo được vào thời điểm tiến hành sản xuất nên nông hộ sẽ gặp rủi ro giá.³⁰ Rủi ro giá là hệ quả của biến động trong nhu cầu đối với nông sản. Bên cạnh đó, rủi ro sản xuất dẫn đến số cung nông sản không ổn định, cộng với việc có quá nhiều nông hộ sản xuất cùng loại nông sản và nhu cầu đối với nông sản kém co giãn, lại càng làm cho giá biến động mạnh. Rủi ro giá còn là hệ quả của việc nông hộ ra quyết định sản xuất dựa vào giá kỳ vọng thay vì giá thực tế của nông sản trên thị trường. Rủi ro giá không chỉ ảnh hưởng đến hành vi sản xuất của nông hộ mà còn ảnh hưởng đáng kể đến triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp. Thật vậy, rủi ro giá khiến cho các doanh nghiệp nông nghiệp không thể chắc chắn về giá và số cung nông sản trên thị trường, cũng như nhu cầu đối với vật tư, cây (con) giống và máy móc nông nghiệp – các đối tượng kinh doanh chủ yếu của các doanh nghiệp nông nghiệp. Khi đối mặt với sự không chắc chắn như vậy, các doanh nghiệp nông nghiệp cần có nguồn lực (đặc biệt là nguồn lực vốn) đủ mạnh và linh hoạt, nhưng đây lại là điểm hạn chế cố hữu của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.³¹

Nông hộ còn phải đối mặt với *rủi ro kỹ thuật* bắt nguồn từ các tiến bộ khoa học – kỹ thuật, khiến cho kỹ thuật sản xuất đang áp dụng trở nên lạc hậu và nông sản làm ra thiếu sức cạnh tranh bởi không còn đáp ứng được thị hiếu của người tiêu dùng. Nếu sử dụng các loại nông sản đó để sản xuất thì thành phẩm của các doanh nghiệp nông nghiệp cũng sẽ khó tìm được thị trường để duy trì tăng trưởng bền vững và đạt mục tiêu hiệu quả trong hoạt động. *Rủi ro chính sách* cũng ảnh hưởng đến sản xuất nông nghiệp và hành vi sản xuất của cả nông hộ lẫn doanh nghiệp nông nghiệp. Chính sách kinh tế ảnh hưởng đến nhiều lĩnh vực của nền kinh tế thông qua thuế, lãi suất, tỷ giá hối đoái, luật lệ, và dịch vụ công. Song, sản xuất nông nghiệp chịu tác động mạnh của chính

³⁰ Với nhiều nỗ lực, các nhà nghiên cứu đã xây dựng nên mô hình Cobweb để dự báo giá nông sản nhằm giúp nông hộ hoạch định sản xuất sao cho hợp lý. Tuy nhiên, dự báo này vẫn không chính xác do bị lệ thuộc vào kiểu kỳ vọng của nông hộ đối với giá nông sản. Thông thường, các nghiên cứu sử dụng ba loại kỳ vọng, đó là kỳ vọng đơn giản, kỳ vọng thích ứng và kỳ vọng hợp lý.

³¹ Thị trường chứng khoán Việt Nam có bước phát triển đáng kể trong giai đoạn đầu và đạt đỉnh điểm vào năm 2007. Sau đó, chỉ số VN-Index sụp đổ và được dự báo là phải mất một thập kỷ để phục hồi. Tuy nhiên, đã chín năm trôi qua chứng khoán Việt Nam vẫn chưa vượt qua nổi mốc 640 điểm nên hầu hết những người có quan tâm đều không mấy lạc quan về triển vọng hồi phục của nó (Nguồn: Thời báo Kinh tế Sài Gòn 14-4-2016, tr.57).

sách can thiệp của chính phủ mà chính sách đó lại thường xuyên điều chỉnh cho phù hợp với thực tế, thường với mục tiêu làm tăng thu nhập và cải thiện chất lượng cuộc sống cho người dân nông thôn. Tuy nhiên, sự điều chỉnh này mang đến rủi ro cho nông hộ, nhất là trong các quyết định đầu tư dài hạn.

Đặc điểm của doanh nghiệp nông nghiệp

Đặc thù của sản xuất nông nghiệp và rủi ro làm cho kết quả sản xuất của nông hộ trở nên bấp bênh, ảnh hưởng đáng kể đến hành vi sản xuất của họ. Đến lượt mình, hành vi này lại quy định các đặc điểm tạo ra sự khác biệt giữa doanh nghiệp nông nghiệp và các loại hình doanh nghiệp khác. Thật vậy, do sản xuất nông nghiệp mang tính mùa vụ nên các doanh nghiệp nông nghiệp không thể thu mua nông sản – yếu tố đầu vào quan trọng đối với hoạt động sản xuất – đúng vào thời điểm cần thiết để đáp ứng nhu cầu của thị trường đầu ra. Đặc biệt, nếu phải thu mua nông sản trái mùa thì chi phí sẽ cao và chất lượng khó được đảm bảo nên triển vọng tăng trưởng và hiệu quả của hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Vì vậy, các doanh nghiệp nông nghiệp cần có nguồn vốn đủ mạnh để tránh hiện tượng thiếu hụt nguyên liệu. Do đó, các doanh nghiệp nông nghiệp cần phải duy trì một hệ thống nguồn vốn đa dạng và linh động (tự có, cổ phần, tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại, v.v.) kịp thời bổ sung lẫn nhau nhằm tránh bị ảnh hưởng bởi các biến động bất thường về đầu vào cho sản xuất.

Nông sản – yếu tố đầu vào của các doanh nghiệp nông nghiệp – thường có khối lượng lớn và mau hỏng nên cần có kho dự trữ và bảo quản với quy mô đủ lớn và hiện đại để hạn chế hiện tượng trên nhằm đảm bảo chất lượng thành phẩm và đáp ứng được nhu cầu của thị trường.³² Khía cạnh này đòi hỏi các doanh nghiệp nông nghiệp phải có các khoản đầu tư lớn để xây dựng và phát triển hệ thống kho bãi đúng chuẩn để duy trì chất lượng hàng hóa. Yêu cầu này đặt ra nhiều vấn đề mặc dù rất cần thiết nhưng khó vượt qua đối với các doanh nghiệp nông nghiệp. Thứ nhất, đầu tư trong điều kiện không chắc chắn về thị trường đầu ra rất rủi ro bởi khả năng thất bại của các dự án đầu tư của doanh nghiệp là rất cao, đặc biệt đối với các doanh nghiệp bị lệ thuộc vào nguồn vốn vay từ bên ngoài nên không thể chủ động kiểm soát chi phí sử dụng vốn và lượng vốn có thể tiếp cận được. Thứ hai, các khoản đầu tư của doanh nghiệp nông nghiệp rất đặc thù nên khó chuyển nhượng để thu hồi giá trị còn

³² Các doanh nghiệp ở các thị trường khó tính (như Nhật Bản chẳng hạn) đôi khi không chỉ đơn thuần kiểm tra chất lượng thành phẩm mà còn kiểm tra chất lượng nguyên liệu, quy trình sản xuất, vấn đề đảm bảo môi trường và vệ sinh thực phẩm trước khi ra quyết định mua hàng hóa, đặc biệt là các loại hàng hóa có nguồn gốc từ các nước đang phát triển.

lại nhằm bù đắp phần nào chi phí đầu tư nếu thị trường đầu ra không còn thuận lợi. Trong nhiều trường hợp, các khoản đầu tư này thường dàn trải trên các địa bàn rộng lớn và cho nhiều đối tượng thụ hưởng khác nhau nên giá trị thu hồi thấp do khó tập hợp lại để sang nhượng. Thứ ba, rủi ro trong sản xuất nông nghiệp thường mang tính liên hoàn nên ảnh hưởng đại trà đến số đông nông hộ nên các khoản đầu tư của các doanh nghiệp nông nghiệp nhằm mục đích khai thác thị trường nông sản dễ rơi vào bế tắc do các nguyên nhân khách quan, như mất mùa hay dịch bệnh chẳng hạn.

Ở các nước đang phát triển hay có nền kinh tế chuyên đổi từ kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường, trình độ kỹ thuật của nông hộ thường hạn chế nên chất lượng nông sản thấp và không đồng đều. Hiện tượng này làm tăng chi phí sản xuất và giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp, bởi nếu muốn sản xuất thành phẩm chất lượng cao thì chỉ có thể thu mua nông sản với chất lượng tương xứng nhưng số cung có thể không đủ và giá cao nên làm tăng chi phí sản xuất.³³ Ngược lại, nếu thu mua nông sản đại trà với chất lượng không đồng nhất thì thành phẩm sẽ có chất lượng thấp và chấp nhận hy sinh chất lượng của bộ phận nông sản có chất lượng tốt (thường phải mua với giá cao) nên chi phí sản xuất sẽ tăng và hiệu quả sẽ giảm (bởi chất lượng thành phẩm thấp sẽ khó bán được với giá cao). Điển hình về trường hợp này là các doanh nghiệp kinh doanh lương thực ở Đồng bằng sông Cửu Long hay các doanh nghiệp kinh doanh cà phê ở Tây Nguyên. Thật vậy, các doanh nghiệp này thường thu mua nông sản với phẩm cấp, chủng loại và kích cỡ khác biệt và trộn lẫn với nhau để chế biến thành thành phẩm. Từng doanh nghiệp riêng lẻ rất khó (hay hầu như không thể) khắc phục yếu điểm này mà cần có sự phối hợp chặt chẽ dưới sự điều tiết thống nhất ở cấp độ vĩ mô. Nói cách khác, kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp nông nghiệp, phụ thuộc rất lớn vào hiệu lực của các chính sách vĩ mô của chính phủ.

Hoạt động sản xuất nông sản rất phụ thuộc vào điều kiện tự nhiên, đặc biệt là thổ nhưỡng và nguồn nước. Do đó, một loại nông sản nào đó chỉ có thể được sản xuất ở một số địa bàn nhất định với điều kiện tự nhiên phù hợp. Chẳng hạn, ở nước ta lúa được sản xuất nhiều ở Đồng bằng sông Cửu Long, cà phê được sản xuất ở Tây Nguyên, v.v. Vì thế, địa bàn cung ứng nguyên liệu có thể biệt lập với thị trường tiêu thụ thành phẩm của các doanh nghiệp nông

³³ Trong nhiều trường hợp, để tránh tình huống bất lợi này các doanh nghiệp có thể dùng nhiều chiêu thức để ép giá nông hộ. Khi đó, doanh nghiệp có thể hưởng lợi nhưng lại làm cho thị trường nông sản trở nên méo mó và gây ra tổn thất cho xã hội.

nghiệp. Hệ quả là chi phí vận chuyển nguyên liệu và thành phẩm của các doanh nghiệp nông nghiệp thường lớn mà lại khó tiết giảm do nông sản thường công kênh và dễ hư hao trong quá trình vận chuyển. Việc xây dựng vùng nguyên liệu chuyên biệt cho từng doanh nghiệp để cắt giảm chi phí sản xuất rất khó khăn do doanh nghiệp không thể “kéo” vùng sản xuất nguyên liệu về gần với mình, mà đầu tư xây dựng nhà máy gần vùng nguyên liệu thì sẽ xa thị trường tiêu thụ và hệ thống giao thông không thuận lợi nên hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp sẽ trở nên kém hiệu quả.³⁴ Điều đó cũng lý giải vì sao các nước phát triển đều ưu tiên phát triển hệ thống kết cấu hạ tầng, đặc biệt là hệ thống giao thông (bên cạnh hệ thống thông tin – liên lạc). Như đã đề cập, việc xây dựng vùng nguyên liệu cho doanh nghiệp còn gặp khó khăn do quy mô nhỏ lẻ của rất nhiều nông hộ cùng tham gia một loại sản xuất nông sản, như lúa gạo, cà phê và thủy sản.

4.1.2. Tổng quan về doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta

Theo nhận định của Chính phủ, các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta góp phần không nhỏ vào việc tạo việc làm và thu nhập cho lao động nông thôn, bên cạnh các đóng góp quan trọng vào tăng trưởng GDP, đặc biệt là thông qua hoạt động xuất khẩu nông sản hàng hóa. Doanh nghiệp nông nghiệp chiếm khoảng 3,5% tổng số doanh nghiệp trong tất cả các ngành kinh tế của cả nước và chiếm trên 4% số lao động của các doanh nghiệp này. Với hơn 70% dân số ở nước ta sống ở nông thôn và tham gia sản xuất nông nghiệp, doanh nghiệp nông nghiệp đóng vai trò quan trọng khó thay thế, đặc biệt là trên các lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu nông sản, thủy sản, cao su và cà phê. Thặng dư thương mại từ các lĩnh vực này góp phần tích cực vào (cân bằng) cán cân thương mại của cả nước và tạo nguồn ngoại tệ đáng kể để sử dụng vào các lĩnh vực trọng yếu khác của nền kinh tế. Đặc biệt nhất là năm 2011, do sản xuất trúng mùa và thị trường thuận lợi nên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp rất khả quan, góp phần cải thiện thu nhập và chất lượng cuộc sống của người dân nông thôn cũng như của người lao động trong doanh nghiệp thông qua việc đẩy mạnh hoạt động sản xuất – kinh doanh, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu.

Tuy với số lượng lớn nhưng do được sắp xếp và đổi mới theo chủ trương của Chính phủ nên tỷ trọng doanh nghiệp nông nghiệp quốc doanh và doanh nghiệp nông nghiệp dân doanh (ngoài quốc doanh) ở nước ta có sự thay đổi

³⁴ Thật vậy, ở nhiều nước đang phát triển chất lượng của hệ thống giao thông thường là “điểm nghẽn” ngăn cản sự phát triển của thị trường cũng như của doanh nghiệp (Caldelon & cộng sự, 2013).

đáng kể trong thời gian qua (Bảng 4.1). Số lượng doanh nghiệp nông nghiệp với 100% vốn nhà nước (quốc doanh) ngày một giảm và số lượng doanh nghiệp dân doanh tăng nên hiệu quả kinh doanh của loại hình doanh nghiệp này được cải thiện dần theo thời gian, bởi các doanh nghiệp ngoài quốc doanh (dân doanh) rất chú trọng đến hiệu quả hoạt động để bảo toàn vốn, nâng cao hiệu quả hoạt động và thúc đẩy tăng trưởng. Có trên 98% số doanh nghiệp nông nghiệp có quy mô nhỏ và vừa.³⁵ Số lao động bình quân làm việc trong một doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta xấp xỉ 40 người. Trên 90% doanh nghiệp nông nghiệp có vốn dưới 10 tỷ đồng, 6,5% số doanh nghiệp có vốn từ 10 tỷ đồng đến 50 tỷ đồng và chỉ có 1% số doanh nghiệp có mức vốn trên 200 tỷ đồng. Vốn sản xuất kinh doanh tính bình quân cho một lao động trong các doanh nghiệp nông nghiệp là 200 triệu đồng, xấp xỉ $\frac{1}{4}$ số vốn bình quân cho một lao động trong các doanh nghiệp của tất cả các ngành kinh tế.³⁶ Tuy nhiên, doanh nghiệp nông nghiệp thuộc sở hữu nhà nước vẫn chi phối phần lớn hoạt động trong lĩnh vực này.

Thực tế trên cho thấy, quy mô sản xuất của các doanh nghiệp nông nghiệp còn khá nhỏ so với nhu cầu thực tế và gặp khó khăn trong việc phát triển sản xuất – kinh doanh và thị trường. Thật vậy, có nhiều lĩnh vực cần sự hiện diện của các doanh nghiệp nông nghiệp để làm tăng giá trị của nông sản (đặc biệt là chế biến rau quả (ngành sản xuất có lượng cung đầu vào rất dồi dào, chất lượng cao và giá rẻ, nhất là ở Đồng bằng sông Cửu Long) và cung ứng vật tư nông nghiệp) vẫn chưa được các doanh nghiệp nông nghiệp chú trọng đầu tư khai thác triệt để do nguồn vốn không đủ mạnh và chưa xây dựng được thị trường đầu ra ổn định do năng lực cạnh tranh kém và thiếu kỹ năng kinh doanh trên thị trường quốc tế nên hiệu quả đầu tư thấp. Các doanh nghiệp nông nghiệp bị thiếu vốn bởi khó tiếp cận được nguồn vốn vay từ các ngân hàng thương mại (nhất là các doanh nghiệp nhỏ và vừa) nên tranh thủ tận dụng các nguồn tài trợ khác sẵn có và tiện lợi khác, đặc biệt là tín dụng thương mại. Nguyên nhân của hiện tượng này là phương án kinh doanh chưa khả thi nên thiếu thuyết phục, năng lực tài chính chưa đủ mạnh, thiếu tài sản thế chấp nhưng không thỏa điều kiện vay tín chấp của các ngân hàng thương mại.³⁷ Khả

³⁵ Theo Nghị định số 56/2009/NĐ-CP ngày 30/6/2009 của Chính phủ, các doanh nghiệp trong lĩnh vực nông, lâm và thủy sản có vốn từ 20 tỷ đồng trở xuống hoặc số lao động từ 10 đến 200 người là doanh nghiệp nhỏ; doanh nghiệp có vốn từ 20 tỷ đồng đến 100 tỷ đồng hoặc có số lao động từ 200 đến 300 người là doanh nghiệp vừa.

³⁶ Nguồn: Niên giám thống kê 2014.

³⁷ Như đã đề cập ở Chương 3, cho vay tín chấp là phương thức cho vay dựa trên cơ sở thông tin “mềm” được sử dụng để giúp các doanh nghiệp thiếu tài sản thế chấp và phương án kinh doanh khả thi có thể tiếp cận được nguồn tín dụng ngân hàng.

năng tiếp cận thị trường nước ngoài của các doanh nghiệp nông nghiệp còn hạn chế bởi thiếu thông tin về thị trường và các quy định có liên quan thương mại quốc tế, trong khi nền tảng công nghệ không kịp đổi mới để đáp ứng các đòi hỏi ngày càng khắt khe của thị trường và người tiêu dùng.

Bảng 4.1. Loại hình doanh nghiệp nông nghiệp

Loại hình DN	Tỷ trọng DN (%)		Tỷ trọng lao động (%)		Tỷ trọng vốn (%)	
	2007	2013	2007	2013	2007	2013
DN nhà nước	19,11	11,00	80,83	71,48	82,07	58,52
DN tư nhân	51,48	27,76	9,78	10,77	3,90	3,23
Công ty TNHH	17,86	41,40	3,13	8,25	5,14	11,86
Công ty cổ phần	8,05	16,84	2,98	5,78	3,57	21,20
DN 100% vốn nước ngoài	3,21	2,61	2,87	3,08	4,71	4,67
DN liên doanh	0,29	0,39	0,41	0,64	0,61	0,52
Tổng cộng	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Nguồn: Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2014.

Bên cạnh đó, chất lượng sản phẩm cũng như chất lượng của nguồn nguyên liệu đầu vào cho chế biến – chủ yếu là nông sản – được sản xuất với số lượng ít, chất lượng không cao và thiếu đồng nhất do sản xuất manh mún và truyền thống (lạc hậu) của các nông hộ bởi thiếu động cơ (thu nhập thấp) và thiếu vốn đầu tư.³⁸ Tính thời vụ của sản xuất nông nghiệp cũng khiến cho các doanh nghiệp bị động trong nguồn đầu vào, làm tăng chi phí dự trữ và tổn thất do hao hụt, do đó làm tăng chi phí sản xuất và giảm hiệu quả hoạt động. Quy mô diện tích nhỏ cũng hạn chế động cơ của các doanh nghiệp nông nghiệp phát triển sản xuất hay đầu tư để tham gia trực tiếp vào sản xuất – kinh doanh nông nghiệp. Nếu đầu tư thì cũng rất khó áp dụng các tiến bộ khoa học – kỹ thuật để nâng cao năng suất lao động và chất lượng sản phẩm nhằm đạt được mục tiêu hiệu quả trong dài hạn. Hệ quả là danh mục sản phẩm của các doanh nghiệp nông nghiệp có uy tín thương hiệu – đặc biệt là ở nước ngoài – còn rất ít nên khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh yếu. Phần lớn các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta có trình độ công nghệ lạc hậu (điển hình như các doanh nghiệp mía đường và các doanh nghiệp xay xát lúa gạo xuất khẩu ở Đồng bằng sông Cửu Long), tay nghề lao động thấp, ảnh hưởng không nhỏ đến chất lượng sản phẩm, năng lực cạnh tranh và giá thành sản phẩm. Do đó, để phát triển doanh nghiệp nông nghiệp, một trong những điều kiện tiên quyết

³⁸ Diện tích đất nông nghiệp bình quân đầu người ở nước ta là 0,12ha/người, thấp hơn các nước có tiếng là mật độ dân số cao như Hà Lan và Bỉ.

là tái cấu trúc hoạt động sản xuất nông nghiệp theo hướng quy mô lớn và công nghiệp. Cụ thể hơn, cần tiến hành quy hoạch chi tiết và tổng thể đất sản xuất, các vùng nuôi trồng, bên cạnh việc tổ chức lại hệ thống phân phối (theo nguyên tắc thị trường), giảm thiểu tối đa số lượng trung gian trong chuỗi tiêu thụ nông sản khiến giá nông sản tăng quá cao khi tiếp cận được doanh nghiệp. Giải pháp cần thực hiện là thành lập các chợ (trung tâm) đầu mối tiêu thụ nông sản, các sàn giao dịch vật tư nông nghiệp công khai và rộng rãi tại các vùng sản xuất nông sản trọng điểm và có thể gọi thầu quốc tế cung cấp vật tư nông nghiệp để giảm hiện tượng độc quyền bán vật tư – yếu tố làm tăng giá và làm giảm chất lượng vật tư.³⁹ Thông qua đó, các doanh nghiệp nông nghiệp có thể mua yếu tố đầu vào với cạnh tranh nhất và đồng thời bán thành phẩm với giá tốt nhất đến đúng đối tượng tiêu dùng.

Để hỗ trợ phát triển doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng, Nghị định 56/2009/NĐ-CP của Chính phủ đã được ban hành chú trọng đến trợ giúp tài chính thông qua việc khuyến khích thành lập quỹ bảo lãnh tín dụng, hỗ trợ mặt bằng kinh doanh, trợ giúp phát triển nguồn nhân lực, công nghệ, cùng với chính sách miễn giảm tiền thuê đất, mặt nước cho các nhà đầu tư mới và các doanh nghiệp nông nghiệp đang hoạt động. Ngoài ra, Đề án “*Tái cơ cấu ngành nông nghiệp theo hướng nâng cao giá trị gia tăng và phát triển bền vững*” đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định 889/QĐ-TTg ngày 10-6-2013, cùng với nhiều chính sách đã được bổ sung, điều chỉnh như chính sách phát triển thủy sản (Nghị định 67/2014/NĐ-CP ngày 7-7-2014) và chính sách thu hút doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp, nông thôn (Nghị định 210/2013/NĐ-CP ngày 19-12-2013). Gần nhất, trong Nghị quyết 01/NQ-CP về “*Những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu chỉ đạo, điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế – xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2016*”, Chính phủ yêu cầu các cơ quan hữu quan phải tạo mọi điều kiện để doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp, nông thôn nhằm hình thành nên một lực lượng doanh nghiệp nông nghiệp đủ mạnh, khai thác tối đa tiềm lực của sản xuất nông nghiệp ở nước ta và từ đó thúc đẩy khu vực nông thôn phát triển theo kịp trình độ chung của các khu vực khác của nền kinh tế.

Với sự nỗ lực của Chính phủ, đã có nhiều mô hình liên kết, hợp tác giữa doanh nghiệp nông nghiệp với nông dân hay rộng hơn là liên kết bốn nhà (nhà

³⁹ Giải pháp này đã được thử nghiệm từ khá lâu (chẳng hạn đối với thị trường lúa gạo ở Đồng bằng sông Cửu Long) như đến nay vẫn chưa đưa vào vận hành một cách rộng rãi nên, trong phần lớn trường hợp, nông sản được phân phối thông qua các kênh phân phối rất kém hiệu quả do có sự tham gia của rất nhiều tác nhân.

khoa học – nhà quản lý (Chính phủ hay chính quyền địa phương các cấp) – doanh nghiệp – nhà nông) với doanh nghiệp đóng vai trò trung tâm được triển khai thông qua nhiều mô hình sản xuất khá hiệu quả như mô hình cánh đồng lớn, mô hình chuỗi sản xuất khép kín theo hợp đồng bao tiêu nông sản giữa doanh nghiệp và nông hộ, mô hình sản xuất nông nghiệp công nghệ cao, v.v.⁴⁰ Song, như đã đề cập, doanh nghiệp nông nghiệp có số lượng ít, thiếu năng lực tài chính, tiềm năng về kho bãi và nhà máy chế biến, mà lại chịu sự chi phối nghiêm ngặt của động cơ tối đa hóa lợi nhuận nên thường không quan tâm đến việc xây dựng mối quan hệ lâu dài với đối tác (nhà sản xuất). Do đó, mô hình liên kết bốn nhà không thể thành công và các doanh nghiệp nông nghiệp không phát huy được vai trò của mình như kỳ vọng.

Nhìn chung, các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta vẫn chưa khai thác một cách hiệu quả thế mạnh của sản xuất nông nghiệp bởi lợi nhuận thấp do nguồn cung ứng nguyên liệu đầu vào (nông sản) bấp bênh cả về số lượng, chất lượng và độ đồng nhất nên chi phí sản xuất tăng cao. Kinh doanh nông nghiệp còn kém thuận lợi do thời gian thu hồi vốn dài, tỷ suất lợi nhuận thấp, rủi ro cao và bất lợi do chính sách mang tính phân biệt đối với sản xuất nông nghiệp. So với các đối tượng khác trong lĩnh vực nông nghiệp, doanh nghiệp nông nghiệp có lợi thế lớn trong xây dựng thương hiệu, nghiên cứu thị trường và tiếp thị sản phẩm. Bên cạnh đó, cũng chỉ doanh nghiệp mới có đủ nguồn lực để áp dụng khoa học – công nghệ tiên tiến vào sản xuất – chế biến để tạo ra giá trị gia tăng (cao) cho nông sản. Nhờ am tường thị trường, doanh nghiệp nông nghiệp có thể chủ động ký hợp đồng (kể cả hợp đồng xuất khẩu) với số lượng lớn nên có thể chủ động giải quyết đầu ra cho nông sản – yếu tố tối cần thiết đối với thu nhập của nông hộ và sự phát triển của khu vực nông thôn.

Như tự nhận định, khó khăn lớn nhất của các doanh nghiệp khi tham gia hoạt động sản xuất – kinh doanh trong lĩnh vực nông nghiệp là không có quỹ đất quy mô lớn nên rất khó cơ giới hóa và áp dụng các tiến bộ khoa học – kỹ thuật vào sản xuất để làm tăng năng suất cây trồng, vật nuôi, nâng cao chất lượng sản phẩm nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng và hiệu quả. Thật vậy, ở nhiều địa phương, đầu tư vào các khu công nghiệp khá thuận lợi và thường được nồng nhiệt chào đón nhưng muốn xây dựng vùng nguyên liệu nông sản

⁴⁰ Phương thức sản xuất theo hợp đồng bao tiêu giữa doanh nghiệp nông nghiệp và nông hộ có rất nhiều ưu điểm, đặc biệt là giúp bình ổn giá bán nông sản để giúp nông hộ chủ động trong sản xuất và giảm thiểu sự lãng phí về nguồn lực. Tuy nhiên, phương thức sản xuất này cũng tồn tại nhiều nhược điểm (nhất là khả năng cưỡng chế việc tuân thủ hợp đồng), do đó cần có sự can thiệp và điều chỉnh một cách hiệu quả của Chính phủ hay các cơ quan quản lý nhà nước ở cấp địa phương (Lê Khương Ninh, 2015).

hay các trang trại chăn nuôi quy mô lớn lại không đơn giản bởi rất khó có được vài chục héc-ta đất sạch – quy mô hợp lý cho sản xuất. Do đó, việc tích tụ đất (theo đúng luật định) là yếu tố then chốt, bên cạnh giải pháp khác như chuyển giao đất của các nông – lâm trường, các tổng đội thanh niên xung phong hay các doanh nghiệp được cấp đất nhưng sử dụng không hiệu quả sang các doanh nghiệp sử dụng hiệu quả hơn trong thời gian phù hợp với các luật định.

Đặc biệt, khi nước ta trở thành thành viên của Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương TPP (cũng như của nhiều hiệp ước quốc tế khác), các doanh nghiệp nông nghiệp sẽ phải đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng và tiêu chuẩn an toàn vệ sinh thực phẩm thống nhất giữa các nước. Nếu không thỏa các tiêu chuẩn đó thì các nhà bán lẻ sẽ nhập khẩu sản phẩm đạt chuẩn từ các nước khác để kinh doanh. Tận dụng ưu thế của Việt Nam khi tham gia TPP, các doanh nghiệp nước ngoài cũng đã tiến hành khảo sát và đầu tư theo phương thức “thuê ngoài”,⁴¹ đẩy các doanh nghiệp nông nghiệp trong nước vào thế bất lợi do công nghệ lạc hậu, sản phẩm kém chất lượng, uy tín thương hiệu thấp và chuỗi cung ứng nông sản thiếu hiệu quả bởi có quá nhiều tác nhân tham gia.⁴² Với sự hiện diện của doanh nghiệp nước ngoài, nông hộ cũng sẽ phân khởi và nhiệt tình hợp tác với họ bởi nông sản của nông hộ được quảng bá một cách chuyên nghiệp thông qua hệ thống tiếp thị (cả trong lẫn ngoài nước) bài bản và chuyên nghiệp nên tránh được rủi ro phải bán nông sản với giá rẻ mà lại bấp bênh – hiện tượng mà nông hộ nước ta thường xuyên phải đối mặt, như đã phân tích. Khi đó, các doanh nghiệp nông nghiệp trong nước sẽ phải đối mặt với thất bại (thậm chí phá sản), nếu không nhanh chóng củng cố và đổi mới để tăng cường năng lực cạnh tranh. Điều đó chỉ có thể đạt được khi xây dựng thành công chuỗi giá trị nông sản hoạt động một cách thông suốt và có hiệu quả ngay từ nhà sản xuất đến doanh nghiệp nông nghiệp – chủ thể sản xuất và tiếp thị nông sản thành phẩm.

⁴¹ Trong tiếng Anh, “thuê ngoài” được gọi là được gọi là *outsourcing*. Thuê ngoài là hình thức hợp đồng kinh doanh với một đối tác, trong hay ngoài nước. Hình thức này rất hữu ích đối với doanh nghiệp do tiết kiệm được chi phí sản xuất, tránh phải trả thuế cao và không chịu các ràng buộc quá mức của các quy định của chính phủ, đặc biệt là chính phủ ở nước ngoài. Do đó, thuê ngoài là hình thức kinh doanh phổ biến, nhất là của các doanh nghiệp đa quốc gia.

⁴² Chẳng hạn, tháng 12-2015, tại TP. Hồ Chí Minh đã diễn ra Hội thảo kết nối giữa các doanh nghiệp nông nghiệp Việt Nam và Nhật Bản, với sự hiện diện của 32 doanh nghiệp nông nghiệp đến từ Nhật Bản. Khi tham gia hợp tác, kết nối, các doanh nghiệp Nhật Bản sẽ được hưởng một số ưu đãi nhất định (Nguồn: Báo Công thương Việt Nam, 12-12-2015).

Bên cạnh giải pháp về đất đai như vừa phân tích, Chính phủ có thể hỗ trợ các doanh nghiệp nông nghiệp đẩy mạnh việc xây dựng hệ thống kết cấu hạ tầng nhằm khai thác tối đa các huyết mạch giao thông để phục vụ cho sản xuất – kinh doanh, bên cạnh việc đảm bảo an ninh – quốc phòng. Ngoài ra, cần hạn chế tối đa các khoản phí và thuế có liên quan cho các doanh nghiệp nông nghiệp.⁴³ Một trong các loại phí cần nhanh chóng loại trừ là chi phí “bôi trơn” trong việc hoàn thành các thủ tục pháp lý và hành chính. Thực tế cho thấy, bất kỳ thành công nào của doanh nghiệp (kể cả doanh nghiệp nông nghiệp) đều cần sự quan tâm hỗ trợ và chỉ đạo thống nhất của Chính phủ. Đối với các vấn đề mà các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta phải đối mặt, nếu chỉ một mình Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn thì sẽ không giải quyết được, mà cần có sự phối hợp nhiều bộ ngành như tài chính, hải quan và giao thông – vận tải. Khi đó, các doanh nghiệp nông nghiệp mới có thể phát huy tối đa chức năng quan trọng của mình trong việc thúc đẩy sản xuất nông nghiệp phát triển và góp phần cải thiện đời sống của người dân nông thôn.

4.2. Tổng quan về các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát

Phần trước đã khắc họa bức tranh toàn cảnh về hệ thống doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta trong mối quan hệ hữu cơ với thực trạng và đặc điểm của hoạt động sản xuất nông nghiệp, môi trường kinh doanh nông sản, vật tư nông nghiệp và chính sách của Chính phủ có liên quan đến các lĩnh vực này. Tuy nhiên, các mô tả ở phần trước chưa thể khái quát đầy đủ thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp bởi sự hạn chế của số liệu thứ cấp. Do đó, để cho bức tranh trở nên toàn diện hơn và làm cơ sở khoa học cho nghiên cứu thực nghiệm ở các chương tiếp theo, phần này – bằng cách sử dụng số liệu sơ cấp ở cấp độ doanh nghiệp đã được kiểm toán và công bố chính thống – sẽ đi sâu phân tích các đặc điểm chính của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX), bao gồm thâm niên hoạt động, quy mô, địa bàn sản xuất – kinh doanh, doanh thu, chi phí, lợi nhuận, v.v. Phần này cũng sẽ mô tả thực trạng sử dụng tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại, tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Cùng với sự phát triển của mạng lưới sản xuất và chuỗi cung ứng nông sản – thực phẩm nội địa cũng như toàn cầu, các nghiên cứu về triển vọng phát

⁴³ Về thuế, Bộ Tài chính có thể xem xét điều chỉnh các mặt hàng phân bón, thức ăn chăn nuôi và máy nông nghiệp vào danh mục thuộc đối tượng thuế suất VAT 0%. Ngoài ra, Bộ cũng xem xét để doanh nghiệp nông nghiệp có thể khấu trừ được thuế đầu vào khi mua nông sản của nông hộ không có hóa đơn.

triển của lĩnh vực sản xuất nông nghiệp và nông thôn rất chú trọng đến các doanh nghiệp nông nghiệp với tư cách là thành tố then chốt trong chuỗi sản xuất và cung ứng nông sản – thực phẩm thô cũng như nông sản – thực phẩm chế biến đến tay người tiêu dùng cuối cùng. Như đã được đề cập, doanh nghiệp nông nghiệp là doanh nghiệp có ngành nghề kinh doanh theo đăng ký có liên quan đến các hoạt động sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm hay cung ứng yếu tố đầu vào để sản xuất nguyên liệu đầu vào cho các doanh nghiệp này.

4.2.1. Phân loại doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát theo phương thức sản xuất – kinh doanh và vùng kinh tế

Theo phương thức sản xuất – kinh doanh

Trên cơ sở định nghĩa về doanh nghiệp nông nghiệp như vừa trình bày, tác giả tiến hành thu thập dữ liệu về các doanh nghiệp nông nghiệp từ hai sở giao dịch chứng khoán ở thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2008–2014 để sử dụng vào nghiên cứu thực nghiệm của luận án. Từ danh sách các doanh nghiệp niêm yết, tác giả chọn được 130 doanh nghiệp nông nghiệp, bao gồm các doanh nghiệp trực tiếp tham gia sản xuất và kinh doanh nông sản – thực phẩm và các doanh nghiệp cung ứng đầu vào cho hoạt động sản xuất nguyên liệu cho các doanh nghiệp này. Khác biệt giữa hai nhóm doanh nghiệp vừa nêu nằm ở các khoản đầu tư để sản xuất và kinh doanh nông sản – thực phẩm, mà – như đã phân tích ở phần trước – các khoản đầu tư này rất đặc thù và có giá trị thu hồi thấp nếu không còn được tiếp tục sử dụng do thị trường tiến triển không còn thuận lợi.

Bảng 4.2. Phân loại doanh nghiệp nông nghiệp theo phương thức sản xuất – kinh doanh

<i>Tiêu chí</i>	<i>Số doanh nghiệp</i>	<i>Tỷ trọng (%)</i>
Trực tiếp sản xuất và kinh doanh nông sản – thực phẩm	83	63,85
Trong đó:		
+ Có nguồn gốc thực vật	47	36,15
+ Có nguồn gốc động vật	36	27,70
Cung ứng đầu vào cho hoạt động sản xuất nguyên liệu	47	36,15
Trong đó:		
+ Trồng trọt	22	16,92
+ Chăn nuôi (kể cả nuôi trồng)	25	19,23
Tổng cộng	130	100,00

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Theo Bảng 4.2, 63,85% doanh nghiệp được khảo sát trực tiếp tham gia sản xuất và kinh doanh nông sản – thực phẩm. Các chuyên gia kinh tế đánh giá đây là xu hướng đầu tư mới và sẽ tạo ra thay đổi cho nông nghiệp Việt Nam. Các doanh nghiệp này đóng góp quan trọng trong việc tạo ra giá trị gia tăng cho nông sản và cải thiện thu nhập của người dân nông thôn. Doanh nghiệp cung ứng đầu vào để sản xuất nguyên liệu cho các doanh nghiệp trên chiếm 36,15% doanh nghiệp được khảo sát (Bảng 4.2). Mặc dù chiếm tỷ trọng thấp nhưng nhóm doanh nghiệp này có vai trò hỗ trợ tiêu thụ sản phẩm của nông hộ, kể cả gián tiếp (thông qua thương lái) hay trực tiếp thông qua mô hình sản xuất theo hợp đồng.

Thật vậy, mô hình sản xuất theo hợp đồng được cả doanh nghiệp lẫn nông hộ ưa chuộng bởi lợi ích của nó (Lê Khương Ninh, 2015b). Đối với doanh nghiệp, do chi phí đầu tư vào đất đai, nhà xưởng và máy móc thường lớn nên cần có nguồn cung nguyên liệu đảm bảo chất lượng và ổn định để khai thác tối đa công suất máy móc và rút ngắn thời gian hoàn vốn. Mua nông sản trực tiếp trên thị trường mở khó đảm bảo yêu cầu đó, bởi tính bấp bênh cố hữu của thị trường và tính mùa vụ của sản xuất nông nghiệp. Hợp đồng với nông hộ giúp khắc phục khiếm khuyết đó, nhờ các điều khoản ấn định thời điểm sản xuất, thời điểm giao hàng, phẩm cấp, số lượng và giá bán sản phẩm.⁴⁴ Nói cách khác, mô hình sản xuất theo hợp đồng giúp giảm thiểu bất ổn trong nguồn cung nguyên liệu và cho phép doanh nghiệp toàn quyền kiểm soát quy trình sản xuất của nông hộ để đảm bảo cả chất lẫn lượng của nguyên liệu cho sản xuất. Doanh nghiệp còn tiết kiệm được chi phí mua (thuê) đất để sản xuất, thuê lao động và không tốn nguồn lực để quản lý các công đoạn sản xuất nông sản ở quy mô lớn – khía cạnh không thuộc chuyên môn của hầu hết doanh nghiệp. Thông qua mô hình này, doanh nghiệp còn gián tiếp sử dụng lao động của nông hộ mà không phải trả bảo hiểm xã hội, bảo hiểm sức khỏe và chi phí đào tạo. Các ưu thế đó tạo điều kiện rất thuận lợi cho doanh nghiệp đạt được mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận.

Mô hình sản xuất theo hợp đồng với doanh nghiệp cũng có lợi cho nông hộ. Trước hết, nông hộ được hưởng lợi từ việc chắc chắn về thị trường đầu ra, nhất là số lượng và giá bán sản phẩm. Thật vậy, nếu không chắc giá bán sản phẩm, nông hộ sẽ quyết định sản lượng theo giá kỳ vọng. Nếu kỳ vọng giá bán

⁴⁴ Ở các nước tiên tiến với thị trường hàng hóa và thị trường tài chính phát triển ở trình độ cao, giá sản phẩm thường được ấn định theo giá trên thị trường đặt trước (*forwards*) hay thị trường tương lai (*futures*). Ở các nước đang phát triển, giá thường là giá thời điểm cộng với một khoản tăng thêm được ấn định trước trong hợp đồng.

sẽ cao thì nông hộ sẽ sản xuất nhiều nên lượng cung sẽ thừa mứa vào thời điểm thu hoạch và giá bán thực tế sẽ thấp. Ngược lại, nếu kỳ vọng giá bán thấp thì nông hộ sẽ hạn chế sản xuất nên cung thiếu và giá bán thực tế sẽ tăng nhưng nông hộ lại không có nông sản để bán. Trong cả hai trường hợp, nông hộ đều bị thiệt. Sản xuất theo hợp đồng giúp nông hộ khắc phục bất lợi đó. Vì vậy, từ khá sớm, các nghiên cứu đã ghi nhận lợi ích của nông hộ khi tham gia mô hình sản xuất theo hợp đồng với doanh nghiệp và chứng minh rằng lợi ích này bắt nguồn từ thu nhập tăng lên nhờ tránh được sự bấp bênh của sản lượng và giá bán nông sản, bên cạnh sự phát triển của hệ thống giao thông và các trung tâm giao dịch nông sản do Chính phủ kết hợp với các doanh nghiệp hình thành nên. Ngoài ra, nông hộ còn được tiếp cận các tiến bộ kỹ thuật do doanh nghiệp chọn lọc và chuyển giao, được cung ứng yếu tố đầu vào và được cấp tín dụng. Nếu không được doanh nghiệp cấp tín dụng, nông hộ có thể thế chấp hợp đồng – loại tài sản tài chính có đầy đủ tính pháp lý – để vay ngân hàng. Trong nhiều trường hợp, chức năng hỗ trợ vay vốn của hợp đồng mới là động lực thúc đẩy nông hộ tham gia mô hình sản xuất theo hợp đồng với doanh nghiệp.

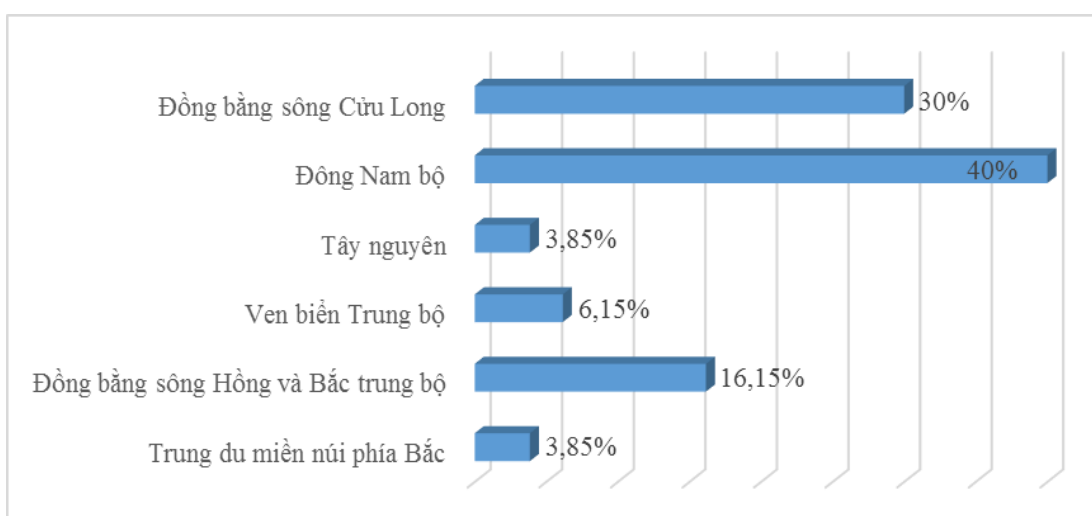
Ở chừng mực nhất định, sự tham gia của nhiều doanh nghiệp nông nghiệp vào chuỗi giá trị nông sản được xem là thành công đáng kể của chính sách khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp và nông thôn – địa bàn quan trọng không chỉ đối với phát triển kinh tế và còn đối với an ninh – quốc phòng (Nghị định 210/2013/NĐ-CP về “*Chính sách khuyến khích DN đầu tư vào nông nghiệp, nông thôn*” của Chính phủ). Đây chính là nền tảng và động lực để phát triển nông nghiệp bền vững, bởi các doanh nghiệp nông nghiệp không chỉ tạo ra giá trị gia tăng cho nông sản, cải thiện thu nhập của người dân nông thôn mà còn đóng góp quan trọng vào tăng trưởng GDP của nền kinh tế thông qua việc tham gia trực tiếp và gián tiếp vào hoạt động kinh doanh nông nghiệp như vừa trình bày.

Theo vùng kinh tế

Xét theo vùng kinh tế,⁴⁵ các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát tập trung nhiều ở vùng Đông Nam bộ (40%) và Đồng bằng sông Cửu Long (30%). Vùng Đông Nam bộ – với thành phố Hồ Chí Minh là trung tâm động lực kinh tế của cả nước – chiếm đến 40,7% tổng số doanh nghiệp của cả nước nên cũng

⁴⁵ Theo Quyết định số 73/2006/QĐ-TTg ngày 04/4/2006 của Thủ tướng Chính phủ, nước ta có 6 vùng kinh tế: (1) Trung du miền núi phía Bắc, (2) Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung bộ, (3) Ven biển Trung bộ, (4) Tây Nguyên, (5) Đông Nam Bộ và (6) Đồng bằng sông Cửu Long.

có tỷ trọng doanh nghiệp nông nghiệp cao.⁴⁶ Vùng Đông Nam bộ chiếm 38% GDP và đóng góp 60% ngân sách quốc gia. Vùng Đông Nam bộ có GDP bình quân đầu người gấp 2,5 lần bình quân cả nước, có hệ thống kết cấu hạ tầng cơ sở tốt nhất và có tỷ lệ đô thị hóa cao nhất nước. Đông Nam bộ là địa bàn thu hút đầu tư mạnh nhất, với phần lớn các khu công nghiệp tập trung ở thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương và Đồng Nai. Vùng Đông Nam bộ cũng phát triển mạnh các loại cây công nghiệp và công nghiệp chế biến. Trong lĩnh vực chăn nuôi, vùng này tập trung hầu hết các nhà chế biến thức ăn lớn trong và ngoài nước và cũng nơi dẫn đầu cả nước về chăn nuôi. Tất cả các điều đó lý giải vì sao nhiều doanh nghiệp nông nghiệp có mặt nơi đây.



Biểu đồ 4.1. Tỷ trọng doanh nghiệp nông nghiệp phân theo vùng kinh tế

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

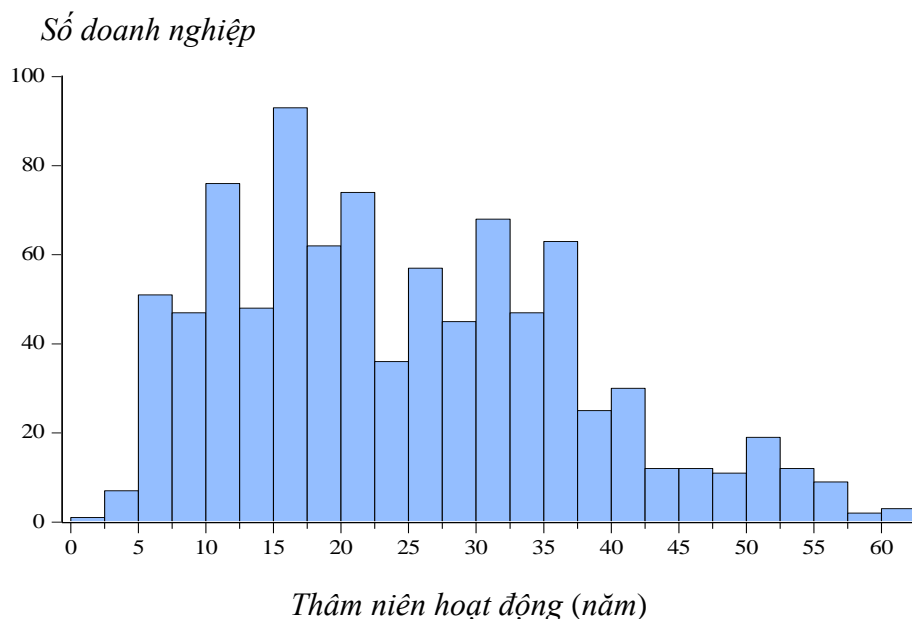
Đồng bằng sông Cửu Long cũng tập trung nhiều doanh nghiệp nông nghiệp bởi đây là vùng có lợi thế đặc biệt về sản xuất nông nghiệp. Thật vậy, với diện tích tự nhiên là 39.763 km², Đồng bằng sông Cửu Long là vùng sản xuất lương thực – thực phẩm trọng điểm của cả nước, có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển chăn nuôi quy mô (nhất là nuôi trồng thủy hải sản ven biển và trên sông), cũng như các vùng chuyên canh cây ăn trái chất lượng cao. Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung bộ chỉ chiếm 16,15% số doanh nghiệp trong mẫu khảo sát, bởi đây là các vùng sản xuất nông sản phần lớn để tự cung – tự cấp nên lượng cung nông sản hàng hóa khá ít ỏi. Doanh nghiệp thuộc các vùng kinh tế còn lại chỉ chiếm tỷ trọng rất thấp (3%–6% mẫu khảo sát), do các vùng

⁴⁶ *Nguồn:* Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2014.

này không có lợi thế về lực lượng doanh nghiệp cũng như sản xuất nông sản – thực phẩm.

4.2.2. Thâm niên hoạt động

Thâm niên hoạt động (hay tuổi) của các doanh nghiệp nông nghiệp là khoảng thời gian (năm) tính từ thời điểm doanh nghiệp được thành lập đến thời điểm khảo sát (năm 2014). Thâm niên hoạt động dài giúp các nhà quản trị tích lũy kinh nghiệm, rèn dũa kỹ năng quản trị, thu thập thông tin thị trường và xây dựng mối quan hệ mật thiết với khách hàng, đối tác, cơ quan quản lý nhà nước và cộng đồng.⁴⁷ Tính đến thời điểm cuối năm 2014, thâm niên hoạt động trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là 24,38 năm (độ lệch chuẩn là 12,7 năm). Như vậy, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được thành lập vào thời điểm sau Đổi mới (năm 1986) duy trì hoạt động liên tục cho đến nay, với xuất thân là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa.



Biểu đồ 4.2. Thâm niên hoạt động

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

⁴⁷ Mối quan hệ giữa doanh nghiệp và cộng đồng ngày một trở nên quan trọng hơn bởi nó có ảnh hưởng đến sức khỏe của người tiêu dùng, sự phát triển của cộng đồng và môi trường tự nhiên. Chính vì vậy, trong thời gian gần đây xuất hiện phong trào xây dựng doanh nghiệp có trách nhiệm với cộng đồng.

Doanh nghiệp có thâm niên hoạt động lâu nhất là 62 năm (từ năm 1952) và doanh nghiệp trẻ nhất thành lập năm 2006 với 8 năm hoạt động. Các doanh nghiệp trẻ thường có ưu thế về công nghệ sản xuất nhưng dễ gặp trở ngại trong việc tiếp cận nguồn tài trợ từ bên ngoài (như tín dụng ngân hàng hay vốn cổ phần) và khó mở rộng thị trường,⁴⁸ nhất là thị trường nước ngoài bởi chưa đủ thời gian, kinh nghiệm và kỹ năng tiếp thị để xây dựng mối quan hệ gắn bó với khách hàng hiện hữu và khách hàng tiềm năng.

4.2.3. Lao động và năng suất lao động

Lao động

Bảng 4.3 cho thấy số lượng lao động trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có xu hướng tăng nhưng với tốc độ chậm dần. Chẳng hạn, số lượng lao động bình quân của các doanh nghiệp năm 2014 chỉ tăng 1,83% so với năm 2013, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng của năm 2012 so với năm 2011 là 6,81%. Một trong những nguyên nhân của hiện tượng này là thị trường đầu ra của các doanh nghiệp có xu hướng bão hòa trong khi các doanh nghiệp lại ít tiếp thị sản phẩm mới mà chỉ tập trung vào các sản phẩm truyền thống. Đặc biệt, đối với thị trường nước ngoài, các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta phải đối mặt với cạnh tranh gay gắt không chỉ từ các nước truyền thống xưa nay (như Ấn Độ và Thái Lan trong ngành lúa gạo; Indonesia, Thái Lan và Ấn Độ trong ngành thủy sản) mà còn từ các nước mới trỗi dậy trong lĩnh vực xuất khẩu nông sản như Campuchia hay Myanmar.

Chênh lệch về số lượng lao động giữa các doanh nghiệp được khảo sát tương đối lớn. Công ty Cổ phần Vật tư kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ (TSC) có số lao động thường xuyên thấp nhất, dao động trong khoảng 22 (năm 2014) và 81 (2010). Công ty cổ phần Nông nghiệp quốc tế Hoàng Anh Gia Lai (HAG) có số lao động thường xuyên cao nhất là 24.111 vào năm 2014 và 7.291 vào năm 2008. Lao động thường xuyên tại HAG tăng nhanh trong thời kỳ 2008–2014 chủ yếu do doanh nghiệp này mở rộng ra các khối các mảng kinh doanh cốt lõi và hiệu quả nhất. Trong khi đó, bộ phận quản trị của Công ty tập trung nhiều thành viên thân thiết và điều hành công ty theo nguyên tắc quản trị chuẩn mực xen lẫn cảm tính nên tuy quy mô lao động lớn nhưng doanh thu và triển vọng kinh doanh của Công ty có xu hướng sút giảm theo thời gian.

⁴⁸ Ở nước ta, do thời gian khấu hao tài sản cố định dài nên các doanh nghiệp có thâm niên hoạt động lâu năm thường chậm đổi mới công nghệ sản xuất. Nguyên nhân khác là do hạn chế về nguồn vốn và nguồn cung các công nghệ sản xuất tiên tiến (thường là nhập khẩu từ nước ngoài).

Bảng 4.3. Số lượng lao động và năng suất lao động

<i>Tiêu chí</i>	<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
Số lao động (người)	2008	1.030,101	553,000	7.890	63	1.304,576
	2009	1.079,723	586,000	8.745	65	1.354,291
	2010	1.118,517	594,000	9.638	58	1.455,563
	2011	1.172,832	593,000	12.068	60	1.718,287
	2012	1.252,702	587,500	19.457	29	2.251,732
	2013	1.319,301	560,000	21.403	29	2.536,595
	2014	1.343,483	533,000	24.111	22	2.822,453
	2008–2014	1.187,132	580,500	24.111	22	1.991,928
Năng suất lao động (tỷ đồng/người)	2008	1,618	0,631	43,410	0,012	4,453
	2009	1,615	0,622	39,134	0,035	4,135
	2010	1,699	0,711	31,972	0,042	3,486
	2011	2,185	0,936	45,175	0,036	4,852
	2012	2,323	0,913	46,630	0,022	5,783
	2013	2,189	1,018	41,221	0,011	4,301
	2014	2,312	0,990	48,948	0,012	5,312
	2008–2014	1,989	0,812	48,942	0,014	4,661

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát góp phần giải quyết việc làm cho người lao động. Song, quá trình hội nhập kinh tế (nhất là việc gia nhập TPP) có thể gây bất lợi cho người lao động trong các doanh nghiệp được khảo sát nói riêng và lao động trong lĩnh vực nông nghiệp ở Việt Nam nói chung. Chẳng hạn, các sản phẩm nông nghiệp (đặc biệt là các sản phẩm chăn nuôi từ Mỹ và New Zealand) là sẽ tạo sức ép cạnh tranh mạnh đối với ngành chăn nuôi Việt Nam, khiến cho người lao động trong các doanh nghiệp ở lĩnh vực này có thể mất việc làm. Hơn nữa, sự thay đổi trong phương thức sản xuất để thích ứng với môi trường cạnh tranh từ bên ngoài buộc phải chuyển sang sản xuất lớn theo quy mô công nghiệp, nhưng sản xuất lớn với quy mô công nghiệp sẽ làm cho nhu cầu lao động giảm xuống. Với phương thức sản xuất nhỏ lẻ như hiện nay, có thể hàng nghìn người, thậm chí hàng triệu người có thể tham gia thị trường chăn nuôi, nhưng nếu như chỉ còn trang trại thì chỉ cần đến khoảng vài trăm nghìn người là có thể sản xuất với quy mô lớn. Như vậy, lao động trong các doanh nghiệp nông nghiệp sẽ bị đẩy ra với số lượng lớn.⁴⁹

⁴⁹ *Nguồn:* “Vào TPP, lao động ngành nông nghiệp sẽ về đâu?” <http://dantri.com.vn>, ngày 12/02/2016.

Đây là nguy cơ mà người lao động trong các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta phải đối mặt trong thời gian tới nếu không chú ý thay đổi để đáp ứng tình hình mới.

Năng suất lao động

Theo Bảng 4.3, năng suất lao động (đo lường bằng doanh thu bình quân của mỗi lao động) ở các doanh nghiệp nông được khảo sát có xu hướng cải thiện theo thời gian, nhờ kỹ năng làm việc trau dồi qua công việc và trình độ chuyên môn được nâng lên thông qua hoạt động đào tạo (dài hạn) và huấn luyện (ngắn hạn) mà các doanh nghiệp đã thực hiện. Năng suất lao động bình quân của các doanh nghiệp nông nghiệp là 1,618 tỷ đồng/người vào năm 2008 tăng lên 2,312 tỷ đồng/người vào năm 2014 (43,5%). Năng suất lao động bình quân trong giai đoạn 2008–2014 là 1,989 tỷ đồng/người nhưng với độ lệch chuẩn lên đến 4,661 tỷ đồng/người, cho thấy sự khác biệt lớn về khía cạnh này giữa các doanh nghiệp được khảo sát, tùy thuộc ngành nghề, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, năng lực quản trị và môi trường kinh doanh. Thật vậy, kết quả khảo sát cho thấy có doanh nghiệp đạt năng suất lao động lên đến 48,94 tỷ đồng/người, nhưng cũng có doanh nghiệp có năng suất lao động chỉ 0,01 tỷ đồng/người do thị trường đầu ra gặp khó khăn mà không thể kiểm soát chi phí hoạt động. Mức độ chênh lệch khá lớn về năng suất lao động giữa các doanh nghiệp còn bắt nguồn từ cách thức doanh nghiệp sử dụng vốn để mở rộng quy mô hoạt động. Một số doanh nghiệp thành công trong việc sử dụng vốn để đầu tư đổi mới công nghệ sản xuất nên có năng suất lao động cao, trong khi một số doanh nghiệp chưa sử dụng vốn một cách hiệu quả, đầu tư mở rộng quy mô và lĩnh vực hoạt động sản xuất – kinh doanh dàn trải theo bề rộng, ngoài ngành nghề cốt lõi mà không tính đến sự không chắc chắn của thị trường đầu ra, áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp trong cùng ngành và sự thay đổi khó lường của thị hiếu của khách hàng, do đó năng suất lao động, cơ hội tăng trưởng và hiệu quả hoạt động thấp hơn so với các doanh nghiệp khác.

Công ty Cổ phần Vinacafe Sơn Thành (AUM) là doanh nghiệp có năng suất lao động thuộc nhóm thấp nhưng có xu hướng cải thiện. Năm 2009, năng suất lao động của doanh nghiệp này là 0,033 tỷ đồng/người và tăng lên 0,127 tỷ đồng/người vào năm 2014. Theo Báo cáo thường niên năm 2014 của Công ty, đạt được kết quả này là do Công ty đã khai thác tốt tiềm năng đất đai và phát huy mọi nguồn lực để đầu tư cho hoạt động sản xuất – kinh doanh. Hơn nữa, Công ty còn chủ động đầu tư đổi mới công nghệ nhờ nguồn vốn hỗ trợ của Chính phủ Đan Mạch cho các doanh nghiệp Việt Nam. Do đó, Công ty đã giảm được số lao động thường xuyên từ 227 người (năm 2009) còn 178 người

(năm 2014). Doanh thu của Công ty cũng tăng ổn định trong suốt giai đoạn 2009–2014. Đây là một trong những doanh nghiệp điển hình về việc sử dụng vốn đầu tư đổi mới công nghệ, nâng cao năng lực cạnh tranh và cải thiện được năng suất lao động.

4.2.4. Tài sản và hiệu quả sử dụng tài sản

Tài sản

Theo Bảng 4.4, tổng giá trị tài sản (hay tổng nguồn vốn) bình quân của các doanh nghiệp này trong giai đoạn 2008–2014 là 1.145,47 tỷ đồng/doanh nghiệp, nhưng lại khá khác biệt giữa các doanh nghiệp được khảo sát bởi độ lệch chuẩn của quy mô tài sản lên đến 2.901,45 tỷ đồng. Doanh nghiệp có tổng giá trị tài sản lớn nhất lên đến 36.368,86 tỷ đồng, nhưng cũng có doanh nghiệp quy mô tài sản khá thấp (chỉ 11,82 tỷ đồng). Thực tế này cho thấy, nguồn vốn đầu tư cho hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp không đồng nhất, có doanh nghiệp dễ tiếp cận vốn nhưng cũng có doanh nghiệp phải đối mặt thực tế trái ngược. Điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của một số doanh nghiệp được khảo sát.

Bảng 4.4. Quy mô tài sản (tỷ đồng)

Năm	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
2008	627,659	287,085	8.871,560	11,824	1.123,965
2009	764,743	358,890	12.196,210	12,971	1.489,328
2010	961,646	417,630	18.771,720	13,881	2.096,256
2011	1.197,281	455,340	25.576,510	13,807	2.843,730
2012	1.352,656	486,058	31.284,830	14,103	3.443,790
2013	1.485,629	507,658	29.813,180	13,283	3.623,344
2014	1.663,439	533,045	36.368,860	14,474	4.256,707
2008–2014	1.145,500	415,224	36.368,860	11,824	2.901,447

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Các doanh nghiệp được khảo sát có xu hướng mở rộng quy mô trong giai đoạn 2008–2014. Năm 2008, tổng giá trị tài sản bình quân của các doanh nghiệp là 627,66 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn 1.123,97 tỷ đồng). Năm 2014, tổng giá trị tài sản bình quân là 1.663,22 tỷ đồng (độ lệch chuẩn 4.256,76 tỷ đồng), với tốc độ tăng trưởng tài sản bình quân khoảng 17,8%/năm trong giai đoạn 2008–2014. Việc mở rộng quy mô tài sản song hành với sự gia tăng số lượng lao động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Theo lý thuyết kinh tế, mở rộng quy mô giúp doanh nghiệp đạt

được hiệu quả kinh tế quy mô, qua đó thúc đẩy tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Việc doanh nghiệp mở rộng quy mô còn cho thấy tiềm năng của lĩnh vực này cũng còn rất lớn, tạo điều kiện cho tăng trưởng dài hạn của các doanh nghiệp.⁵⁰ Song, việc mở rộng quy mô quá mức sẽ trở thành gánh nặng đối với năng lực quản trị của các nhà quản trị doanh nghiệp. Nếu năng lực quản trị không đảm bảo thì triển vọng tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ bị đe dọa, thậm chí có thể phá sản. Đó là tình huống mà một số doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta phải đối mặt và khó vượt qua.

Theo quan sát thực tế, các doanh nghiệp nông nghiệp mở rộng quy mô là do trong thời gian qua loại hình doanh nghiệp này được xem như bộ phận của nền kinh tế nên hưởng lợi từ nhiều chính sách của Chính phủ nhằm khắc phục hệ quả của khủng hoảng kinh tế. Đây là cơ hội để các doanh nghiệp nông nghiệp tiếp tục đầu tư mở rộng sản xuất, đổi mới công nghệ và nâng cao năng suất lao động – khía cạnh được đánh giá là vẫn còn yếu, mặc dù đã có cải thiện. Chính sách hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ nhằm đẩy mạnh sản xuất và vực dậy nền kinh tế sau khủng hoảng đã đạt được kết quả đáng khích lệ, tạo niềm tin đối với các nhà đầu tư và các doanh nghiệp trong việc duy trì và mở rộng hoạt động sản xuất – kinh doanh, không chỉ với nhà đầu tư trong nước, mà cả đối với các nhà đầu tư nước ngoài khi có nhận định lạc quan về thị trường Việt Nam.⁵¹

Doanh nghiệp nông nghiệp cũng nhận ra các lợi thế khi Việt Nam ký kết Hiệp định đối tác xuyên Thái bình dương (TPP).⁵² Chẳng hạn, thuế xuất nhập khẩu đối với nhiều nông sản được cắt giảm, tạo cơ hội lớn cho nông nghiệp Việt Nam tiếp cận thị trường mới, mở rộng thị trường truyền thống, thu hút đầu tư và hợp tác trong nông nghiệp. Tuy nhiên, việc biến lợi thế này thành hiện thực ra sao còn cần được kiểm chứng thực tế, bởi các doanh nghiệp nước ngoài cũng có thể tận dụng lợi thế này của nước ta bằng cách đăng ký kinh doanh vào trong nước. Khi đó, điểm mấu chốt đối với các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta là nâng cao năng lực cạnh tranh trên phương diện công nghệ, năng lực quản trị, chất lượng sản phẩm và thị trường nếu muốn tận dụng cơ hội này để tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động.

⁵⁰ Theo *Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2014* của Phòng Thương mại – Công nghiệp Việt Nam (VCCI), hệ thống doanh nghiệp nông nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ nhất trong năm 2014, bởi có đến 33,8% doanh nghiệp thành lập mới thuộc loại hình này.

⁵¹ Theo ASEAN Business Outlook Survey 2015, “75% doanh nghiệp Hoa Kỳ tham gia trả lời chọn Việt Nam mở rộng đầu tư và 22% giữ nguyên quy mô ở Việt Nam”.

⁵² TPP là viết tắt của cụm từ tiếng Anh “*Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement*”.

Hiệu quả sử dụng tài sản

Theo thông lệ, hiệu quả sử dụng tài sản được phản ánh thông qua chỉ số vòng quay tổng tài sản – tỷ số giữa doanh thu thuần và tổng giá trị tài sản.⁵³ Trên nguyên tắc, chỉ số này càng lớn, hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp càng cao. Theo Bảng 4.5, vòng quay tổng tài sản của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có xu hướng giảm từ 1,83 lần năm 2008 (độ lệch chuẩn là 1,49 lần) còn 1,43 lần vào năm 2014 (độ lệch chuẩn là 1,17), cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của các doanh nghiệp giảm sút đáng kể. Nguyên nhân của hiện tượng này là do vốn đầu tư cho hoạt động sản xuất – kinh doanh đã không được sử dụng hiệu quả, trong khi môi trường kinh doanh chưa có dấu hiệu khả quan do nền kinh tế hồi phục chậm sau suy thoái. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp mở rộng đầu tư ngoài các ngành nghề truyền thống dẫn đến kết quả kinh doanh thấp, trong khi điều kiện tự nhiên kém thuận lợi và sản xuất nông nghiệp gặp nhiều rủi ro nên đầu vào của các doanh nghiệp nông nghiệp biến động mạnh về cả số lượng, chất lượng lẫn giá cả.⁵⁴

Bảng 4.5. Chỉ số vòng quay tài sản (lần)

Năm	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
2008	1,834	1,318	11,736	0,021	1,493
2009	1,584	1,308	9,522	0,358	1,187
2010	1,561	1,325	8,591	0,241	1,155
2011	1,554	1,317	5,577	0,123	0,926
2012	1,522	1,288	4,493	0,078	0,981
2013	1,540	1,373	8,098	0,052	1,113
2014	1,438	1,258	7,379	0,019	1,163
2008–2014	1,577	1,302	11,736	0,019	1,160

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Mở rộng quy mô nhưng hiệu quả sử dụng tài sản giảm là nguyên nhân dẫn đến tình trạng tăng trưởng nóng, không bền vững và lãng phí nguồn vốn đầu tư nói riêng cũng như nguồn lực nói chung. Điều đó ảnh hưởng trực tiếp đến tốc độ tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp

⁵³ *Nguồn:* Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2014.

⁵⁴ 56,9% số doanh nghiệp nông nghiệp đánh giá sự khó khăn về tiếp cận đầu vào là yếu tố cản trở hoạt động sản xuất – kinh doanh của họ. Một trong những nguyên nhân chính là giá vật tư đầu vào tăng mạnh gây cản trở cho hoạt động sản xuất, kinh doanh. Trong khi đó, 72% số doanh nghiệp cho biết, gặp khó khăn trong bán sản phẩm (trong đó 25,1% đánh giá là khó khăn nghiêm trọng và 26,1% đánh giá là rất nghiêm trọng). *Nguồn:* “Phát triển doanh nghiệp nông nghiệp, “nghẽn” ở đâu?” <http://www.nhandan.com.vn>, 28/3/2016.

nông nghiệp được khảo sát. Hơn nữa, tăng trưởng nóng nhưng lại kém hiệu quả của doanh nghiệp nói chung và của doanh nghiệp nói riêng khiến chỉ số ICOR của cả nền kinh tế tăng dần lên mức cao trong thời gian qua, như được đề cập trong *Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam năm 2014*.⁵⁵

4.2.5. Kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh

Doanh thu

Kết quả sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp được mô tả qua hai tiêu chí là doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu là tiêu chí đo lường quy mô và triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp, trong khi lợi nhuận là tiêu chí đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong luận án, doanh thu của doanh nghiệp là doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ. Doanh thu thuần được sử dụng để phân tích bởi đã được loại trừ giá trị hàng bán bị trả lại nên thể hiện chính xác giá trị doanh thu mà doanh nghiệp đạt được trong năm. Thông tin về doanh thu và lợi nhuận được thu thập từ các báo cáo tài chính của doanh nghiệp và được trình bày chi tiết trong Bảng 4.6.

Theo Bảng 4.6, doanh thu bình quân của các doanh nghiệp được khảo sát năm 2008 là 818,29 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn là 1.161,49 tỷ đồng) và năm 2014 là 1.697,87 tỷ đồng, tăng 2,1 lần so với năm 2008. Đó là do nhiều doanh nghiệp được khảo sát có quy mô lớn nên có lợi thế trong duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu trên nền tảng các thị trường truyền thống. Hơn nữa, xuất khẩu các mặt hàng nông sản trong giai đoạn 2008–2014 có xu hướng tăng, riêng năm 2014 đạt giá trị xuất khẩu là 30,86 tỷ đô-la Mỹ với nhiều mặt hàng nông sản – thực phẩm có giá trị xuất khẩu lớn.⁵⁶ Điều đó lý giải vì sao doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp tăng cao so với năm 2008.

Trong số 130 doanh nghiệp nông nghiệp khảo sát, có ba doanh nghiệp được vinh danh tại giải thưởng Forbes Châu Á gồm Công ty Cổ phần Giống Cây trồng Trung ương (NSC), Công ty Cổ phần Giống cây trồng miền Nam (SSC) và Công ty Cổ phần Xuyên Thái bình dương (PAN).⁵⁷ Các doanh

⁵⁵ Hiệu quả sử dụng tài sản còn có mối liên hệ mật thiết với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bình quân (ROA – *Returns on Assets*) – chỉ tiêu sẽ được phân tích chi tiết hơn ở phần sau.

⁵⁶ Theo <http://vtc.vn>, 10 mặt hàng nông – lâm – thủy sản đạt kim ngạch xuất khẩu lớn từ trên 1 tỷ đô-la Mỹ cho tới 6 tỷ đô-la lần lượt gồm: gỗ và các sản phẩm gỗ (6,54 tỷ đô-la), tôm (4 tỷ đô-la), cà phê (3,62 tỷ đô-la), gạo (3,04 tỷ đô-la), điều (2 tỷ đô-la), cao su (1,8 tỷ đô-la), cá tra (1,8 tỷ đô-la), rau quả (1,47 tỷ đô-la), tiêu (1,2 tỷ đô-la) và khoai mì (1,12 tỷ đô-la).

⁵⁷ Đê lọt vào danh sách doanh nghiệp tốt dưới 1 tỷ đô-la của Forbes, các doanh nghiệp phải đạt những tiêu chí như doanh thu từ doanh thu từ 5 triệu đô-la đến 1 tỷ đô-la, lợi nhuận trên bình quân vốn chủ sở hữu (ROE) và biên lợi nhuận trước thuế lớn hơn 10%. Ngoài ra, tăng

ngành này lọt vào nhóm 200 doanh nghiệp có doanh thu dưới 1 tỷ đô-la Mỹ tốt nhất Châu Á. Điều đó giúp khẳng định phần nào thế mạnh cũng như tiềm năng phát triển của ngành nông nghiệp Việt Nam.

Lợi nhuận

Lợi nhuận bình quân của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát năm 2008 là 50,85 tỷ đồng (độ lệch chuẩn 26,87 tỷ đồng) và tăng lên 127,42 tỷ đồng (độ lệch chuẩn 61,22 tỷ đồng) vào năm 2014 (gấp 2,5 lần so với năm 2008). Đây có thể xem là lý do lý giải vì sao doanh nghiệp nông nghiệp Việt Nam lại là bộ đỡ của nền kinh tế trong giai đoạn khủng hoảng.

Bảng 4.6. Kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh

Tiêu chí	Năm	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
Doanh thu (tỷ đồng)	2008	818,295	418,811	8.380,563	0,309	1.161,487
	2009	911,044	453,742	10.820,140	7,458	1.368,100
	2010	1.085,838	528,497	16.081,470	10,874	1.773,168
	2011	1.379,471	626,361	22.070,560	15,657	2.428,047
	2012	1.475,021	605,539	27.101,680	10,571	2.965,448
	2013	1.593,856	631,720	31.586,010	6,414	3.394,857
	2014	1.697,867	656,883	35.703,780	6,979	3.970,522
	2008 – 2014	1.275,838	548,167	35.703,780	0,309	2.622,017
Lợi nhuận (tỷ đồng)	2008	50,849	15,152	1.385,292	-223,412	180,884
	2009	84,459	25,156	2.376,067	-127,710	267,764
	2010	120,006	31,231	3.615,493	- 51,043	402,602
	2011	131,941	27,074	4.218,182	-324,780	486,019
	2012	118,816	19,486	5.819,455	-392,876	583,773
	2013	124,901	21,436	6.534,107	-261,322	622,126
	2014	127,423	24,385	6.068,203	-892,618	585,425
	2008 – 2014	108,287	22,974	6.534,107	-892,618	472,160

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Mặc dù vậy, vẫn còn doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ. Doanh nghiệp bị lỗ nhiều nhất là 223,41 tỷ đồng năm 2008 và 892,62 tỷ đồng năm 2014. Bên cạnh nguyên nhân khách quan là do sản xuất – kinh doanh nông nghiệp tiềm ẩn nhiều rủi ro, chịu ảnh hưởng của tính thời vụ và thị trường tiềm ẩn các diễn

trường doanh thu dương và lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS) phải dương trong năm tài chính vừa qua và 3 năm trở lại đây; nợ dưới 75% vốn chủ sở hữu. Điều kiện cuối cùng là doanh nghiệp lựa chọn phải niêm yết ít nhất 1 năm.

biến khó lường về cả đầu vào lẫn đầu ra, nguyên nhân chủ quan dẫn đến thua lỗ của các doanh nghiệp nông nghiệp là hiệu quả sử dụng vốn không cao, chỉ số vòng quay tài sản và vòng quay vốn liên tục giảm (Bảng 4.5). Đây là dấu hiệu của tốc độ tăng của tổng tài sản cao nhưng tốc độ tăng doanh thu không được cải thiện (Biểu đồ 4.3).

Công ty Cổ phần sữa Hà Nội (HNM) là điển hình về rủi ro trong sản xuất. Cuối năm 2008, “cơn bão Melamine” tràn vào Việt Nam, HNM bị rơi vào tâm điểm và chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi người tiêu dùng mất tín nhiệm thương hiệu Hanoimilk nên doanh thu giảm và sản phẩm bị thu hồi hàng loạt làm chi phí sản xuất – kinh doanh tăng đột biến. Lợi nhuận năm 2008 của HNM là (âm) –44.869 tỷ đồng. Tương tự HNM, Công ty Cổ phần Lương thực – thực phẩm Vĩnh Long (VLF) cũng là thí dụ về rủi ro trong kinh doanh nông nghiệp. Tiêu thụ nội địa và xuất khẩu của VLF đều giảm nghiêm trọng (xuất khẩu được 34.432 tấn, giảm 46% so với năm 2013) do phát sinh các biến động và sự cố khó lường về thị trường và nguồn vốn. Việc đầu tư vào Nhà máy chế biến thức ăn thủy sản Domyfeed không hiệu quả và phải ngưng hoạt động. Các nguyên nhân trên làm cho lợi nhuận năm 2014 của VLF âm đến –59,588 tỷ đồng – con số không nhỏ đối với một doanh nghiệp tầm trung.

Độ lệch chuẩn của lợi nhuận tương đối cao so với trị số bình quân cho thấy sự khác biệt khá lớn về lợi nhuận giữa các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Hơn nữa, số trung vị của lợi nhuận thấp hơn nhiều so với lợi nhuận trung bình, cho thấy lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp tương đối thấp nhưng một vài doanh nghiệp có lợi nhuận rất cao nên kéo theo lợi nhuận trung bình tăng lên. Chênh lệch lớn về lợi nhuận giữa các doanh nghiệp là do một vài doanh nghiệp phát huy lợi thế về quy mô và nhận được sự hỗ trợ từ Chính phủ.⁵⁸ Chẳng hạn, Công ty Cổ phần Lương thực – thực phẩm Vĩnh Long (VLF) đã đầu tư không hiệu quả vào Nhà máy chế biến thức ăn thủy sản Domyfeed và phải ngưng hoạt động (bán cho Công ty cổ phần thức ăn chăn nuôi Spotlight với giá trước thuế là 56 tỷ đồng và tốn phí môi giới 1% trên giá bán). Ngược lại, Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu thủy sản An Giang (AGF) với quy mô tài sản tương đối lớn và tăng liên tục trong giai đoạn 2008–2014, nhờ lợi thế về quy mô và sự hỗ trợ của Chính phủ nên lợi nhuận của Công ty vào năm 2014 đã tăng hơn 8 lần so với năm 2008.

⁵⁸ Chính phủ đã ban hành Nghị định 75/2011/NĐ-CP ngày 30/8/2011 và Nghị định 54/2014/NĐ-CP ngày 22/5/2013 hướng dẫn các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn mua thức ăn chăn nuôi thủy sản phục vụ xuất khẩu được vay vốn theo cơ chế tín dụng xuất khẩu.

Nhiều doanh nghiệp đầu tư mở rộng quy mô nhưng lại không sử dụng hiệu quả tài sản đầu tư, dẫn đến lãng phí vốn đầu tư và làm giảm lợi nhuận. Chẳng hạn, quy mô tài sản của Công ty Cổ phần lương thực Đà Nẵng (DNF) tăng gấp 3 lần trong giai đoạn 2008–2014, nhưng tốc độ tăng doanh thu chậm hơn tốc độ tăng quy mô nên làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản đầu tư. Các khoản đầu tư của Công ty từ nguồn vốn vay ngân hàng với lãi suất 12%–14%/năm làm cho chi phí lãi vay tăng cao (chiếm trên 60% tổng chi phí sản xuất – kinh doanh) và dẫn đến việc kinh doanh kém hiệu quả. Lợi nhuận năm 2009 của Công ty là 3,20 tỷ đồng và giảm còn 1,84 tỷ đồng vào năm 2012. Thậm chí, trong hai năm 2013–2014, lợi nhuận của Công ty âm.

Nói chung, nhiều doanh nghiệp được khảo sát có lợi nhuận âm là do chi phí nguyên vật liệu đầu vào, chi phí quản lý, chi phí lãi vay tăng cao và không ổn định làm tăng chi phí sản xuất – kinh doanh. Một số doanh nghiệp nông nghiệp phải giao dịch với rất nhiều nông hộ nhỏ lẻ nên làm tăng chi phí giao dịch và chi phí kiểm soát việc thực thi hợp đồng đối với các trường hợp bao tiêu nông sản cho nông hộ.⁵⁹ Cuối cùng, môi trường kinh doanh nông sản – thực phẩm ở nước ta vẫn còn yếu cũng là nguyên nhân làm tăng chi phí giao dịch.⁶⁰ Tất cả các nguyên nhân trên là cơ sở để lý giải sự biến thiên của chi phí sản xuất – kinh doanh và lợi nhuận của các doanh nghiệp nông nghiệp trong giai đoạn 2008–2014. Nói cách khác, lợi nhuận của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát phụ thuộc chi phí nguyên vật liệu đầu vào và chi phí quản lý. Ngoài ra, hiệu quả sử dụng tài sản hay hiệu quả sử dụng vốn cũng ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

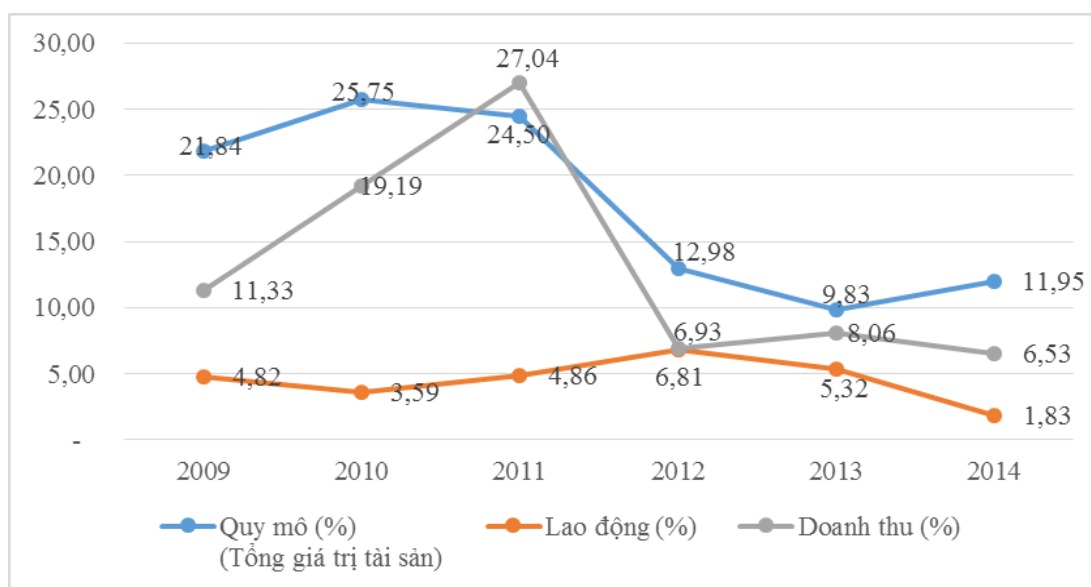
Mối quan hệ giữa tài sản, lao động và doanh thu

Phần này cung cấp nhận định sơ bộ về mối quan hệ giữa quy mô giá trị tài sản, lao động và doanh thu của các doanh nghiệp được khảo sát thông qua Biểu đồ 4.3. Trong giai đoạn 2008–2014, tốc độ tăng trưởng về quy mô tài sản của các doanh nghiệp luôn cao hơn tốc độ tăng trưởng về lao động, chứng tỏ các doanh nghiệp đang phát triển dựa nhiều hơn vào tăng trưởng nguồn vốn chứ không phải tăng trưởng lao động. Đây dường như là nghịch lý khi nước ta luôn được coi là có lợi thế về nguồn lao động giá rẻ, nhưng trong thời gian qua

⁵⁹ Nguồn: OECD (2015), *Chính sách nông nghiệp của Việt Nam 2015*, Nhà xuất bản OECD, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264235151-en>.

⁶⁰ Theo <http://www.thesaigontimes.vn/>, môi trường kinh doanh nông nghiệp của Việt Nam ở dưới mức trung bình. Gần 80% số doanh nghiệp nông nghiệp mong muốn Chính phủ tiếp tục cải cách hành chính để tạo điều kiện thông thoáng hơn cho doanh nghiệp phát triển.

các doanh nghiệp nông nghiệp lại không tập trung khai thác lợi thế này mà chủ yếu dựa vào sự tăng trưởng về nguồn vốn, mà đôi khi lãi suất lại rất cao.



Biểu đồ 4.3. Tài sản, lao động và doanh thu

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Mặc dù phát triển thiên về vốn nhưng tốc độ tăng của tài sản lại lớn hơn tốc độ tăng của doanh thu trong giai đoạn 2008–2014, nghĩa là các doanh nghiệp nông nghiệp có hiệu suất sử dụng vốn thấp, do không được khai thác hợp lý (với các lý do như đã được phân tích ở phần trước) nên làm ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động và tăng trưởng doanh thu. Biểu đồ 4.3 cũng cho thấy, trong giai đoạn 2008–2011 tốc độ tăng trưởng tài sản tăng thì tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng theo. Ngược lại, trong giai đoạn 2012–2014 khi tốc độ tăng trưởng tài sản giảm, tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng giảm. Thực tế này làm xuất hiện câu hỏi là tốc độ tăng trưởng tài sản là bao nhiêu thì tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt tối đa.

4.2.6. Tín dụng ngân hàng và khả năng thanh toán lãi vay

Tín dụng ngân hàng

Tín dụng ngân hàng của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát bao gồm các khoản vay ngắn hạn và dài hạn. Các khoản vay dài hạn chủ yếu được sử dụng để đầu tư mở rộng quy mô hoặc tài trợ cho các dự án mới. Trong khi đó, các khoản vay ngắn hạn được sử dụng khi doanh nghiệp tạm

thời thiếu hụt vốn lưu động để đáp ứng nhu cầu thanh toán như trả lương, mua nguyên vật liệu, công cụ lao động v.v. Ngay cả khi đã vay dài hạn để đầu tư cho dự án mới hoặc mở rộng quy mô, doanh nghiệp vẫn có thể vay ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu về dòng tiền cho dự án. Trên nguyên tắc, lãi suất vay ngắn hạn thấp hơn lãi suất vay dài hạn, nhưng trong nhiều trường hợp việc thực hiện nhiều giao dịch tín dụng ngắn hạn làm phát sinh chi phí giao dịch và làm chi phí sử dụng vốn tín dụng ngân hàng tăng cao. Kết quả thống kê thực trạng vay tín dụng ngân hàng của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát được trình bày ở Bảng 4.7.

Bảng 4.7. Tín dụng ngân hàng (tỷ đồng)

<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
2008	157,259	52,382	1385,257	0,000	260,794
2009	188,640	74,224	1820,407	0,000	301,188
2010	227,683	65,168	2237,952	0,000	394,285
2011	285,990	90,927	4066,005	0,000	512,840
2012	318,232	98,405	4277,692	0,000	561,814
2013	346,853	113,596	4715,627	0,000	653,195
2014	379,588	95,911	5929,425	0,000	775,799
2008–2014	270,930	82,404	5929,425	0,000	524,834

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Theo Bảng 4.7, trong giai đoạn 2008–2014 tín dụng ngân hàng bình quân của các doanh nghiệp nông nghiệp là 270,93 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn 524,834 tỷ đồng). Trong đó, năm 2008 tín dụng ngân hàng bình quân là 157,26 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn 260,79 tỷ đồng), với doanh nghiệp vay nhiều nhất lên đến 1.358,26 tỷ đồng. Công ty cổ phần Super Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS) là doanh nghiệp có vay ngân hàng nhiều nhất trong năm 2008. Đến năm 2014, tín dụng ngân hàng bình quân là 379,59 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn 775,80 tỷ đồng), với doanh nghiệp vay nhiều nhất là 5.929,43 tỷ đồng. Công ty Cổ phần Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC) có lượng tín dụng ngân hàng cao nhất trong năm 2014. Hoạt động đầu tư mới vào Công ty TNHH Dịch vụ kỹ thuật nuôi trồng thủy sản Minh Phú Aquamekong và thành lập mới công ty con với 100% vốn của Minh Phú lý giải vì sao tín dụng ngân hàng của MPC đạt giá trị lớn nhất trong năm 2014.

Lượng tín dụng ngân hàng tăng giúp đầu tư mở rộng quy mô sản xuất và làm tăng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát trong giai đoạn 2008–2014, như đã phân tích ở trên. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng

vay nợ ngân hàng của các doanh nghiệp lại giảm, chủ yếu do chính sách tiền tệ thắt chặt của Ngân hàng Nhà nước dẫn đến tăng trưởng tín dụng của cả nền kinh tế giảm trong giai đoạn này.

Trong giai đoạn 2008–2014, mặc dù nhiều doanh nghiệp vay ngân hàng với số tiền khá lớn nhưng cũng có doanh nghiệp không thể tiếp cận được nguồn tín dụng này. Công ty Cổ phần Lương thực – thực phẩm Safoco (SAF) không sử dụng tín dụng ngân hàng trong suốt giai đoạn 2008–2014 hay Công ty Cổ phần VinaCafé Biên Hòa (VCF) cũng không vay ngân hàng trong các năm 2009, 2011 và 2012. Bên cạnh đó, trên dưới 70% doanh nghiệp sử dụng tín dụng ngắn hạn ví dụ như Công ty Cổ phần xuất nhập khẩu thủy sản Bến Tre (ABT), Công ty Cổ phần thuốc sát trùng Cần Thơ (CPC), Công ty Cổ phần thực phẩm Sao Ta (FMC), Công ty Cổ phần Nông dược H.A.I (HAI) – các doanh nghiệp với 100% vốn vay là tín dụng ngắn hạn.

Thực tế trên chứng tỏ, mặc dù Chính phủ có nhiều chính sách hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp nông nghiệp trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế, nhưng các chính sách này chưa thực sự hiệu quả bởi nhiều doanh nghiệp không tiếp cận được tín dụng ngân hàng để đáp ứng nhu cầu đầu tư và bổ sung thiếu hụt vốn lưu động để tránh làm gián đoạn sản xuất. Điều này có thể tác động tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu cũng như hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Để duy trì hoạt động sản xuất, các doanh nghiệp phải sử dụng tín dụng thương mại hoặc vốn tự có hình thành từ lợi nhuận giữ lại, dù nguồn này thường không đủ đáp ứng nhu cầu. Tuy vậy, trong chừng mực nhất định tín dụng thương mại có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động cũng như tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp.

Lượng vốn vay ngân hàng tăng giúp hỗ trợ hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp nhưng lãi suất vay trong giai đoạn 2008–2014 lại tương đối cao (dù có giảm dần theo thời gian), đồng nghĩa với việc doanh nghiệp phải gánh chịu chi phí sử dụng vốn vay cao.⁶¹ Khi đó, nếu vốn vay không được sử dụng hiệu quả thì chi phí vốn vay và áp lực thanh toán nợ vay có thể ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Khả năng thanh toán lãi vay

Chỉ số thanh toán lãi vay được xác định bằng cách chia lợi nhuận trước thuế và lãi vay cho lãi vay phải trả. Chỉ số này đánh giá khả năng doanh

⁶¹ Lãi suất cho vay bình quân hàng năm trong giai đoạn 2008–2014 lần lượt là 15,78%; 10,07%, 13,14%; 16,95%; 13,47%; 10,28% và 8,66%.

ngành có tạo ra đủ thu nhập để trang trải lãi vay hay không. Cụ thể, nếu tỷ số này lớn hơn 1 thì doanh nghiệp hoàn toàn có khả năng trả lãi vay. Ngược lại, nếu tỷ số này nhỏ hơn 1 thì doanh nghiệp đã vay quá nhiều so với khả năng của mình hay kinh doanh kém nên mức lợi nhuận thu được không đủ trả lãi vay. Lãi vay là khoản chi phí doanh nghiệp buộc phải đảm bảo nếu không muốn rơi vào nguy cơ phá sản.

Theo Bảng 4.8, chỉ số thanh toán lãi vay của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát biến động theo từng thời kỳ. Chỉ số thanh toán lãi vay bình quân trong giai đoạn 2008–2011 thấp hơn chỉ số thanh toán lãi vay bình quân giai đoạn 2012–2014. Chỉ số thanh toán lãi vay trung bình cả giai đoạn 2008–2014 là 31,51 lần, với độ lệch chuẩn là 90,85 lần.

Bảng 4.8. Khả năng thanh toán lãi vay⁶²

<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
2008	22,985	3,868	666,719	(5,676)	72,748
2009	30,730	6,015	435,838	(121,415)	71,749
2010	29,179	5,006	441,072	(3,389)	67,828
2011	27,752	3,217	510,930	(3,045)	72,633
2012	43,327	2,751	668,627	(11,302)	123,045
2013	28,842	3,878	785,027	(8,131)	96,493
2014	37,699	5,763	670,415	(24,353)	115,159
2008 – 2014	31,507	4,192	785,027	(121,415)	90,856

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Trong giai đoạn 2008–2011, lãi suất vay ngân hàng cao nên doanh nghiệp phải gánh chịu các khoản vay lãi suất cao, khoảng 14–18%/năm (thực tế doanh nghiệp phải trả mức lãi suất cao hơn nhiều, có khi lên đến 25% do cuộc đua lãi suất ngầm mà Ngân hàng Nhà nước không kiểm soát được). Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp tương đối cao, lợi nhuận tăng hơn 2 lần trong giai đoạn 2008–2014. Hơn nữa, mặc dù lãi suất bình quân trên thị trường cao nhưng các doanh nghiệp nông nghiệp Việt Nam được hỗ trợ của Chính phủ qua các chương trình thu hút, hỗ trợ doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp và nông thôn. Do đó, các doanh nghiệp này có thể tiếp cận với các khoản vay có chi phí lãi vay ưu đãi (khá thấp so với lãi suất thị trường). Điều

⁶² Theo Lê Hoàng Vinh (2014), khả năng thanh toán lãi của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010–2013 là 181,50 lần. Theo khảo sát của VCCI (2014), chỉ số khả năng thanh toán của doanh nghiệp từ 5,3–16,2 lần, tùy theo loại hình doanh nghiệp. Kết quả khác nhau về chỉ số thanh toán là do đối tượng nghiên cứu khác nhau và quy mô của đối tượng nghiên cứu cũng khác nhau.

đó giúp lý giải vì sao khả năng thanh toán lãi vay của các doanh nghiệp nông nghiệp Việt Nam vẫn ở mức khá cao.

Năm 2008, Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình (HRC) chỉ phải thanh toán khoản chi phí lãi vay là 0,028 tỷ đồng bởi HRC tiếp cận được nguồn vốn ưu đãi từ Quỹ bảo vệ môi trường tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (lãi suất khoảng 0,32%/tháng). Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế và lãi là 88,024 tỷ đồng, do đó khả năng thanh toán lãi vay của doanh nghiệp này đạt giá trị cao nhất trong năm 2008. Ngược lại, Công ty Cổ phần đường Biên Hòa (BHS) phải chịu chi phí lãi vay cao từ 10%–15%/năm trong năm 2008 do không tiếp cận được vốn vay ưu đãi.⁶³ Hơn nữa, các khoản đầu tư tài chính không hiệu quả dẫn đến thua lỗ. Đây chính là nguyên nhân làm cho BHS mất khả năng thanh toán lãi vay trong năm 2008, hệ số thanh toán lãi vay là (âm) –0,56 lần. Tương tự, chi phí lãi vay cao cũng là một trong những nguyên nhân làm cho Công ty Cổ phần lương thực Đà Nẵng (DNF) mất khả năng thanh toán lãi trong năm 2013–2014.

Mặc dù lợi nhuận của doanh nghiệp trong giai đoạn 2012–2014 tăng chậm nhưng lãi suất vay giảm làm nên hệ số thanh toán lãi bình quân cao hơn hệ số thanh toán lãi vay giai đoạn 2008–2011. Bảng 4.8 còn cho thấy, ngay cả trong thời kỳ lãi suất ngân hàng thấp, nhiều doanh nghiệp có khả năng thanh toán lãi vay khá thấp thậm chí mất khả năng thanh toán lãi vay, hệ số thanh toán lãi vay ở mức âm. Các doanh nghiệp này phải đối mặt cao với nguy cơ phá sản do mất khả năng thanh toán lãi.

Thực tế này cho thấy, lãi suất của các khoản vay ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp phải dựa nhiều vào nguồn vốn vay. Nói cách khác, thấy lãi suất vay vốn vẫn tiếp tục là gánh nặng lớn đối với các doanh nghiệp nông nghiệp trong thời gian qua. Nếu vốn vay được sử dụng có hiệu quả, lợi nhuận thu được sẽ đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay và ngược lại. Ở các chương sau, luận án sẽ ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

4.2.7. Tín dụng thương mại (khoản phải trả) và kỳ hạn sử dụng

Tín dụng thương mại

Như đã đề cập, luận án sử dụng giá trị khoản phải trả người bán để đại diện cho lượng tín dụng thương mại mà các doanh nghiệp nông nghiệp sử

⁶³ Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2008 của BHS.

dụng. Kết quả thống kê đối với tín dụng thương mại của các doanh nghiệp nông nghiệp được trình bày ở Bảng 4.9. Theo đó, lượng tín dụng thương mại mà các doanh nghiệp sử dụng tăng gần 3 lần trong giai đoạn 2008–2014. Thật vậy, năm 2008 các doanh nghiệp nông nghiệp nhận lượng tín dụng thương mại với giá trị trung bình là 51,96 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn là 125,22 tỷ đồng). Đến năm 2014, các doanh nghiệp này nhận lượng tín dụng thương mại với giá trị trung bình là 141,16 tỷ đồng/doanh nghiệp (độ lệch chuẩn là 446,10 tỷ đồng). Số liệu cho thấy lượng tín dụng thương mại khác biệt khá lớn giữa các doanh nghiệp nông nghiệp và qua các năm. Nhiều doanh nghiệp không sử dụng tín dụng thương mại nhưng cũng có doanh nghiệp mua chịu với giá trị lớn từ nhà cung cấp. Năm 2008, doanh nghiệp sử dụng tín dụng thương mại nhiều nhất lên đến 1.213,47 tỷ đồng và năm 2014 là 4.416,17 tỷ đồng.

Bảng 4.9. Tín dụng thương mại (tỷ đồng)

<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
2008	51,962	16,272	1.213,467	0	125,221
2009	61,547	17,842	1.643,148	0	167,341
2010	77,182	20,886	2.033,809	0	216,589
2011	102,773	23,127	2.713,381	0	309,558
2012	112,901	28,279	3.407,226	0	367,596
2013	131,655	28,310	3.729,873	0	407,807
2014	141,169	32,589	4.416,172	0	446,095
2008–2014	96,609	22,971	4.416,172	0	312,285

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Tín dụng thương mại tăng do doanh nghiệp mở rộng hoạt động nên cần nhiều nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất – kinh doanh. Hơn nữa, nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp này chủ yếu là nông phẩm với đặc điểm là giá cả và số cung thường xuyên thay đổi. Đồng thời, do các chủ thể sản xuất nông sản (chủ yếu là nông hộ) thường quyết định sản xuất theo giá kỳ vọng (trong tương lai) nên số lượng cung nông sản – yếu tố đầu vào cần thiết của nhiều doanh nghiệp nông nghiệp – trên thị trường cũng rất biến động nên các doanh nghiệp khó chủ động được nguồn vốn đầy đủ để đáp ứng nhu cầu.⁶⁴ Vì vậy, việc sử dụng một cách linh hoạt nguồn tín dụng thương mại (khoản trả

⁶⁴ Thật vậy, do sản xuất nông nghiệp có độ trễ (lệch pha) khá dài giữa thời điểm tiến hành sản xuất và thời điểm thu hoạch sản phẩm nên các chủ thể (chẳng hạn như nông hộ) chỉ có thể quyết định sản lượng (sản xuất bao nhiêu) dựa vào giá kỳ vọng. Nếu kỳ vọng giá nông sản sẽ cao thì sẽ sản xuất nhiều nên số cung nông sản sẽ rất lớn (thậm chí thừa mứa) và giá giảm. Ngược lại, nếu kỳ vọng giá nông sản sẽ thấp thì nông hộ sẽ sản xuất ít nên số cung nông sản sẽ khan hiếm và giá tăng.

chậm cho đối tác) nhằm duy trì được nguồn nguyên liệu đầu vào không bị gián đoạn với giá tốt và chất lượng đảm bảo là rất cần thiết. Nhiều doanh nghiệp tận dụng được lợi thế này nên đã đạt được mức doanh thu cao, do duy trì được hoạt động sản xuất – kinh doanh và nguồn nguyên liệu đầu vào ổn định và liên tục. Tín dụng thương mại trong các trường hợp này tác động thực sự tích cực đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp.

Số liệu từ báo cáo tài chính của Công ty chế biến Nông sản thực phẩm Yên Bái (CAP) minh chứng luận điểm trên. Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty là chế biến, gia công và kinh doanh nông sản – thực phẩm với nguyên liệu chính là khoai mì (sắn).⁶⁵ Giá nguyên liệu này có xu hướng tăng nhanh (xấp xỉ 8,9%/năm), trong khi giá thành phẩm giảm do sự sụt giảm 20% nhu cầu sắn và sản phẩm chế biến từ sắn của Trung Quốc, bắt nguồn từ sự giảm đi trong nhu cầu của nước này đối với nhiên liệu sinh học (OECD, 2015). Nhận thức được sự biến động giá cả của các yếu tố đầu vào và thành phẩm, CAP đã có duy trì chính sách tín dụng thương mại hợp lý trong suốt giai đoạn 2008–2014, do đảm bảo được nguồn nguyên liệu ổn định cho sản xuất. Doanh thu của Công ty tăng ổn định trong giai đoạn 2008–2014 và đạt tốc độ tăng trưởng bình quân cả giai đoạn là 17,1%/năm. Hơn nữa, kỳ hạn tín dụng thương mại bình quân của CAP trong giai đoạn này khoảng 13 ngày, thấp hơn mức trung bình của tất cả các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Do kỳ hạn tín dụng thương mại tương đối thấp nên CAP tận dụng được lợi thế thanh toán trước hạn của tín dụng thương mại nên tránh được chi phí cao phát sinh do sử dụng tín dụng thương mại. Nhờ đó, lợi nhuận của doanh nghiệp tăng ổn định.

Tuy nhiên, việc sử dụng tín dụng thương mại cũng có tiêu cực, bên cạnh các nguyên nhân như đã đề cập trong phần cơ sở lý thuyết (Chương 3). Kỳ hạn sử dụng tín dụng thương mại quá lâu làm tăng chi phí sản xuất. Hơn nữa, doanh nghiệp không thể tận dụng được lợi thế chiết khấu khi thanh toán sớm cũng là nguyên nhân làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào. Các yếu tố này có thể tác động tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Phần tiếp theo sẽ chi tiết hóa về kỳ hạn sử dụng tín dụng thương mại của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

⁶⁵ Khoảng 90% sản lượng sắn được tiêu thụ trong nước cho các dạng thực phẩm, thức ăn chăn nuôi, bột sắn và gần đây là cho nhiên liệu sinh học. Hiện có 6 nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học từ sắn, chiếm gần 40% sản lượng sắn trong năm 2011.

Kỳ hạn sử dụng tín dụng thương mại

Kỳ hạn sử dụng tín dụng thương mại là số ngày khoản phải trả chưa được thanh toán được tính bằng cách lấy 365 ngày chia tỷ suất quay vòng khoản phải trả. Hệ số này cho biết khoảng thời gian từ lúc mua chịu hàng đến lúc trả tiền cho nhà cung cấp. Tỷ suất quay vòng khoản phải trả bằng trị giá mua chia cho bình quân các khoản phải trả. Trong đó, trị giá mua được tính bằng cách lấy giá vốn hàng bán cộng tồn kho cuối kỳ trừ tồn kho đầu kỳ.⁶⁶ Kỳ hạn thanh toán tín dụng thương mại phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố như đặc điểm kinh doanh của người mua và người bán, giá trị của hàng hóa giao dịch, số lần giao dịch, mối quan hệ giữa người mua và người bán và đặc tính của sản phẩm. Bảng 4.10 cho thấy, kỳ hạn bình quân của tín dụng thương mại của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát ở giai đoạn 2009–2014 là 29,37 ngày (độ lệch chuẩn 33,62 ngày).

Bảng 4.10. Kỳ hạn tín dụng thương mại (ngày)

<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
2009	27,753	20,838	107,448	0,191	23,918
2010	25,043	19,779	128,114	0,083	22,985
2011	27,845	19,318	408,256	0,095	40,135
2012	32,934	23,413	491,034	0,067	50,142
2013	30,244	24,730	129,853	0,409	24,995
2014	32,843	26,732	179,152	0,407	29,709
2009–2014	29,385	21,478	491,034	0,067	33,603

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Một số doanh nghiệp có kỳ hạn tín dụng thương mại rất cao, lên đến 408,26 ngày (năm 2011) và 491,03 ngày (năm 2012). Nguyên nhân là do doanh nghiệp gặp khó khăn trong tiếp cận tín dụng ngân hàng và ngại đi vay do lãi suất cho vay rất cao ở một số thời điểm nhất định. Hơn nữa, hiệu quả kinh doanh kém nên có thể các doanh nghiệp này tạm thời chưa thanh toán tín dụng thương mại. Bên cạnh đó, có thể do mua một số lượng lớn hàng hóa, nguyên liệu từ nhà cung cấp, do vậy doanh nghiệp sẽ phải mất nhiều thời gian hơn để trả nợ. Chẳng hạn, hãy xem xét cụ thể kỳ hạn tín dụng thương mại của Công ty Cổ phần NTACO (ATA). Năm 2009, kỳ hạn tín dụng thương mại của ATA là 26,5 ngày. Năm 2013, kỳ hạn tín dụng thương mại của ATA lên đến

⁶⁶ Nguồn: <http://www.fetp.edu.vn/>, bài đọc Chương 6 “Giới thiệu về báo cáo tài chính”, Kế toán tài chính.

108,06 ngày và lên đến 179,15 ngày vào năm 2014. Nguyên nhân do lợi nhuận của ATA vào năm 2013 và 2014 bị giảm hơn 50% so với năm 2009 nên khả năng thanh toán hàng hóa mua chịu bị ảnh hưởng. Hơn nữa, do giá trị hàng hóa mua chịu từ nhà cung cấp tăng gần 4 lần (từ 32,11 tỷ đồng trong năm 2008 lên đến 111,64 tỷ đồng vào năm 2014) nên kỳ hạn thanh toán tín dụng thương mại của Công ty cũng cao hơn vào năm 2014.

Một số doanh nghiệp khác có kỳ hạn tín dụng thương mại ngắn, bình quân khoảng 1 ngày. Có thể do các doanh nghiệp mua chịu với số lượng hàng hóa ít, do vậy các doanh nghiệp này có thể nhanh chóng thanh toán từ lợi nhuận thu được. Hơn nữa, do hoạt động kinh doanh có hiệu quả nên các doanh nghiệp này có thể nhanh chóng thanh toán các khoản nợ tín dụng thương mại, như Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (DPR).⁶⁷ Do hoạt động kinh doanh có hiệu quả (tỷ suất sinh lợi trên doanh thu của Công ty dao động từ 30%–40% trong giai đoạn 2008–2014) nên kỳ hạn tín dụng thương mại của DPR tương đối ngắn (chỉ từ 1 đến 4 ngày). Ngược lại, hiệu quả kinh doanh thấp làm kỳ hạn thanh toán của Công ty Cổ phần Thủy sản Gentraco (GFC) tương đối cao (50–80 ngày). Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu của GFC ở khoảng 2%–6% trong giai đoạn 2008–2014. Hơn nữa, lượng hàng hóa, nguyên liệu mua chịu từ nhà cung cấp của GFC khá lớn, lên đến hơn 200 tỷ đồng vào năm 2008 và 2009 nhưng sau đó giảm còn trên dưới 100 tỷ đồng vào năm 2014. Đây cũng có thể là nguyên nhân khiến cho kỳ hạn thanh toán tín dụng thương mại của GFC cao hơn doanh nghiệp khác.

4.2.8. Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là biểu hiện của chất lượng hoạt động kinh doanh và phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực (nguyên vật liệu, thiết bị máy móc, lao động và vốn) để đạt được mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận. Dựa vào việc đánh giá kết quả hoạt động, doanh nghiệp có thể hiểu rõ được thực trạng tình hình hoạt động sản xuất – kinh doanh và tiềm lực tài chính của doanh nghiệp, biết doanh nghiệp đang ở vị thế nào trong ngành và thực hiện các điều chỉnh cần thiết nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động trong tương lai. Các thước đo truyền thống thường được sử dụng trong việc đánh giá hiệu quả

⁶⁷ Công ty Cổ Phần Cao su Đồng Phú (DPR) tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp, được thành lập tháng 6 năm 1927. Diện tích vườn cây của Công ty nằm trong vùng cao su truyền thống đã được người Pháp xác định. Công ty được chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước từ ngày 28/12/2006. Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty là trồng trọt, chế biến nông sản, chăn nuôi gia súc và gia cầm.

hoạt động của doanh nghiệp là tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lợi trên doanh thu (ROS).

ROE được xác định bằng tỷ số giữa lợi nhuận ròng và vốn chủ sở hữu bình quân. Đây là thước đo khả năng sinh lợi trên vốn đầu tư của cổ đông và là tiêu chí quan trọng nhất để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Để tạo ra giá trị cho cổ đông, hệ số này cần phải lớn hơn chi phí vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Thực tế cho thấy, chỉ số ROE cao trong quá khứ không nhất thiết ngụ ý ROE tương lai sẽ cao. Mặt khác, ROE giảm là bằng chứng cho thấy đầu tư mới của công ty đã mang lại ROE thấp hơn so với đầu tư quá khứ.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) đo lường khả năng của doanh nghiệp trong việc sử dụng tài sản để tạo ra thu nhập (độc lập với việc huy động vốn để mua các tài sản đó). ROA được xác định bằng tỷ số giữa lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) chia tổng giá trị tài sản bình quân. Tiêu chí này cho biết khả năng sinh lợi trên tổng tài sản đưa vào hoạt động sản xuất – kinh doanh. Do tổng tài sản được hình thành từ tổng nguồn vốn nên hệ số này còn phản ánh hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Các nhà cung cấp vốn, gồm người cho vay (ngân hàng, các tổ chức tín dụng và các trái chủ) và người góp vốn (các cổ đông), rất quan tâm đến tiêu chí này. ROA là tỷ suất sinh lợi dành cho cả người cho vay vốn chứ không chỉ dành cho các cổ đông.

ROS được xác định bằng cách lấy lợi nhuận trước thuế và lãi vay chia doanh thu thuần. Hệ số này cho biết năng lực quản trị của doanh nghiệp. Thật vậy, nếu doanh nghiệp có năng lực quản trị và kiểm soát tốt chi phí bán hàng và chi phí quản lý thì sẽ có lợi nhuận càng cao và ngược lại. Kết quả thống kê đối với các tiêu chí trên được trình bày trong Bảng 4.11.

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE)

Bảng 4.11 cho thấy, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát trong giai đoạn 2008–2014 là 13,81%/năm (độ lệch chuẩn 31,28%), trong đó doanh nghiệp có hiệu suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu cao nhất lên đến 117,57%.⁶⁸ Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp nông nghiệp có xu hướng giảm. Năm 2008, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ trung bình là 15,35% (độ lệch chuẩn 21,12%), trong đó doanh nghiệp có ROE cao nhất là 117,57% và thấp nhất là (âm) –

⁶⁸ Số liệu thống kê ở Bảng 4.11 đã loại trừ những doanh nghiệp có lợi nhuận ròng âm và vốn chủ sở hữu âm, bởi việc tính hệ số ROE của các doanh nghiệp này không chính xác trong thực tế.

78,99%, Năm 2014, hiệu suất sinh lợi trung bình giảm còn 10,19% (độ lệch chuẩn 22,71%).

Bảng 4.11. Tỷ suất lợi nhuận

<i>Hệ số</i>	<i>Năm</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
ROE (%)	2008	15,355	14,395	117,573	-78,992	21,109
	2009	21,443	19,438	113,175	-29,457	17,044
	2010	20,652	19,347	72,921	-31,810	13,817
	2011	13,061	15,975	74,941	-633,568	60,118
	2012	8,607	11,411	53,356	-215,747	28,650
	2013	7,083	12,196	43,068	-129,224	26,401
	2014	10,194	12,815	54,640	-145,075	22,710
	2008–2014	13,806	15,085	117,573	-633,568	31,284
ROA (%)	2008	14,966	11,854	270,382	-16,868	25,364
	2009	13,735	11,955	54,334	-12,342	9,538
	2010	14,552	12,972	47,815	-19,241	8,867
	2011	13,547	12,430	47,013	-70,762	12,432
	2012	10,631	9,688	36,006	-51,011	10,694
	2013	9,699	9,073	35,585	-20,443	9,209
	2014	9,101	9,134	34,234	-66,198	11,886
	2008–2014	12,349	11,353	270,382	-70,762	13,792
ROS (%)	2008	9,728	7,372	58,447	-16,877	11,089
	2009	11,805	8,837	51,266	-8,788	9,978
	2010	12,378	9,949	47,364	-13,465	10,378
	2011	10,033	8,615	67,180	-80,218	16,003
	2012	8,303	7,447	52,121	-94,627	15,613
	2013	7,827	6,905	57,353	-192,931	21,457
	2014	3,802	7,076	52,288	-446,344	48,599
	2008–2014	9,182	7,964	67,180	-446,344	22,569

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng chậm trong giai đoạn 2008–2010, sau đó giảm mạnh còn 7% vào năm 2013 và 10% vào năm 2014. Nguyên nhân của hiện tượng này là do đầu tư mới của các doanh nghiệp đã làm ROE thấp hơn so với đầu tư quá khứ, bởi các doanh nghiệp được khảo sát có xu hướng đầu tư mở rộng quy mô nhưng hiệu suất sử dụng tài sản lại giảm. Sự biến động của ROE còn biểu hiện qua cách thức sử dụng nợ (hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu),⁶⁹ lãi suất vốn vay và tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản

⁶⁹ Đòn cân nợ là tỷ số giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu.

của mỗi doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2008–2011, hệ số ROA cao hơn lãi suất cho vay bình quân nên doanh nghiệp càng sử dụng nợ vay càng nhiều, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu càng cao. Hệ số ROE của các doanh nghiệp trong giai đoạn này rất cao (Bảng 4.11). Trong giai đoạn 2012–2014, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng, doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ vay nhưng hệ số ROE trong giai đoạn này lại sụt giảm là do hệ số ROA thấp hơn lãi suất vốn vay.

Nhìn chung, ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp có xu hướng giảm trong giai đoạn 2008–2014 và khá khác biệt giữa các doanh nghiệp được khảo sát, do cách thức sử dụng vốn và một vài nguyên nhân khác. Hơn nữa, ROE bình quân của các doanh nghiệp cũng thấp hơn lãi suất cho vay bình quân, cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp chưa cao.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA)

Theo Bảng 4.11, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) của các doanh nghiệp nông nghiệp giảm liên tục trong giai đoạn 2008–2014. Năm 2008, ROA của các doanh nghiệp trung bình là 16,12% (độ lệch chuẩn là 26,54%). Đến năm 2014, ROA giảm còn 9,98% (độ lệch chuẩn là 10,73%). Do ROA tỷ lệ thuận với lợi nhuận biên và hiệu suất sử dụng tài sản mà hiệu suất sử dụng tài sản của các doanh nghiệp được khảo sát luôn giảm nên ROA trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát cũng giảm theo.

Nguyên nhân làm giảm ROA của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát còn do đầu tư dàn trải, đầu tư ngoài ngành nghề cốt lõi gây lãng phí vốn đầu tư và giảm hiệu quả sử dụng tài sản. Nói cách khác, hiệu quả sử dụng vốn ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, như được khẳng định qua số liệu thống kê ở Bảng 4.11 và 4.5. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp có tổ chức bộ máy chưa hợp lý, vi phạm nguyên tắc quản trị doanh nghiệp, chẳng hạn thành viên hội đồng quản trị lại kiêm nhiệm chức vụ tổng giám đốc hay phó tổng giám đốc nên chưa tách bạch giữa chủ sở hữu và người quản lý. Bộ phận kiểm soát do hội đồng quản trị chỉ định nên không thể phát huy vai trò giám sát và kiểm soát nội bộ, dẫn đến việc đầu tư ngoài ngành không hiệu quả (Đoàn Thực Quyên, 2015).

Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)

Trong giai đoạn 2008–2014, tỷ suất sinh lợi trên doanh thu (ROS) của các doanh nghiệp nông nghiệp chỉ ở mức một con số, bình quân khoảng 9,18% (độ lệch chuẩn lên đến 22,57%) và giảm từ 9,7% năm 2008 còn 3,80% năm 2014. Điều này cho thấy chi phí nguyên liệu đầu vào trong hoạt động sản

xuất – kinh doanh nông nghiệp gần đây tăng cao và hiệu quả quản trị của các doanh nghiệp cũng giảm nên chi phí quản lý tăng. Hơn nữa, khó khăn trong tiếp cận thị trường đầu ra ảnh hưởng đến doanh thu và làm giảm hiệu suất sinh lợi trên doanh thu của các doanh nghiệp. Xấp xỉ 56,9% doanh nghiệp nông nghiệp xem khó khăn trong tiếp cận đầu vào là yếu tố cản trở hoạt động sản xuất – kinh doanh bởi giá đầu vào tăng mạnh. Trong khi đó, 72% số doanh nghiệp cho biết là gặp khó khăn trong khâu tiêu thụ sản phẩm (với 25,1% đánh giá là nghiêm trọng và 26,1% đánh giá là rất nghiêm trọng).⁷⁰

Theo kết quả khảo sát, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp có ROS khá cao, trong đó Công ty Cổ phần Chiếu xạ An Phú (APC) có ROS cao nhất vào năm 2011 (67,18%).⁷¹ Theo Báo cáo tài chính năm 2011 của Công ty, đầu tư mới Nhà máy chiếu xạ An Phú Bình Minh hoàn thành giai đoạn một vào đầu năm 2011 với công suất là 150 tấn/ngày được đưa vào hoạt động và phát huy hiệu quả. Doanh thu năm 2011 của Công ty gấp đôi năm trước (xấp xỉ 116,04 tỷ đồng vào năm 2011). Hơn nữa, nhờ kiểm soát tốt chi phí nên lợi nhuận của Công ty cũng tăng hơn 30% so với năm 2010.

Tuy nhiên, có doanh nghiệp với ROS thấp (thậm chí âm). Công ty Cổ phần Việt An (AVF) là điển hình với ROS thấp nhất vào năm 2014.⁷² Nguyên nhân chủ yếu là do chính sách chống bán phá giá của Bộ Thương mại Mỹ làm cho sản phẩm cá tra xuất khẩu vào thị trường Mỹ bị áp mức thuế bán phá giá cao (bình quân 2,39 đô-la/kg năm 2014). Mặc dù mức thuế này không thuộc trách nhiệm của AVF và được trả bởi các nhà nhập khẩu nhưng đã gián tiếp ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất,⁷³ dòng tiền cũng như khả năng thanh toán của Công ty. Lợi nhuận sau thuế của Công ty là (âm) – 912,677 tỷ đồng, dòng tiền thuần của AVF là (âm) –29,599 tỷ đồng.

Số liệu thống kê cho thấy, ROS giữa các doanh nghiệp nông nghiệp chênh lệch lớn. Nguyên nhân là do nhiều doanh nghiệp vì mục tiêu tăng trưởng đã đẩy mạnh việc tiêu thụ sản phẩm bằng mọi giá như tăng chi phí

⁷⁰ Nguồn: <http://www.nhandan.com.vn/>, “Phát triển doanh nghiệp nông nghiệp, “nghẽn” ở đâu?” ngày 28/3/2016.

⁷¹ Ngành nghề kinh doanh chính của APC là chiếu xạ khử trùng các loại thủy hải sản, rau quả, dịch vụ bảo quản rau quả đông lạnh, thực phẩm, chiếu xạ bảo quản các sản phẩm công nghiệp và các sản phẩm tiêu dùng khác, bán buôn thủy hải sản, các sản phẩm từ thịt và bán buôn các mặt hàng nông sản.

⁷² AVF hoạt động trong lĩnh vực khai thác, nuôi trồng thủy sản, chế biến thủy hải sản, sản xuất thức ăn gia súc và mua bán thực phẩm.

⁷³ Nguồn: Báo cáo tài chính đã được kiểm toán năm 2014 của AVF. Nhiều doanh nghiệp cũng chịu ảnh hưởng của khía cạnh này nhưng do yếu kém trong năng lực quản trị và nguồn vốn nên AVF chịu ảnh hưởng khá nghiêm trọng.

quảng cáo, tiếp thị và các chi phí khác liên quan đến hoạt động tiêu thụ sản phẩm mà bất chấp thực trạng lợi nhuận. Thậm chí, nhiều doanh nghiệp đầu tư quá lớn vào quảng bá và xây dựng thương hiệu sản phẩm. Các hoạt động này là nguyên nhân trực tiếp làm tăng chi phí bán hàng và giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Chính sách sử dụng tín dụng thương mại cũng là nguyên nhân làm tăng chi phí sản xuất – kinh doanh. Nhiều doanh nghiệp tận dụng chính sách thanh toán sớm để hưởng chiết khấu và giảm chi phí nguyên liệu đầu vào, trong khi có doanh nghiệp lại kéo dài thời hạn thanh toán nên không được hưởng lợi thế chiết khấu do thanh toán sớm. Điều đó lý giải vì sao tỷ suất sinh lợi trên doanh thu có sự khác biệt giữa các doanh nghiệp.

Trong giai đoạn 2008–2010, tỷ suất sinh lợi trên doanh thu (ROS) của các doanh nghiệp nông nghiệp có xu hướng tăng, cao hơn tỷ suất sinh lợi bình quân của các doanh nghiệp cả nước.⁷⁴ Đó chính là lý do vì sao trong suốt giai đoạn khủng hoảng kinh tế, doanh nghiệp nông nghiệp được xem như là bộ đỡ của nền kinh tế. Lợi nhuận tạo ra từ doanh thu đóng góp quan trọng vào ngân sách nhà nước thông qua thuế thu nhập doanh nghiệp. Song, ROS của các doanh nghiệp nông nghiệp lại giảm khá thấp trong giai đoạn 2011–2014, chỉ xấp xỉ 3,80% vào năm 2014. Điều đáng nói là, trong giai đoạn này nhiều chính sách kinh tế vĩ mô được ban hành nhằm hỗ trợ doanh nghiệp về vốn, tìm kiếm thị trường đầu ra, thúc đẩy sản xuất và ổn định tình hình kinh tế nhưng tỷ suất sinh lợi trên doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp lại không được cải thiện.

Nguyên nhân của hiện tượng trên là do các doanh nghiệp nông nghiệp không tiếp cận được sự hỗ trợ từ các giải pháp vĩ mô của Chính phủ. Bên cạnh đó, tỷ suất sinh lợi trên doanh thu giảm mạnh trong giai đoạn 2011–2014 cũng bắt nguồn từ bản thân doanh nghiệp do sử dụng đòn cân nợ quá cao nên phải gánh chịu chi phí lãi vay lớn. Nhiều doanh nghiệp nông nghiệp sử dụng công nghệ lạc hậu và tay nghề lao động kém nên chất lượng sản phẩm thấp và đầu tư đổi mới và công nghệ yếu so với yêu cầu phát triển, dẫn đến chi phí sản xuất tăng cao và năng lực cạnh tranh hạn chế.

4.2.9. Kết luận

Chương này khắc họa các đặc điểm của doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta nói chung và phân tích thực trạng, kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh, tình hình sử dụng vốn vay ngân hàng và tín dụng thương mại của các

⁷⁴ Theo *Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam 2014*, hiệu suất sinh lợi trên doanh thu bình quân của doanh nghiệp Việt Nam 2008–2014 đạt khoảng 4,3%.

doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX). Kết quả phân tích đã cung cấp bức tranh tổng thể với các thông tin chi tiết và toàn diện hơn các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Kết quả phân tích bước đầu cho thấy, hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp nước ta phải đối mặt với rất nhiều rủi ro tiềm ẩn nên có ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp. Song, nguy cơ thuộc về bản thân các doanh nghiệp chính là khả năng sử dụng vốn sao cho hiệu quả. Việc sử dụng quá nhiều vốn để đầu tư, đặc biệt tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, trong điều kiện thị trường nhiều biến động làm ảnh hưởng đến kết quả và hiệu quả kinh doanh và khá khác biệt giữa các doanh nghiệp nông nghiệp.

Chương 5

ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG VÀ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG VÀ HIỆU QUẢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM

Chương này xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu (Mục 5.1) và hiệu quả hoạt động (Mục 5.2) của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta. Dựa vào kết quả nghiên cứu, luận án xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Kết luận về các kết quả nghiên cứu được trình bày riêng trong từng mục.

5.1. Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp

Mô hình lý thuyết và các luận điểm trình bày ở Chương 3 đã khẳng định ảnh hưởng của vốn đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Kết quả phân tích chi tiết thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp ở Chương 4 cũng sơ bộ cho thấy vai trò then chốt của vốn đối với thực trạng hoạt động sản xuất – kinh doanh của loại hình doanh nghiệp này. Bên cạnh vốn tự có và vốn cổ phần, các doanh nghiệp nông nghiệp còn sử dụng vốn vay ngân hàng và nguồn tài trợ từ các doanh nghiệp khác (tín dụng thương mại). Phân tích ở chương trước cho thấy, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nhờ sử dụng nguồn vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại một cách hiệu quả. Ngược lại, nhiều doanh nghiệp có lượng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại (khá) lớn nhưng lại có tốc độ tăng trưởng doanh thu thấp, thậm chí phải đối mặt với nguy cơ xuất ngành do thị phần bị thu hẹp.

Thực tế trên đã được phân tích và lý giải một cách xuyên suốt từ cơ sở lý thuyết cho đến thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp. Để củng cố thêm các luận điểm lý thuyết và thực tiễn đã trình bày, phần này sẽ ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp, sử dụng số liệu sơ cấp từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp này. Kết quả ước lượng sẽ là

cơ sở khoa học và thực tiễn giúp khẳng định mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và tín dụng thương với tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp mà lý thuyết đã chỉ ra, đồng thời giúp đề xuất giải pháp để các doanh nghiệp nông nghiệp sử dụng hợp lý nhất nguồn lực vốn để tăng trưởng bền vững.

5.1.1. Thông tin tổng quát về các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát

5.1.1.1. Tốc độ tăng trưởng doanh thu

Trong Mô hình 3.2, biến phụ thuộc ($TANGTRUONG_{it}$) là tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Thông thường, tăng trưởng của doanh nghiệp có thể được đo lường thông qua tiêu chí doanh thu, tổng giá trị tài sản cố định hay số lượng lao động (Wilson & Morris, 2000; Nguyễn Minh Hà, 2010). Song, hầu hết các nghiên cứu sử dụng tiêu chí doanh thu để đo lường tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp nhờ ưu điểm của doanh thu là đại lượng tổng hợp giá trị sản lượng (và thu nhập) tạo ra bởi tài sản và lao động của doanh nghiệp trong điều kiện thị trường nhất định – yếu tố quyết định giá và số cầu đối với sản phẩm của doanh nghiệp (McPherson, 1996; Nguyễn Thị Nguyệt, 2012; Bertin & Warleta, 2012; Sola & cộng sự, 2013; Ferrando & Mulier, 2013).⁷⁵ Theo các nghiên cứu, tốc độ tăng trưởng doanh thu thực của doanh nghiệp i vào năm t được tính bằng công thức:

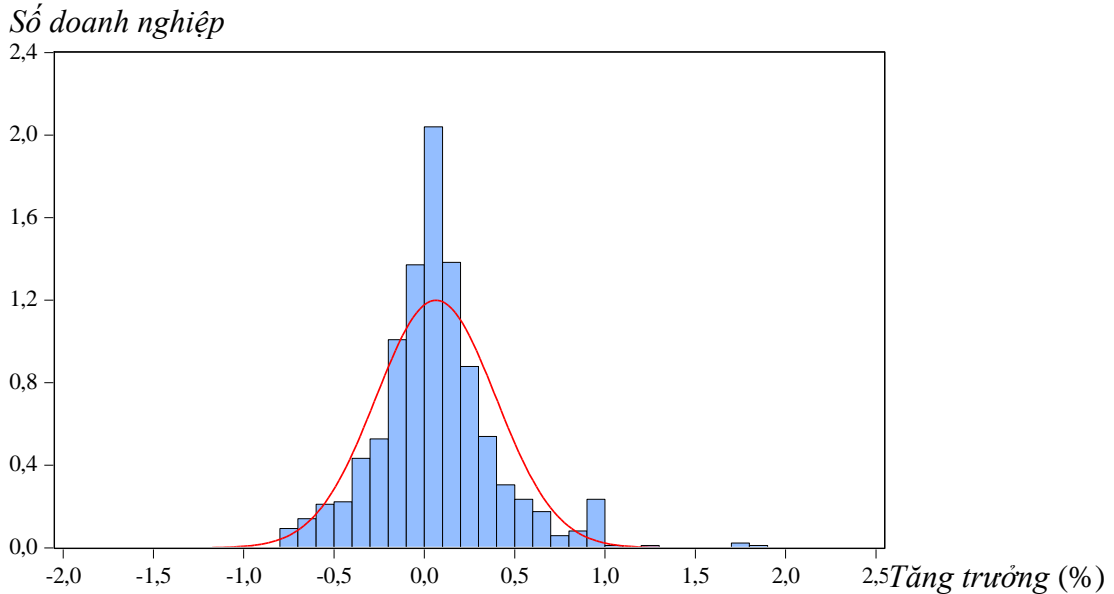
$$TANGTRUONG_{it} = \frac{DOANH THU_{it} - DOANH THU_{i(t-1)}}{DOANH THU_{i(t-1)}} (\%)$$

với $TANGTRUONG_{it}$ (%) là tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp i vào năm t , $DOANH THU_{it}$ và $DOANH THU_{i(t-1)}$ lần lượt là doanh thu thực của doanh nghiệp i vào năm t và năm $t-1$.

Doanh thu trên các báo cáo tài chính là doanh thu danh nghĩa bởi nó bao gồm sự gia tăng của giá cả hàng hóa và không phản ánh doanh thu thực của doanh nghiệp. Vì vậy, trước khi tính tốc độ tăng trưởng, luận án tiến hành điều chỉnh doanh thu trên báo cáo tài chính theo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hàng

⁷⁵ Các nghiên cứu ít sử dụng giá trị tài sản cố định để đo lường quy mô của doanh nghiệp bởi tiêu chí này thiếu chính xác do đặc thù của ngành nghề sản xuất và trình độ công nghệ của doanh nghiệp. Thật vậy, các doanh nghiệp công nghệ cao thường có quy mô tài sản nhỏ hơn các doanh nghiệp truyền thống nhưng giá trị sản phẩm và giá thị trường của doanh nghiệp lại cao hơn hẳn. Tiêu chí số lượng lao động cũng ít được sử dụng để đo lường quy mô của doanh nghiệp do trình độ chuyên môn, học vấn và kỹ năng của lao động khá khác biệt giữa các doanh nghiệp. Đồng thời, tiêu chí này cũng không phản ánh chính xác quy mô của doanh nghiệp thâm dụng lao động và doanh nghiệp công nghệ cao (ít sử dụng lao động).

năm. Do vậy, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp là tốc độ tăng trưởng thực đã loại trừ sự gia tăng của giá cả hàng hóa và phản ánh chính xác hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.



Biểu đồ 5.1. Phân phối tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Tốc độ tăng trưởng doanh thu thực của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát được thể hiện qua Biểu đồ 5.1, với trị số bình quân là 6,417 %/năm và độ lệch chuẩn là 33,25 %/năm, cho thấy sự khác biệt đáng kể về tốc độ tăng trưởng doanh thu giữa các doanh nghiệp được khảo sát.⁷⁶ Khác biệt này bắt nguồn từ các biến động không chắc chắn, tính đặc thù của thị trường đầu ra (đặc biệt là đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng doanh số xuất khẩu cao), năng lực của doanh nghiệp trong việc đáp ứng nhu cầu và thị hiếu của người tiêu dùng. Ngoài ra, nguyên nhân còn có thể là do sử dụng các nguồn vốn (đặc biệt là tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại) kém hiệu quả nên không đạt được mục tiêu tăng trưởng. Song, xét tổng quát, biểu đồ phân phối tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát rất gần với phân phối chuẩn.

⁷⁶ So sánh tốc độ tăng trưởng doanh thu thực (6,42%/năm) với tốc độ tăng trưởng doanh thu danh nghĩa (14,32%/năm) cho thấy sự gia tăng của giá cả hàng hóa ảnh hưởng lớn đến tốc độ tăng trưởng thực của các doanh nghiệp nông nghiệp.

5.1.1.2. Tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh thu

Như đã phân tích, tín dụng ngân hàng là yếu tố đóng góp quan trọng vào tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp (Rahaman, 2011; Bertin & Warleta, 2012; Ferrando & Mulier, 2013). Luận án sử dụng tỷ số giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t để đo lường trị số của biến $TDNGANHANG_{it}$. Theo Bertin & Warleta (2012) và Ferrando & Mulier (2013),⁷⁷ tỷ số này đo lường khả năng tài trợ bằng tín dụng ngân hàng cho hoạt động sản xuất – kinh doanh nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Kết quả phân tích thống kê sơ bộ về mối quan hệ giữa tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản với tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được trình bày trong Bảng 5.1.

Bảng 5.1. Tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh thu

Tăng trưởng (%)	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
< -80	0,672	0,930	0,971	0,116	0,482
[-80, -60)	0,329	0,342	0,763	0,071	0,188
[-60, -40)	0,374	0,367	0,769	0,000	0,265
[-40, -20)	0,322	0,264	0,873	0,000	0,277
[-20, 0)	0,303	0,276	0,925	0,000	0,240
[0, 20)	0,248	0,192	1,048	0,000	0,226
[20, 40)	0,242	0,214	0,734	0,000	0,211
[40, 60)	0,331	0,347	0,770	0,000	0,222
[60, 80)	0,327	0,357	0,741	0,000	0,225
≥ 80	0,298	0,333	0,741	0,000	0,193

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Bảng 5.1 cho thấy, đối với nhóm doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu dương, tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản trung bình là 0,263 (độ lệch chuẩn là 0,233). Doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản lớn nhất lên đến 1,048 (Công ty cổ phần Basa – BAS). Tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản càng cao thì tốc độ tăng trưởng doanh thu của nhóm doanh nghiệp này có xu hướng tăng. Ngược lại, đối với nhóm doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu âm tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản trung bình là 0,319 (độ lệch chuẩn là 0,253). Doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản lớn nhất 0,971 (Công ty cổ phần cà phê An Giang – AGC), nghĩa là gần như toàn bộ tài sản của Công ty được

⁷⁷ Việc chia số tiền vay ngân hàng (và lượng tín dụng thương mại) cho tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp giúp tránh ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp.

tài trợ bằng nợ vay. Tỷ lệ giữa tín dụng ngân hàng và tổng giá trị tài sản càng cao thì tốc độ tăng trưởng doanh thu lại càng thấp đối với nhóm doanh nghiệp này.

Kết quả trên bước đầu ủng hộ luận điểm được trình bày ở phần cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng phi tuyến có dạng \cap của tín dụng ngân hàng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Nói cách khác, tín dụng ngân hàng – với các ưu điểm như đã được phân tích – sẽ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp nếu được sử dụng hợp lý. Nếu vượt quá ngưỡng nhất định thì tín dụng ngân hàng sẽ ảnh hưởng tiêu cực bởi chi phí sử dụng quá lớn do lượng tiền vay quá nhiều mà rủi ro lại cao khi được sử dụng vào các kế hoạch kinh doanh hay dự án đầu tư phát triển trong dài hạn.⁷⁸

5.1.1.3. Tín dụng thương mại và tăng trưởng doanh thu

Tương tự tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại cũng được xem là nguồn tài trợ phổ biến và quan trọng đối với doanh nghiệp, đặc biệt là khi gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng ngân hàng và các nguồn tài trợ khác (Burkart & Ellingsen, 2004; Ferrando & Mulier, 2013; Sola & cộng sự, 2013; 2014). Nhiều nghiên cứu tập trung phân tích ảnh hưởng tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại, sử dụng tỷ số giữa giá trị khoản phải trả và tổng giá trị tài sản làm tiêu chí đo lường tín dụng thương mại. Tiêu chí này cho biết tỷ lệ tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng tín dụng thương mại. Kết quả thống kê thực trạng sử dụng tín dụng thương mại của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát được trình bày ở Bảng 5.2.

Theo kết quả khảo sát, khoảng 30% doanh nghiệp thuộc nhóm có tốc độ tăng trưởng doanh thu âm và 70% thuộc nhóm có tốc độ tăng trưởng dương, phần nào cho thấy triển vọng khá lạc quan trong sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản trung bình của nhóm doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu dương là 0,083 (độ lệch chuẩn là 0,069), trong đó doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản lớn nhất lên đến 0,450 (Công ty cổ phần

⁷⁸ Thật vậy, với lượng tín dụng ngân hàng càng lớn thì doanh nghiệp sẽ phải sử dụng vào các kế hoạch kinh doanh hay đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lợi thấp nhưng rủi ro cao do các dự án có khả năng sinh lợi cao và rủi ro thấp đã được thực hiện do tính hợp lý trong khi ra quyết định của doanh nghiệp.

Gentraco – GFC).⁷⁹ Nhìn chung, đối với nhóm doanh nghiệp này, tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng theo tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản, cho thấy tính hữu ích của tín dụng thương mại và giúp lý giải tính phổ biến của tín dụng thương mại trong thực tế sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng.

Bảng 5.2. Tín dụng thương mại và tăng trưởng doanh thu

Tăng trưởng (%)	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
< -80	0,068	0,006	0,196	0,001	0,111
[-80, -60)	0,047	0,027	0,191	0,002	0,053
[-60, -40)	0,047	0,034	0,164	0,000	0,044
[-40, -20)	0,061	0,047	0,266	0,001	0,055
[-20, 0)	0,059	0,036	0,388	0,000	0,067
[0, 20)	0,083	0,062	0,384	0,000	0,068
[20, 40)	0,086	0,071	0,393	0,000	0,071
[40, 60)	0,076	0,065	0,254	0,000	0,056
[60, 80)	0,077	0,061	0,450	0,001	0,082
≥ 80	0,089	0,065	0,227	0,003	0,076

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Đối với nhóm doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu âm, tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản trung bình là 0,058 (độ lệch chuẩn là 0,062). Doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản lớn nhất lên đến 0,388 (Công ty cổ phần dầu thực vật Tường An – TAC).⁸⁰ Theo ghi nhận, đối với nhóm doanh nghiệp này tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản càng tăng thì tốc độ tăng trưởng doanh thu lại có xu hướng giảm. Kết quả này bước đầu cho thấy tồn tại một ngưỡng tối ưu mà nếu sử dụng tín dụng thương mại quá mức thì sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Phần tiếp theo sẽ ước lượng Mô hình 3.2 nhằm kiểm chứng luận điểm này đối với các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

⁷⁹ Năm 2009, Công ty cổ phần Gentraco (GFC) có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản lên đến 0,450 lần, tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 61,65%. Năm 2010 và 2011, khi tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản lần lượt là 0,21 và 0,25 lần thì tốc độ tăng trưởng giảm còn 10,8% và 30,6%, thậm chí tốc độ tăng trưởng của GFC đạt giá trị âm (-) 25,9% khi tín dụng thương mại trên tổng tài sản chỉ còn 0,057 lần.

⁸⁰ Tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản của Công ty cổ phần Dầu thực vật Tường An (TAC) là 0,388 lần vào năm 2012, khi đó tốc độ tăng trưởng doanh thu của TAC là âm (-) 8,68%. Năm 2010 và 2011, khi tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản của TAC lần lượt là 0,33 và 0,30 lần (thấp hơn so với năm 2012) thì tốc độ tăng trưởng là 23,26% và 36,25%.

5.1.2. Ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp

5.1.2.1. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm

Như đã đề cập ở Chương 3, trên cơ sở các luận điểm lý thuyết, kết quả thực nghiệm trình bày ở các chương trước và những vấn đề vẫn còn bỏ ngỏ trong các nghiên cứu trước đây, luận án xây dựng mô hình nghiên cứu để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp và qua đó xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng các doanh nghiệp này. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm được xây dựng trong Chương 3 có dạng như sau (Mô hình 3.2):⁸¹

$$\begin{aligned} TANGTRUONG_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \\ & + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \beta_5 VONCSH_{i(t-1)} + \\ & + \beta_6 CUONGDOVON_{it} + \beta_7 TUOIDN_{it} + \beta_8 QMLAODONG_{it} + \\ & + \beta_9 DONGTIEN_{i(t-1)} + \beta_{10} NANGSUATLD_{it} + \\ & + \beta_{11} TANGTRUONG_{i(t-1)} + \beta_{12} SANXUAT_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.2)$$

5.1.2.2. Thống kê mô tả các biến của mô hình nghiên cứu

Mặc dù các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta từng được xem là bệ đỡ của nền kinh tế, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu thực của các doanh nghiệp này khá thấp (6,417%/năm) với độ lệch chuẩn là 33,249%/năm. Bảng 5.3 cho thấy, tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản trung bình là 0,281, với doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản cao nhất lên đến con số đáng ngạc nhiên là 0,253 (độ lệch chuẩn là 0,234).⁸² Trong khi đó, tín dụng thương mại chỉ xấp xỉ 0,085 lần tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp (độ lệch chuẩn là 0,099). Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng giá trị tài sản bình quân của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là 0,522 (độ lệch chuẩn 0,340). Số liệu vừa phân tích thể hiện cơ cấu các loại vốn trong doanh nghiệp rất khác nhau và cách thức sử dụng từng loại vốn trong mỗi doanh nghiệp cũng khác nhau. Đây có thể là nguyên nhân ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta vẫn ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu so với tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại. Cụ thể hơn, do thị

⁸¹ Mô hình này được trình bày lại ở đây để người đọc tiện theo dõi.

⁸² Tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng tài sản của Công ty Cổ phần BASA (BAS) là 1,048 lần vào năm 2014 (như đã phân tích ở phần trước).

trường tín dụng nước ta chưa phát triển nên doanh nghiệp dễ bị các ngân hàng từ chối cho vay, chi phí giao dịch cao và lãi suất thường biến động mạnh. Bên cạnh đó, tuy nhiều doanh nghiệp nông nghiệp cũng đã chú trọng tận dụng nguồn tín dụng thương mại để bổ sung vốn nhưng chưa khai thác được nhiều bởi thực trạng kinh doanh của doanh nghiệp còn nhiều hạn chế (đặc biệt là do môi trường kinh doanh biến động bất thường) nên chưa tạo được sự tin cậy cao đối với đối tác.

Bảng 5.3. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm

<i>Biến số</i>	<i>Đơn vị tính</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
$TANGTRUONG_{it}$	%/năm	6,417	5,037	183,798	-75,502	33,249
$TDNGANHANG_{it}$	lần	0,281	0,253	1,049	0,000	0,234
$TDNGANHANG^2_{it}$	lần ²	0,134	0,064	1,099	0,000	0,164
$TDTHUONGMAI_{it}$	lần	0,085	0,056	0,809	0,000	0,099
$TDTHUONGMAI^2_{it}$	lần ²	0,017	0,003	0,654	0,000	0,057
$VONCSH_{i(t-1)}$	lần	0,522	0,518	7,968	-0,478	0,340
$CUONGDOVON_{it}$	lần	0,313	0,299	0,986	0,033	0,153
$TUOIDN_{it}$	năm	24,385	22,000	62,000	2,000	12,701
$QMLAODONG_{it}$	người	1.186,870	579,500	24.111	22,000	1.992,050
$DONGTIEN_{i(t-1)}$	lần	-0,015	0,005	1,140	-0,436	0,009
$NANGSUATLD_{it}$	tỷ đồng /người	1,989	0,812	48,942	0,014	4,661
$SANXUAT_{it}$		0,612	1,000	1,000	0,000	0,487

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Bảng 5.3 cho thấy, tỷ số giữa tài sản cố định hữu hình trên tổng giá trị tài sản trung bình của các doanh nghiệp được khảo sát chỉ ở mức 0,313 lần (độ lệch chuẩn 0,153), có doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định hữu hình rất thấp (0,033). Trong khi đó, thâm niên hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát tương đối cao, bình quân khoảng 25 năm (độ lệch chuẩn 12,701 năm). Số liệu thống kê cho thấy giá trị tài sản cố định hữu hình rất thấp so với tổng tài sản, cho thấy các doanh nghiệp nông nghiệp chậm đổi mới và chưa quan tâm đúng mức vào việc đầu tư máy móc, trang thiết bị hiện đại phục vụ cho sản xuất – kinh doanh.

Tỷ số giữa tài sản cố định hữu hình trên tổng giá trị tài sản còn phản ánh khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng của doanh nghiệp bởi tài sản cố định được xem như tài sản thế chấp. Tỷ số này càng cao doanh nghiệp càng có nhiều cơ hội tiếp cận được vốn vay ngân hàng. Tuy nhiên, như đã phân tích, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng giá trị tài sản của các doanh nghiệp nông

ngành nước ta khá thấp, do vậy khả năng bị các ngân hàng thương mại từ chối các khoản vay rất cao. Điều này lý giải tại sao vốn chủ sở hữu được các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng.

5.1.2.3. Phương pháp ước lượng khắc phục hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu

Để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát, đầu tiên luận án sử dụng phương pháp phân tích hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) và hiệu ứng cố định (FE) để ước lượng Mô hình 3.2.⁸³ Để lựa chọn phương pháp phù hợp để ước lượng Mô hình 3.2, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa hai phương pháp RE và FE trên cơ sở giả thuyết H_0 là kết quả ước lượng của RE và FE không khác biệt. Nếu trị số p-value < 0,05 thì sẽ bác bỏ giả thuyết H_0 . Việc bác bỏ H_0 ngụ ý rằng kết quả ước lượng bằng phương pháp ước lượng FE sẽ tốt hơn (Greene, 2006).

Kết quả ước lượng bằng phương pháp FE rất hiệu quả trong việc giúp hạn chế việc bỏ sót biến không quan sát được bằng cách tách ảnh hưởng của các đặc điểm riêng biệt ra khỏi biến giải thích (độc lập). Tuy nhiên, sự tương tác qua lại giữa biến phụ thuộc ($TANGTRUONG_{it}$) với các biến $TDNGANHANG_{it}$ và $TDTHUONGMAI_{it}$ làm xuất hiện hiện tượng nội sinh mà phương pháp ước lượng FE không thể khắc phục triệt để (Trần Thị Hải Lý & Đỗ Thị Bảy, 2015). Thật vậy, doanh nghiệp sử dụng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để thúc đẩy tốc độ tăng trưởng doanh thu nhằm làm tăng quy mô hoạt động và thị phần để chủ động hơn trong việc ấn định giá sản phẩm. Tuy nhiên, do bị kích thích bởi tốc độ tăng trưởng cao nên doanh nghiệp lại có thể tiếp tục sử dụng nhiều hơn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại do càng dễ tiếp cận hai nguồn tín dụng này (Burkart & Ellingsen, 2004). Nói cách khác, có mối quan hệ nhân quả giữa tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại với tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Kết quả là $TDNGANHANG_{it}$ và $TDTHUONGMAI_{it}$ có thể tương quan với sai số trong mô hình hồi quy và làm sản sinh hiện tượng nội sinh trong Mô hình 3.2 (Angrist & Krueger, 2001; Rahaman, 2011).

Để khắc phục hiện tượng nội sinh, luận án ước lượng Mô hình 3.2 bằng phương pháp GMM (*Generalized Method of Moments*) xây dựng bởi Arellano & Bond (1991) và được sử dụng rất rộng rãi bởi nhiều nghiên cứu. Phương

⁸³ Trong tiếng Anh, hiệu ứng ngẫu nhiên được gọi là *random effects* (RE) và hiệu ứng cố định được gọi là *fixed effects* (FE).

pháp ước lượng này phù hợp với dữ liệu bảng có độ dài thời gian ngắn ($T = 7$) và mảng không gian lớn ($N = 910$) (Judson & Owen, 1999; Rahaman, 2011). Wooldridge (2001), Ferrando & Mulier (2013) và Nguyễn Thị Nguyệt (2012) cũng khẳng định rằng, ước lượng bằng phương pháp GMM sẽ cho kết quả chính xác hơn khi xuất hiện hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu.

Phương pháp ước lượng GMM cần biến công cụ đại diện cho biến nội sinh trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm. Việc xác định biến công cụ được thực hiện bằng nhiều cách, tùy thuộc vào tính chất và sự sẵn có của hệ thống dữ liệu được sử dụng để ước lượng. Chẳng hạn, biến công cụ của tín dụng thương mại có thể là chỉ số đo lường mức độ gắn bó giữa doanh nghiệp với nhà cung cấp, bởi nhà cung cấp thường có xu hướng ưu ái cấp tín dụng thương mại cho khách hàng thân quen, như McMillan & Woodruff (1999) đã chỉ ra đối với trường hợp các doanh nghiệp Việt Nam. Tiêu chí tương tự cũng có thể được sử dụng để đại diện cho lượng tín dụng ngân hàng mà doanh nghiệp sử dụng, dựa vào các lý thuyết về cho vay theo quan hệ được trình bày trong phần cơ sở lý thuyết về vai trò của tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp ở Chương 3. Tuy nhiên, hệ thống dữ liệu của luận án không cho phép sử dụng biến mối quan hệ làm biến công cụ (bởi không có thông tin) nên luận án sử dụng biến trễ của biến nội sinh trong Mô hình 3.2 để thay thế, như được thực hiện phổ biến trong rất nhiều nghiên cứu, chẳng hạn Rahaman (2011), Bertin & Warleta (2012), Sola & cộng sự (2013) và Nguyễn Thị Nguyệt (2012).

Để kiểm định tính phù hợp của phương pháp ước lượng GMM, luận án sử dụng kiểm định Sargan và Arellano–Bond. Kiểm định Sargan giúp xác định mức độ hợp lý của các biến công cụ trong mô hình. Kiểm định Sargan được sử dụng với giả thuyết H_0 biến công cụ là ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình nên sẽ không làm sai lệch kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu thực nghiệm. Nói cách khác, trị số p-value của thống kê Sargan càng lớn càng tốt. Kiểm định Arellano–Bond kiểm tra tính chất tự tương quan của phương sai sai số của mô hình GMM ở dạng sai phân bậc nhất. Do đó, chuỗi sai phân khảo sát mặc nhiên có tương quan bậc nhất. Tương quan bậc hai AR(2) được kiểm định trên chuỗi sai phân của sai số để phát hiện hiện tượng tự tương quan của sai số ở bậc 1 AR(1) (Sử Đình Thành & Nguyễn Minh Tiến, 2014).

5.1.2.4. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng của doanh nghiệp nông nghiệp

Trước khi ước lượng Mô hình 3.2, luận án thực hiện kiểm định hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu (Phụ lục 5.1). Theo đó, hệ số tương quan giữa hầu hết các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu đều thấp. Hệ số tương quan của cặp biến $QMLAODONG_{it}$ và $VONCSH_{i(t-1)}$ có trị số lớn nhất là 0,5320 và nhỏ hơn nhiều so với 0,8 nên vẫn chấp nhận được. Như vậy, hiện tượng đa cộng tuyến không là vấn đề nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm của luận án (Bertin & Warleta, 2012; Yazdanfar, 2012; Yazdanfar & Ohman, 2015; Sola & cộng sự, 2013; Audretsch & Dohse, 2007). Ngoài ra, theo Hồ Đắc Nghĩa (2014), hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan nếu xảy ra trong mô hình thực nghiệm sẽ được tự động khắc phục khi ước lượng bằng phương pháp GMM. Cragg (1983) là người đầu tiên chứng minh hiện tượng phương sai sai số thay đổi được cải thiện khi áp dụng phương pháp ước lượng GMM (Wooldridge, 2001).

Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được trình bày ở Bảng 5.4. Cột 2, 3 và 4 của Bảng 5.4 lần lượt trình bày kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng ngẫu nhiên (RE), hiệu ứng cố định (FE) và GMM, với biến phụ thuộc là tốc độ tăng trưởng doanh thu (%/năm) của doanh nghiệp.

Kết quả kiểm định F ở các cột 2 và cột 3 đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Tuy nhiên, kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng cố định (FE) ở cột 3 có hệ số $R^2 = 0,4278$ cao hơn hệ số $R^2 = 0,1426$ nếu ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) ở cột 2. Bên cạnh đó, trị số χ^2 của kiểm định Hausman ở cột 2 là 191,6372 với p-value rất nhỏ ở mức ý nghĩa 1%. Như vậy, có thể bác bỏ giả thuyết H_0 (đó là, kết quả ước lượng của hai phương pháp FE và RE là không khác biệt). Nói cách khác, kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích FE ở cột 3 đáng tin cậy hơn trong việc lý giải ảnh hưởng của các biến độc lập đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp được khảo sát. Tuy không khắc phục được hiện tượng nội sinh nhưng RE và FE là hai phương pháp ước lượng được sử dụng phổ biến đối với dữ liệu dạng bảng nên luận án vẫn trình bày để tham khảo.

Bảng 5.4. Kết quả ước lượng bằng các phương pháp FE, RE và GMM

Biến phụ thuộc: $TANGTRUONG_{it}$ – tốc độ tăng trưởng doanh thu (%/năm)

Biến số	Hiệu ứng ngẫu nhiên (RE)	Hiệu ứng cố định (FE)	Phương pháp GMM
(1)	(2)	(3)	(4)
$TDNGANHANG_{it}$	0,2288 (0,1473)	0,3098 (0,3451)	3,8941** (0,0188)
$TDNGANHANG^2_{it}$	-0,7594*** (0,0005)	-0,6855* (0,0793)	-4,0533*** (0,0067)
$TDTHUONGMAI_{it}$	1,6456*** (0,0002)	1,7528** (0,0415)	8,8237* (0,0567)
$TDTHUONGMAI^2_{it}$	-3,9453** (0,0109)	-3,6955 (0,2653)	-23,8064** (0,0487)
$VONCSH_{i(t-1)}$	-0,2083*** (0,0000)	-0,5688*** (0,0000)	-1,3632* (0,0594)
$CUONGDOVON_{it}$	0,0039 (0,9742)	0,1086 (0,5024)	-0,5693 (0,6173)
$TUOIDN_{it}$	-0,0024*** (0,0085)	-0,0265** (0,0180)	0,0080 (0,8828)
$QMLAODONG_{it}$	0,0525*** (0,0000)	0,0628*** (0,0068)	-0,0055 (0,9144)
$DONGTIEN_{i(t-1)}$	0,0530 (0,5731)	0,1303 (0,4544)	0,5898 (0,4343)
$NANGSUATLD_{it}$	0,0106*** (0,0010)	0,0550** (0,0119)	0,1238* (0,0815)
$TANGTRUONG_{i(t-1)}$	0,0748** (0,0270)	-0,1146** (0,0377)	-0,2014** (0,0485)
$SANXUAT_{it}$	0,0157 (0,5081)	-0,0936** (0,0218)	9,1595 (0,4608)
C	2,3879*** (0,0000)	6,9965*** (0,0000)	
R^2	0,1426	0,4278	
Thống kê F	9,6289	3,0831	
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)	(0,0000)	
Wald test (trị số χ^2)	141,5465***	160,6751***	26,2649***
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0059)
Hausman test (trị số χ^2)	191,6372***		
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)		
AR(1)			0,0109
AR(2)			0,1948
Sargan test			0,7080

Ghi chú: (***), (**) và (*) lần lượt chỉ các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát.

Như vừa đề cập, kết quả ước lượng ở cột 3 vẫn bị chệch và không hiệu quả do hiện tượng nội sinh của mô hình nghiên cứu, như vừa phân tích. Do đó, luận án tiếp tục sử dụng phương pháp GMM để ước lượng ảnh hưởng của các biến độc lập đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM được trình bày ở cột 4 của Bảng 5.4. Trị số p-value của kiểm định tương quan chuỗi, AR(2) là 0,1948 (không có ý nghĩa thống kê). Do đó, có thể chấp nhận giả thuyết H_0 là mô hình không có tương quan chuỗi bậc 1, các biến trong mô hình không có hiện tượng tự tương quan.

Một trong những kiểm định quan trọng khi ước lượng bằng phương pháp GMM là kiểm định Sargan để khẳng định tính hiệu lực của các biến công cụ. Kết quả kiểm định cho thấy, trị số p-value của kiểm định Sargan là 0,7080, cho phép chấp nhận giả thuyết H_0 là các biến công cụ ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình. Cuối cùng, kiểm định Wald về giả định bằng không của các hệ số ở cột 4 có trị số là 26,2649 với p-value rất nhỏ ở mức ý nghĩa 1%. Như vậy, ta có thể bác bỏ giả thuyết (đó là, một trong các hệ số ước lượng ở cột 4 bằng không). Nói cách khác, các hệ số ở cột 4 đều có ý nghĩa giải thích trong mô hình hồi quy.

Như vậy, GMM là phương pháp ước lượng hợp lý nhất để xác định ảnh hưởng của các biến độc lập đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Theo đó, biến $TDNGANHANG_{it}$ có hệ số $\beta_1 = 3,8941$ và biến $TDNGANHANG_{it}^2$ có hệ số $\beta_2 = -4,0533$, ở mức ý nghĩa lần lượt là 5% và 1%. Kết quả này khẳng định sự tồn tại của mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Bằng cách lấy đạo hàm riêng bậc nhất của Biểu thức 3.2 theo biến $TDNGANHANG_{it}$ và cho đạo hàm này bằng 0, ta có:

$$\frac{\partial TANGTRUONG_{it}}{\partial TDNGANHANG_{it}} = \beta_1 + 2\beta_2 TDNGANHANG_{it} = 0 \quad (5.1)$$

Thay các trị số β_1 và β_2 ở cột 4 của Bảng 5.4 vào Biểu thức 5.1, ta có:

$$3,8941 - 2 \times 4,0533 \times TDNGANHANG_{it} = 0 \Rightarrow TDNGANHANG_{it} = 0,4804$$

Như vậy, nếu tỷ số giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4804 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân

hàng tăng sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng trên phương diện doanh thu.⁸⁴ Ngược lại, nếu vượt quá ngưỡng tối ưu này, lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp, phù hợp với kết quả thống kê mô tả ở phần trước.

Mối quan hệ tích cực giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh nghiệp xuất hiện là do tín dụng ngân hàng – với ưu điểm bắt nguồn từ tính linh động của số lượng, kỳ hạn và điều khoản cho vay – giúp kịp thời bổ sung vốn cho doanh nghiệp để khai thác các cơ hội thị trường. Đặc biệt, khi chỉ có thể vay được lượng tín dụng ngân hàng ít, doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng vào các kế hoạch kinh doanh hay đầu tư vào các dự án có triển vọng và rủi ro thấp nhất. Kết quả là doanh nghiệp có thể đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, khi dễ tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng và nắm giữ lượng tín dụng ngân hàng tương đối lớn, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng dễ dãi vào các kế hoạch kinh doanh hay các dự án ít triển vọng nhưng có thể rủi ro cao (bởi các dự án có triển vọng và ít rủi ro đã được khai thác hết). Đó chính là nguyên nhân vì sao khi đó tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp được khảo sát lại giảm đi.

Kết quả trên cũng phù hợp với thực tế bởi hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp nông nghiệp là thường xuyên chịu ảnh hưởng bởi tính vụ mùa, khiến cho giá nguyên liệu đầu vào và sản phẩm thường xuyên biến động không chắc chắn. Do đó, nếu chỉ vay lượng tín dụng ngân hàng thấp (theo ước lượng là dưới 0,4804 lần so với tổng giá trị tài sản), doanh nghiệp có xu hướng sử dụng vốn đúng mục đích, đầu tư vào ngành nghề truyền thống (cốt lõi) và có thể mạnh. Cụ thể, một phần vốn sẽ được doanh nghiệp đầu tư đổi mới công nghệ, nâng cao năng suất, phần vốn còn lại được sử dụng để bổ sung vốn lưu động và mua nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất – kinh doanh. Hơn nữa, khi vay được lượng tín dụng ngân hàng ít, các nhà quản trị doanh nghiệp muốn khai thác tối đa nguồn vốn bằng cách đẩy nhanh tốc độ quay vòng vốn, nghĩa là vốn khi được sử dụng mua nguyên liệu đầu vào sẽ nhanh chóng được sản xuất thành thành phẩm và tiêu thụ. Các khía cạnh này giúp doanh nghiệp gia tăng doanh thu và đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt nhất. Ngược lại, khi vay lượng vốn tín dụng lớn (cao hơn 0,4804 lần so với tổng giá trị tài sản), doanh nghiệp không còn cơ hội đầu tư vào các dự án

⁸⁴ Đây chỉ là kết quả ước lượng thống kê ở mức ý nghĩa nhất định. Vì vậy, trong thực tế tỷ số tối ưu giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp có thể thuộc vùng lân cận của tỷ số tối ưu được ước lượng. Luận điểm này cũng được áp dụng cho các ước lượng khác trong luận án.

có triển vọng và ít rủi ro do sự không chắc chắn cố hữu của thị trường nông sản (như đã phân tích ở Chương 4). Do đó, các khoản đầu tư của doanh nghiệp sử dụng tín dụng ngân hàng sẽ mang đến tăng trưởng doanh thu thấp dần.

Ảnh hưởng tiêu cực của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là do nhiều doanh nghiệp sử dụng vốn vay quá mức (vượt ngưỡng 0,4804 lần) để đầu tư và mở rộng quy mô mà bất chấp biến động không chắc chắn của thị trường đầu ra, như đã được mô tả chi tiết ở Chương 4. Hơn nữa, ở nước ta hệ thống ngân hàng được đánh giá là kém phát triển hay có sự can thiệp sâu của Chính phủ, thậm chí nhiều doanh nghiệp còn là cổ đông lớn của các ngân hàng thương mại cổ phần. Vì vậy, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có thể vay được lượng tín dụng ngân hàng quá lớn (vượt ngưỡng 0,4804 lần) nên sinh ra chủ quan và sử dụng vốn kém hiệu quả (như đầu tư dàn trải vào các lĩnh vực mà mình không có kỹ năng chuyên môn), do đó khó đảm bảo khả năng trả nợ. Hệ quả là doanh nghiệp phải thu hẹp quy mô, hạn chế đầu tư và thậm chí phá sản. Đây chính là nguyên nhân làm giảm tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Biến $TDTHUONGMAI_{it}$ có hệ số $\beta_3 = 8,8237$ và biến $TDTHUONGMAI_{it}^2$ có hệ số $\beta_4 = -23,8064$ với mức ý nghĩa lần lượt là 10% và 5%. Kết quả này cũng khẳng định mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại và tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp, phù hợp với lý giải ở phần cơ sở lý thuyết và phần thống kê mô tả về các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát. Bằng cách lấy đạo hàm riêng bậc nhất của Biểu thức 3.2 theo biến $TDTHUONGMAI_{it}$ và cho đạo hàm này bằng 0, ta có:

$$\frac{\partial TANGTRUONG_{it}}{\partial TDTHUONGMAI_{it}} = \beta_3 + 2\beta_4 TDTHUONGMAI_{it} = 0 \quad (5.2)$$

Thay các trị số β_3 và β_4 ở cột 4 của Bảng 5.4 vào Biểu thức 5.2, ta được:

$$8,8237 - 2 \times 23,8064 \times TDTHUONGMAI_{it} = 0 \Rightarrow TDTHUONGMAI_{it} = 0,1853$$

Kết quả này cho thấy, trị số tối ưu của tỷ số giữa lượng tín dụng thương mại và tổng giá trị tài sản đối với tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là 0,1853 (Hình 5.1). Nói cách khác, nếu tỷ số giữa lượng tín dụng thương mại và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,1853 thì tín dụng thương mại tăng sẽ làm tăng tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với luận điểm của Burkart &

Ellingsen (2004) và Delannay & Weill (2004) được trình bày ở Chương 3. Thật vậy, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát đã sử dụng hợp lý tín dụng thương mại (không vượt ngưỡng 0,1853) nên duy trì được nguồn nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất – kinh doanh và tận dụng được các cơ hội của thị trường để tăng doanh thu. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta gặp khó khăn trong tiếp cận tín dụng ngân hàng (như phân tích ở Chương 4) nên việc sử dụng hợp lý tín dụng thương mại giúp các doanh nghiệp này bổ sung vốn cho hoạt động sản xuất – kinh doanh mà không phải thanh toán ngay tại thời điểm nhận hàng (Schwartz, 1974 và Schwartz & Witcomb, 1979). Do đó, tín dụng thương mại sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng.

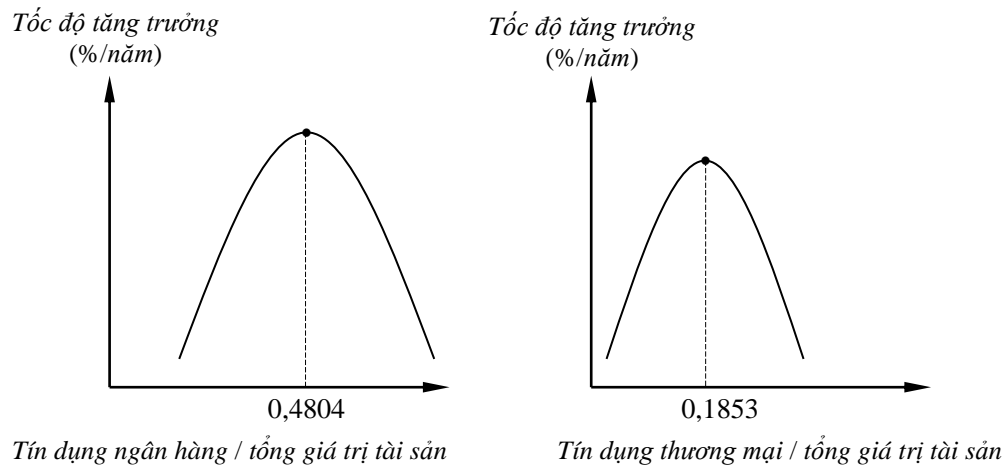
Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực sẽ xuất hiện nếu tỷ số giữa lượng tín dụng thương mại và tổng giá trị tài sản vượt quá ngưỡng tối ưu là 0,1853.⁸⁵ Như đã phân tích ở Chương 4, nhiều doanh nghiệp ở nước ta gặp khó khăn trong tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng dẫn đến thiếu vốn cho hoạt động sản xuất – kinh doanh. Do thiếu vốn nên các doanh nghiệp này ngưng cấp tín dụng thương mại cho khách hàng là các doanh nghiệp nông nghiệp hay thậm chí yêu cầu thanh toán ngay số tín dụng thương mại được cấp trước đó. Chính sách này ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát bởi trong ngắn hạn các doanh nghiệp này khó có thể đáp ứng được yêu cầu của các nhà cung ứng với tư cách là người cấp tín dụng thương mại. Hệ quả là thị phần của các doanh nghiệp này bị thu hẹp và khả năng tăng trưởng bị hạn chế.

Điều lý thú của kết quả ước lượng là hệ số β_3 của biến $TDTHUONGMAI_{it}$ ở cột 4 (8,8237) lớn hơn nhiều so với hệ số β_1 của biến $TDNGANHANG_{it}$ (3,8941).⁸⁶ Kết quả này ngụ ý rằng, nếu các yếu tố khác không đổi, tín dụng thương mại đóng vai trò quan trọng hơn so với tín dụng ngân hàng trong việc thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp, bởi một đơn vị tăng thêm đối với tín dụng thương mại sẽ làm cho doanh thu của doanh nghiệp tăng nhanh hơn so với một đơn vị tăng thêm của tín dụng ngân hàng. Kết quả này giúp minh chứng ưu điểm của tín dụng thương mại mà các nghiên cứu (đặc biệt là Burkart & Ellingsen, 2004) đã chỉ ra, đó là tín dụng thương mại sẽ được sử dụng đúng mục đích (sản xuất) bởi không có lợi khi sử dụng

⁸⁵ Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Sola & cộng sự (2013).

⁸⁶ Cả hai biến này có cùng đơn vị tính nên hệ số ước lượng của chúng có thể được so sánh với nhau.

vào mục đích khác, được cung ứng đúng vào thời điểm cần nhất, v.v.⁸⁷ cũng như được cung ứng đúng số lượng với chất lượng được kiểm định trước khi nhận hàng và thanh toán tiền.



Hình 5.1. Đồ thị mô phỏng tỷ lệ tín dụng ngân hàng và tỷ lệ tín dụng thương mại tối ưu đối với tốc độ tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp

Ảnh hưởng khác biệt của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát còn có thể do, trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế, việc tiếp cận tín dụng ngân hàng gặp nhiều khó khăn, dễ bị chậm trễ (thậm chí bị khước từ sau thời gian chờ đợi), lượng tiền vay không khớp với nhu cầu và các ngân hàng thương mại thường thay đổi chính sách tín dụng cho phù hợp với quy định của Ngân hàng nhà nước. Khi đó, tín dụng thương mại trở thành giải pháp hữu hiệu nhất cho các doanh nghiệp nông nghiệp trên phương diện đảm bảo nguồn vốn kinh doanh. Tuy nhiên, ngưỡng tối ưu của tín dụng thương mại lại thấp hơn tín dụng ngân hàng bởi chi phí sử dụng tín dụng thương mại cao hơn so với lãi suất ngân hàng và năng lực tài chính của doanh nghiệp cấp tín dụng thường ở

⁸⁷ Doanh nghiệp có thể sử dụng tín dụng ngân hàng để mua yếu tố đầu vào dùng cho sản xuất, nhưng thời gian chờ đợi để được giải ngân (tính từ thời điểm xin vay) và thời gian chờ nhận hàng (tính từ thời điểm nhận hàng) sẽ có thể khiến cho yếu tố đầu vào không được sử dụng vào thời điểm tối ưu đối với doanh nghiệp trên phương diện cung ứng sản phẩm ra thị trường.

mức giới hạn.⁸⁸ Ngoài hai nguồn vốn nói trên, doanh nghiệp còn dựa vào vốn chủ sở hữu với lợi thế chi phí sử dụng vốn thấp do không chịu ảnh hưởng của hiện tượng thông tin bất đối xứng, chi phí giao dịch và trách nhiệm hữu hạn như khi xin vay tín dụng ngân hàng (Stiglitz & Weiss, 1981). Song, do kinh tế suy thoái nên lợi nhuận của các doanh nghiệp nông nghiệp không cao và do đó vốn chủ sở hữu (chủ yếu được hình thành từ lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp) không đủ để phát huy tác dụng tích cực của nó, trong khi nhiều doanh nghiệp lại đầu tư dàn trải sang các ngành nghề ngoài chuyên môn, dẫn đến thua lỗ và đôi khi phải đối mặt với nguy cơ phá sản. Thật vậy, kết quả ước lượng cho thấy, hệ số β_5 của biến $VOVCSH_{i(t-1)}$ có trị số âm ở mức ý nghĩa 10%.

Hệ số β_8 của biến $QMLAODONG_{it}$ có trị số âm nhưng không có ý nghĩa thống kê nên không thể suy rộng cho toàn bộ tổng thể các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Tuy nhiên, hệ số này có trị số xấp xỉ $-0,0055$ nên nếu các yếu tố khác không đổi, quy mô lao động chỉ ảnh hưởng rất nhỏ đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Theo ghi nhận từ thực tế, mặc dù các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta có lợi thế quy mô nhưng do năng lực quản lý còn hạn chế nên lợi thế về quy mô chưa được phát huy. Hơn nữa, các doanh nghiệp nông nghiệp chưa tạo ra được giá trị gia tăng cho các sản phẩm nông nghiệp cũng là nguyên nhân lý giải vì sao lợi thế quy mô gần như không ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Kết quả ước lượng cũng chỉ ra ảnh hưởng tích cực của năng suất lao động đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp bởi hệ số β_{10} của biến $NANGSUATLD_{it}$ có trị số dương ở mức ý nghĩa 10%. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Nguyễn Thị Nguyệt (2012), ngụ ý rằng việc cải thiện năng suất lao động sẽ giúp các doanh nghiệp duy trì được tốc độ tăng trưởng. Hệ số β_{11} của biến $TANGTRUONG_{i(t-1)}$ có hệ số âm ở mức ý nghĩa 5%, cho thấy sự tăng trưởng thiếu bền vững của các doanh nghiệp được khảo sát. Nguyên nhân chủ yếu do đặc điểm của hoạt động sản xuất nông nghiệp mang năng tính thời, giá cả nông sản thường xuyên biến động.

Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp còn có thể chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như $CUONGDOVON_{it}$,

⁸⁸ Thực tế này cũng được ghi nhận ở nhiều nơi khác trên thế giới (Burkart & Ellingsen, 2004).

$TUOIDN_{it}$ và $DONGTIEN_{i(t-1)}$. Song, kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM trong Bảng 5.4 cho thấy, hệ số của các biến này mặc dù khác không nhưng không có ý nghĩa thống kê nên không thể suy rộng cho toàn bộ tổng thể các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta. Hệ số β_{12} của biến (giả) $SANXUAT_{it}$ có trị số dương nhưng không có ý nghĩa thống kê, cho thấy không có sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng giữa nhóm trực tiếp tham gia sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm với nhóm doanh nghiệp cung ứng đầu vào cho hoạt động sản xuất nông sản.

Để giúp củng cố thêm kết quả ước lượng Mô hình 3.2, kiểm định t-test được luận án thực hiện nhằm kiểm tra sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng trung bình của nhóm sử dụng tín dụng ngân hàng cao với sử dụng tín dụng ngân hàng thấp và nhóm sử dụng tín dụng thương mại cao so với sử dụng tín dụng thấp. Kết quả kiểm định t-test cho thấy trị số p-value là 0,000 rất nhỏ, do đó có thể bác bỏ giả thuyết H_0 là tốc độ tăng trưởng trung bình của nhóm có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản nhỏ hơn 0,4804 bằng với nhóm có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản lớn hơn 0,4804. Nói cách khác, có khác biệt về tốc độ tăng trưởng giữa nhóm sử dụng tín dụng ngân hàng vượt 0,4804 và nhóm sử dụng dưới mức 0,4804.

Bảng 5.5. Thống kê tốc độ tăng trưởng theo vốn và mức độ sử dụng

Loại vốn	Nhóm	Tốc độ tăng trưởng doanh thu (%/năm)				Độ lệch chuẩn
		Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	
Tín dụng ngân hàng	$> 0,4804$	-0,0897	-0,0971	1,6667	-0,9360	0,4522
	$\leq 0,4804$	0,0967	0,0605	2,6397	-0,6316	0,3467
Tín dụng thương mại	$> 0,1853$	-0,1243	-0,0018	1,6667	-0,9360	0,4652
	$\leq 0,1853$	0,0947	0,0574	2,6397	-0,5585	0,3477

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Tương tự, kiểm định t-test bác bỏ giả thuyết H_0 là tốc độ tăng trưởng trung bình của nhóm có tỷ số tín dụng thương mại trên tổng tài sản nhỏ hơn 0,1853 bằng với nhóm có tỷ số tín dụng thương mại trên tổng tài sản lớn hơn 0,1853 bởi trị số p-value là 0,000 (mức ý nghĩa 1%). Nói cách khác, có sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng giữa nhóm sử dụng tín dụng thương mại vượt 0,1853 và nhóm sử dụng dưới mức 0,1853. Kết quả thống kê về tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại của mỗi nhóm doanh nghiệp nêu trên được trình bày ở Bảng 5.5.

5.1.3. Kết luận

Mục 5.1 sử dụng phương pháp ước lượng FE và RE để kiểm định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Kết quả kiểm định Hausman cho thấy ước lượng bằng phương pháp FE là phù hợp hơn, nhưng lại bị sai lệch bởi hiện tượng nội sinh trong Mô hình 3.2. Để khắc phục hiện tượng này, luận án sử dụng phương pháp GMM để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM cung cấp bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại và tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp được khảo sát. Nếu tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn hoặc bằng 0,4804 thì tín dụng ngân hàng sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp và ngược lại. Tương tự, nếu lượng tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn hoặc bằng 0,1853 thì tín dụng thương mại sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Ngược lại, tín dụng thương mại sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu ở chương này còn cho thấy ảnh hưởng nghịch chiều của vốn chủ sở hữu đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Đây có thể là một trong những nguyên nhân lý giải vì sao doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta tăng trưởng thiếu bền vững do hạn chế trong sử dụng nguồn lực nội tại của doanh nghiệp. Để giúp khẳng định kết quả ước lượng, luận án sử dụng kiểm định t-test để chỉ ra sự khác biệt trong tốc độ tăng trưởng doanh thu giữa hai nhóm doanh nghiệp sử dụng lượng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại bình quân khác nhau như đã được chỉ ra ở cơ sở lý thuyết và kết quả ước lượng Mô hình 3.2.

5.2. Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp

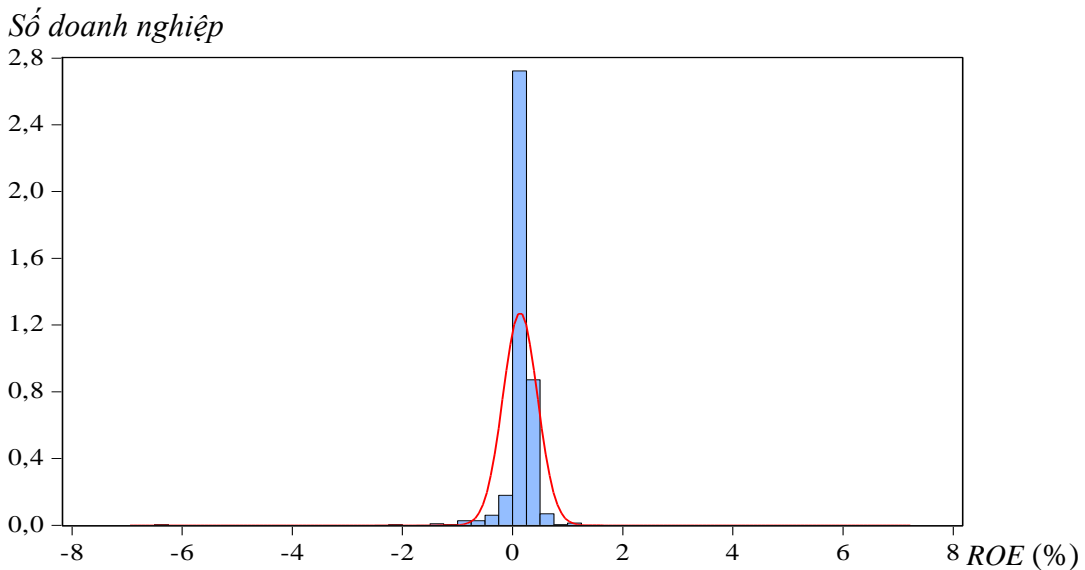
Phần trước đã ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Phần này sẽ tiếp tục ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này, sử dụng mô hình nghiên cứu thực nghiệm được xây dựng trên cơ sở lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu

quả hoạt động của doanh nghiệp để làm cơ sở đề xuất giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp bằng cách sử dụng hợp lý nhất nguồn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại.

5.2.1. Thông tin tổng quát về các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát

5.2.1.1. Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Trong Mô hình 3.4, biến phụ thuộc ($HIEUQUA_{it}$) là hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp i vào năm t , đo lường bằng tiêu chí ROE. Giống với nhiều nghiên cứu trước (Javed & cộng sự, 2014; Twairesh, 2014; Nguyễn Thanh Lan & Phan Hồng Mai, 2015; Đoàn Thục Quyên, 2015), hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát được đo lường bằng tiêu chí ROE nhằm tránh nhược điểm của hai tiêu chí khác cũng được sử dụng là ROS và ROA.



Biểu đồ 5.2. ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014)

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Thật vậy, doanh nghiệp nông nghiệp với đặc thù là sử dụng yếu tố đầu vào là sản phẩm có nguồn gốc từ nông nghiệp nên chịu ảnh hưởng nghiêm ngặt của tính thời vụ nên doanh thu thường rất biến động.⁸⁹ Do đó, việc sử

⁸⁹ Như đã đề cập, các nước tiên tiến trên thế giới thường ứng dụng công nghệ cao (đặc biệt là công nghệ sinh học) vào sản xuất nông nghiệp để hạn chế tính mùa vụ và giúp bình ổn giá

dụng ROS để đánh giá hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này sẽ thiếu chính xác và phản ánh sai lệch vai trò của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đối với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta có nguồn gốc doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa hay được đầu tư xây dựng trên nền tảng công nghệ cũ kỹ nên mặc dù quy mô tài sản (hiện vật) lớn nhưng giá trị lại thấp so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Vì vậy, việc đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bằng ROA có thể bị thiên lệch do không đảm bảo tính đại diện cho mẫu khảo sát. Nói cách khác, ROA chỉ có thể được sử dụng ở các nước và các lĩnh vực sản xuất – kinh doanh có sự đồng nhất ở chừng mực nhất định giữa các doanh nghiệp về trình độ công nghệ và loại hình sở hữu.

Do các nguyên nhân trên nên luận án sử dụng tiêu chí ROE (lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu bình quân) để đo lường hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Việc sử dụng tiêu chí ROE có cơ sở khoa học do tránh được nhược điểm như đã nêu của hai tiêu chí ROS và ROA. Nói cách khác, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) là tiêu chí phù hợp nhất bởi nó phản ánh chính xác hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Kết quả thống kê đối với tiêu chí ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát được biểu thị qua Biểu đồ 5.2. Theo đó, ROE của các doanh nghiệp có phân phối gần chuẩn nhưng có độ chóp khá lớn, nghĩa là một số lượng lớn doanh nghiệp nông nghiệp có ROE tập trung xung quanh trị số trung bình (cũng như trung vị) của tiêu chí này.

Theo Biểu đồ 5.2, các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát trong giai đoạn 2008–2014 có ROE trung bình là 0,138 (độ lệch chuẩn là 0,313). Trong đó, Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu An Giang (AGM) có ROE cao nhất là 1,176 (năm 2008) và Công ty Cổ phần Cà phê An Giang (AGC) có ROE thấp nhất là –6,336 (năm 2011).

Nghiên cứu cụ thể đối với trường hợp AGM cho thấy, mặc dù doanh thu năm 2008 của AGM chỉ tăng khoảng 1,6 lần so với năm 2007 nhưng lợi nhuận ròng của Công ty tăng xấp xỉ 13 lần so với năm 2007, lý giải vì sao AGM có ROE cao nhất. Hơn nữa, do khai thác và sử dụng có hiệu quả nguồn vốn (vòng quay vốn của AGM đạt đến 3,5 lần, hơn 2 lần so với mức trung bình của các

nông sản. Tuy nhiên, sản xuất nông nghiệp công nghệ cao chưa được áp dụng rộng rãi nên tính mùa vụ vẫn còn là yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến nông hộ và doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.

doanh nghiệp nông nghiệp trong giai đoạn 2008–2014),⁹⁰ đặc biệt là năng lực khai thác lợi thế của vốn chủ sở hữu (vốn chủ sở hữu tăng 3,13 lần trong khi tín dụng ngân hàng chỉ tăng khoảng 2 lần). Điều đó giúp AGM tận dụng tối đa lợi thế chi phí vốn thấp của vốn chủ sở hữu.⁹¹ Đầu tư mới của AGM đã phát huy hiệu quả trong năm 2008, thể hiện qua tổng giá trị tài sản của Công ty đã tăng hơn 2,65 lần và hiệu quả sử dụng tài sản cũng tăng 3,5 lần. Các số liệu tích cực về hiệu quả hoạt động của AGM phản ánh năng lực quản lý điều hành doanh nghiệp và giúp lý giải vì sao Công ty đạt được ROE cao nhất trong năm 2008.

Đối với Công ty Cổ phần Cà phê An Giang (AGC), ROE thấp nhất là – 6,336 vào năm 2011 bởi vài nguyên nhân. Thứ nhất, vốn chủ sở hữu của Công ty giảm mạnh (thậm chí âm vào năm 2011) do hoạt động không hiệu quả, kinh doanh thua lỗ, với số lỗ năm 2011 là –144,714 tỷ đồng. Hai là, chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong năm 2011 (giá cà phê nguyên liệu Robusta và Arabica tăng lần lượt là 41% và 48% so với năm 2010) trong khi doanh thu giảm nghiêm trọng (6,4 lần), làm cho giá vốn hàng bán cao hơn doanh thu bán hàng. Hơn nữa, mặc dù Công ty không bổ sung vốn vay ngân hàng nhưng chi phí vốn vay lại tăng hơn 1,3 lần. Bên cạnh đó, chi phí quản lý của AGC tăng gần hai lần so với năm 2010. Cuối cùng, hiệu quả sử dụng vốn của Công ty khá thấp (0,43 lần) so với trị số bình quân của tất cả doanh nghiệp được khảo sát. Số liệu thống kê về hiệu quả hoạt động của AGC phản ánh năng lực quản lý, điều hành doanh nghiệp yếu kém của người quản lý dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn thấp. Mặt khác, chi phí vốn tăng cao cộng với chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng là các nguyên nhân làm cho lợi nhuận của Công ty sút giảm nghiêm trọng.

ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát biến động theo thời gian. Trong giai đoạn 2008–2011, ROE của các doanh nghiệp tương đối cao (xấp xỉ 13%–21%) nhưng giảm mạnh trong giai đoạn 2012–2014 (7%–10%). Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp một mặt bị ảnh hưởng bởi năng lực quản lý điều hành của nhà quản trị (như trong trường hợp của AGC và AGM), đồng thời còn chịu ảnh hưởng bởi các biến động khách quan của nền kinh tế. Thật vậy, giai đoạn 2008–2011 chứng kiến các điều chỉnh liên tục

⁹⁰ Xem Bảng 4.5 ở Chương 4.

⁹¹ Do thông tin bất đối xứng giữa người vay và người đi vay, vì vậy vốn chủ sở hữu vẫn được xem là nguồn vốn có chi phí thấp nhất. Theo lý thuyết trật tự phân hạng, vốn chủ sở hữu được ưu tiên sử dụng sau đó đến vốn vay ngân hàng.

trong chính sách tiền tệ.⁹² Đầu năm 2008, Ngân hàng Nhà nước áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt để kiểm soát chế lạm phát như tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, mở rộng diện tiền gửi phải dự trữ bắt buộc, thậm chí phát hành tín phiếu Ngân hàng Nhà nước bắt buộc nhằm giảm lượng tiền trong lưu thông. Lãi suất cơ bản được điều chỉnh lên 12% rồi 14%. Chính sách thắt chặt tiền tệ dẫn đến hệ quả là lãi suất cho vay bình quân tăng cao (15,78%/năm) nên ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp và nền kinh tế rơi vào tình trạng giảm phát. Một số doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có ROE âm (-78,99%) nhưng hiệu quả hoạt động trung bình của các doanh nghiệp nông nghiệp vẫn khá tích cực (ROE trung bình 13,81%).

Từ cuối năm 2008 và đầu năm 2009, để đối phó với chính sách suy thoái kinh tế trong nước và khủng hoảng kinh tế thế giới, Chính phủ đã triển khai các gói kích cầu theo cơ chế hỗ trợ lãi suất. Chính sách tiền tệ nới lỏng được thực hiện thông qua hàng loạt các động thái của Ngân hàng Nhà nước như hạ lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn và tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng tiền đồng. Chính sách tiền tệ nới lỏng giúp lãi suất cho vay bình quân giảm còn 10,07%/năm vào năm 2010. Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp trong giai đoạn này được cải thiện rõ rệt (ROE bình quân năm 2009 và 2010 lần lượt là 21,44% và 20,65%).

Các dấu hiệu tích cực về hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp trong giai đoạn 2008–2011 cho thấy loại hình doanh nghiệp này được xem như bìa đỡ của nền kinh tế do hoạt động có hiệu quả hơn doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác. Điều đó kích thích các doanh nghiệp nông nghiệp tiếp tục mở rộng đầu tư sản xuất – kinh doanh, kể cả việc đầu tư mở rộng sang cả những ngành nghề phi truyền thống (cốt lõi). Đầu tư kinh doanh nông nghiệp và nông sản – thực phẩm đòi hỏi vốn đầu tư lớn và vòng quay chậm do chu kỳ kinh doanh dài nhất. Hơn nữa, thị trường đầu ra của nông sản luôn sự biến động lớn bởi cung và cầu đối với nông sản thường kém co giãn (Lê Khương Ninh, 2015a). Đây chính là nguyên nhân làm suy giảm ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta trong giai đoạn 2012–2014. Nói cách khác, việc sử dụng vốn đầu tư kém hiệu quả cũng làm giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.

⁹² Năm 2008, Chính phủ thực hiện chính sách thắt chặt tài khóa và tiền tệ để kiểm chế lạm phát. Năm 2009, chính sách kích cầu được thực hiện nhằm thúc đẩy tăng trưởng. Chính sách tài chính, tiền tệ chặt chẽ, linh hoạt để kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm tăng trưởng năm 2010. Tăng cường ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát với việc ban hành Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/02/2011 (năm 2011).

5.2.1.2. Tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Trong Mô hình 3.4, $TDNGANHANG_{it}$ là tỷ số giữa lượng tiền vay ngân hàng và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t (Ferrando & Mulier, 2013; Bertin & Warleta, 2012). $TDNGANHANG_{it}^2$ là bình phương của $TDNGANHANG_{it}$. Như đã phân tích ở cơ sở lý thuyết, hệ số β_1 được kỳ vọng là dương và β_2 là âm do mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Bảng 5.6. Tín dụng ngân hàng và ROE của doanh nghiệp nông nghiệp

ROE (%)	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
< -80	0,515	0,532	0,971	0,001	0,210
[-80, -60)	0,186	0,195	0,220	0,145	0,038
[-60, -40)	0,333	0,367	0,578	0,063	0,203
[-40, -20)	0,348	0,367	0,770	0,000	0,267
[-20, 0)	0,308	0,273	0,710	0,000	0,224
[0, 20)	0,281	0,256	0,930	0,000	0,229
[20, 40)	0,258	0,193	1,048	0,000	0,232
[40, 60)	0,222	0,150	0,734	0,000	0,221
[60, 80)	0,415	0,440	0,464	0,316	0,067
≥ 80	0,389	0,442	0,491	0,267	0,096

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Trước khi tiến hành ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát, luận án phân tích thống kê sơ bộ mối quan hệ giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Bảng 5.6). Theo Bảng 5.6, đối với nhóm có ROE > 0, tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản trung bình của nhóm là 0,272 với độ lệch chuẩn là 0,230. Đối với các doanh nghiệp nông nghiệp có mức tín dụng ngân hàng hợp lý sẽ tận dụng được lợi thế tằm chắn thuế của vốn vay, do chi phí lãi vay được khấu trừ vào thuế và làm tăng thu nhập ròng cho doanh nghiệp. Hơn nữa, việc duy trì vốn vay ở mức độ thấp buộc người quản lý phải sử dụng hợp lý và hiệu quả vốn vay. Vốn vay được sử dụng có hiệu quả thông qua việc đầu tư đổi mới công nghệ, nâng cao năng suất và cải tiến chất lượng sản phẩm giúp doanh nghiệp giảm chi phí (chi phí quản lý và chi phí sản xuất) và gia tăng lợi nhuận. Một vài doanh nghiệp có tỷ lệ nợ ngân hàng thấp và hiệu quả hoạt động cao điển hình như AGM (tỷ lệ nợ vay năm 2008 là 0,267 và ROE là 1,176), VLF (tỷ lệ nợ vay năm 2008 là 0,313 và ROE là 0,961), KTS (tỷ lệ nợ vay năm 2011 là 0,118 và ROE là

0,749; năm 2010, tỷ lệ nợ vay là 0,098 và ROE là 0,602) và VNM (tỷ lệ nợ vay năm 2010 là 0,053 và ROE là 0,495).

Tuy nhiên, khi vay tín dụng ngân hàng quá nhiều doanh nghiệp phải gánh chịu mức chi phí lãi vay cao (đặc biệt là khi chính sách tiền tệ bị thắt chặt nên lãi suất tăng). Mặt khác, do áp lực thanh toán lãi vay và nợ vay buộc doanh nghiệp phải đầu tư vào những dự án có mức độ rủi ro cao với kỳ vọng đem lại lợi nhuận cao hơn, thậm chí đầu tư vào các ngành nghề phi truyền thống,⁹³ mà hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp lại không nằm ngoài các quy luật điều chỉnh của thị trường (đặc biệt là khi nền kinh tế gặp bất ổn). Do đó, các dự án rủi ro cao khó có thể đem lại lợi nhuận như kỳ vọng, dẫn đến vốn vay được sử dụng kém hiệu quả và làm mất khả năng trả nợ. Hệ quả là doanh nghiệp hoạt động thua lỗ nên ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Các luận điểm này hợp lý đối với nhóm có ROE < 0, với tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản trung bình của nhóm là 0,336 (độ lệch chuẩn là 0,248) và cao hơn tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản trung bình của nhóm ROE > 0. Một vài trường hợp điển hình có tỷ lệ nợ ngân hàng cao dẫn đến chỉ số ROE < 0 như AGC (tỷ lệ nợ vay năm 2011 lên đến 0,971 và ROE là -6,336), THV (tỷ lệ nợ vay năm 2012 lên đến 0,763 và ROE là -2,157), HIS (tỷ lệ nợ vay năm 2014 lên đến 0,720 và ROE là -1,451) và VLF (tỷ lệ nợ vay năm 2014 lên đến 0,769 và ROE là -0,582).

Số liệu thống kê và các luận điểm vừa trình bày cho thấy, tín dụng ngân hàng có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, tùy thuộc vào lượng tín dụng ngân hàng mà doanh nghiệp sử dụng. Do đó, có thể tồn tại một ngưỡng tối ưu của tín dụng ngân hàng mà nếu vượt mức đó có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

5.2.1.3. Tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Trong Mô hình 3.4, $TDTHUONGMAI_{it}$ là tỷ số giữa giá trị khoản phải trả và tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp i vào năm t (Delannay & Weill, 2004; Yazdanfar, 2012; Yazdanfar & Ohman, 2015) và $TDTHUONGMAI_{it}^2$ là bình phương của $TDTHUONGMAI_{it}$. Biến $TDTHUONGMAI_{it}$ còn cho biết tỷ lệ tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng tín dụng thương mại. Cơ sở lý

⁹³ Do đặc tính của tín dụng ngân hàng không giống tín dụng thương mại ở chỗ nó có thể chuyên đổi và dễ dàng sử dụng vào mục đích khác (như đầu tư sai mục đích).

thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm cho phép kỳ vọng hệ số β_3 là dương và hệ số β_4 là âm, bởi mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại với tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả thống kê ở Bảng 5.7.

Theo Bảng 5.7, có 7,9% doanh nghiệp thuộc nhóm có ROE < 0 và tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản trung bình của nhóm là 0,077 (độ lệch chuẩn là 0,063), trong đó doanh nghiệp có tỷ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản lớn nhất là 0,232. Các doanh nghiệp có ROE > 0 chiếm 91,9% số quan sát, tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản trung bình của nhóm này là 0,075 (độ lệch chuẩn là 0,072), trong đó doanh nghiệp có tỷ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản lớn nhất là 0,061. Kết quả thống kê bước đầu cho phép dự báo về mối quan hệ phi tuyến giữa tín dụng thương mại với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Bảng 5.7. Tín dụng thương mại và ROE của doanh nghiệp nông nghiệp

ROE (%)	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
< -80	0,079	0,084	0,134	0,033	0,038
[-80, -60)	0,032	0,029	0,065	0,002	0,032
[-60, -40)	0,060	0,060	0,113	0,024	0,036
[-40, -20)	0,098	0,089	0,210	0,008	0,070
[-20, 0)	0,081	0,061	0,232	0,001	0,068
[0, 20)	0,086	0,065	0,610	0,000	0,077
[20, 40)	0,057	0,038	0,450	0,000	0,061
[40, 60)	0,053	0,053	0,156	0,002	0,043
[60, 80)	0,090	0,090	0,150	0,031	0,066
≥ 80	0,012	0,015	0,020	0,002	0,009

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

5.2.2. Ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp

5.2.2.1. Mô hình ước lượng

Trên cơ sở các lý thuyết về ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đã trình bày ở các chương trước, luận án xây dựng mô hình nghiên cứu thực nghiệm để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp và qua đó xác định ngưỡng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu đối với hiệu quả hoạt động cho

loại hình doanh nghiệp này. Mô hình nghiên cứu 3.4 được xây dựng ở Chương 3 có dạng như sau:⁹⁴

$$\begin{aligned} HIEUQUA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TDNGANHANG_{it} + \beta_2 TDNGANHANG_{it}^2 + \\ & + \beta_3 TDTHUONGMAI_{it} + \beta_4 TDTHUONGMAI_{it}^2 + \beta_5 VONCSH_{i(t-1)} + \\ & + \beta_6 TUOIDN_{it} + \beta_7 QMLAODONG_{it} + \beta_8 DONGTIEN_{i(t-1)} + \\ & + \beta_9 ROE_{i(t-1)} + \beta_{10} SANXUAT_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.4)$$

5.2.2.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Trước khi ước lượng Mô hình 3.4 để chỉ ra ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát, phần này phân tích thống kê mô tả các biến độc lập thông qua Bảng 5.8.

Bảng 5.8 cho thấy, ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp trung bình năm t là 0,138 (độ lệch chuẩn là 0,313), trong đó có doanh nghiệp có ROE khá cao nhưng cũng có doanh nghiệp có ROE thấp, với nguyên nhân có thể do ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, như đã được phân tích. Tương tự như tốc độ tăng trưởng doanh thu, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát thiếu tính bền vững, hiệu quả hoạt động năm sau thấp hơn năm trước đó. Tín dụng ngân hàng xấp xỉ 0,281 lần so với tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp (độ lệch chuẩn là 0,234). Doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên tổng tài sản cao nhất lên đến 1,048. Trong khi đó, tín dụng thương mại chỉ xấp xỉ 0,085 tổng giá trị tài sản (độ lệch chuẩn là 0,099). Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng giá trị tài sản trung bình là 0,522 (độ lệch chuẩn là 0,340).

Bảng 5.8. Thống kê các biến số trong mô hình nghiên cứu

Biến số	ĐVT	Trung bình	Trung vị	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
$HIEUQUA_{it}$	lần	0,138	0,151	1,175	-6,336	0,313
$TDNGANHANG_{it}$	lần	0,281	0,253	1,049	0,000	0,234
$TDNGANHANG_{it}^2$	lần	0,134	0,064	1,099	0,000	0,164
$TDTHUONGMAI_{it}$	lần	0,085	0,056	0,809	0,000	0,099
$TDTHUONGMAI_{it}^2$	lần	0,017	0,003	0,654	0,000	0,057
$VONCSH_{i(t-1)}$	lần	0,522	0,518	7,968	-0,478	0,340
$TUOIDN_{it}$	năm	24,385	22,000	62,000	2,000	12,701
$QMLAODONG_{it}$	lao động	1.186,870	579,500	24.110	22	1.992
$DONGTIEN_{i(t-1)}$	lần	-0,015	0,005	1,140	-0,436	0,009
$SANXUAT$		0,612	1,000	1,000	0,000	0,487

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

⁹⁴ Mô hình này được trình bày lại ở đây để người đọc tiện theo dõi.

Số liệu thống kê cho thấy, vốn chủ sở hữu vẫn chiếm đa số trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp bởi lợi thế chi phí vốn thấp nên được các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng. Một số doanh nghiệp nông nghiệp cũng đã thực thi các chiến lược kinh doanh phù hợp nên đã duy trì tỷ suất lợi nhuận giữ lại cao, qua đó làm tăng vốn chủ sở hữu. Mặc dù phụ thuộc phần lớn vào vốn chủ sở hữu nhưng tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nông nghiệp khá cao (0,281), thậm chí có doanh nghiệp lên đến 1,048 lần. Nguyên nhân có thể là do hai sở giao dịch chứng khoán ở nước ta (HOSE và HNX) tuy đã có bước phát triển trong thời gian qua nhưng việc huy động vốn chưa thật sự thuận tiện nên các doanh nghiệp trong mẫu khảo sát tận dụng ưu thế quy mô (lớn) để tiếp cận tín dụng ngân hàng và nhận được sự ưu ái của các ngân hàng thương mại (chẳng hạn như các doanh nghiệp kinh doanh lương thực).

Ma trận hệ số tương quan ở Phụ lục 5.1 cho thấy, hệ số tương quan giữa ROE của doanh nghiệp với tín dụng ngân hàng, vốn chủ sở hữu và quy mô doanh nghiệp có trị số âm nhưng hệ số tương quan giữa ROE của doanh nghiệp với tín dụng thương mại, tuổi doanh nghiệp và dòng tiền lại có giá trị dương. Tuy nhiên, hệ số tương quan giữa các biến đều rất thấp nên hiện tượng đa cộng tuyến không phải là vấn đề nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu.

5.2.2.3. Phương pháp ước lượng khắc phục hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu

Tương tự như trong phần ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát, phần này sử dụng phương pháp phân tích hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Để lựa chọn phương pháp phân tích phù hợp cho việc ước lượng Mô hình 3.4, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa hai phương pháp FE và RE trên cơ sở giả thuyết H_0 là ước lượng của FE và RE không khác biệt. Nếu trị số p-value < 0,05 thì sẽ bác bỏ H_0 . Việc bác bỏ H_0 ngụ ý rằng kết quả ước lượng bằng phương pháp FE sẽ tốt hơn và ngược lại (Greene, 2006). Như đã đề cập, phương pháp ước lượng FE giúp hạn chế vấn đề bỏ sót biến không quan sát được bằng cách tách ảnh hưởng của những đặc điểm riêng biệt ra khỏi biến giải thích.

Tuy nhiên, doanh nghiệp sử dụng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để cải thiện hiệu quả hoạt động (ROE). Ngược lại, lợi nhuận kích thích

doanh nghiệp sử dụng nhiều hơn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, mà cũng lại dễ tiếp cận hai nguồn tài trợ này. Luận điểm đó cho thấy quan hệ nhân quả của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả là, $TDNGANHANG_{it}$ và $TDTHUONGMAI_{it}$ có mối quan hệ tương quan với sai số trong mô hình hồi quy nên làm xuất hiện hiện tượng nội sinh.

Giống với chương trước, luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM (*Generalized Method of Moments*) được xây dựng bởi Arellano & Bond (1991) để khắc phục hiện tượng nội sinh. Để kiểm định tính phù hợp của phương pháp phân tích GMM, luận án sử dụng kiểm định Sargan và kiểm định Arellano–Bond. Kiểm định Sargan xác định mức độ hợp lý của các biến công cụ trong mô hình. Kiểm định Sargan với giả thuyết H_0 biến công cụ là ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình. Nói cách khác, trị số p-value của thống kê Sargan càng lớn càng tốt. Kiểm định Arellano–Bond để kiểm tra tính chất tự tương quan của phương sai sai số mô hình GMM ở dạng sai phân bậc nhất. Do đó, chuỗi sai phân khảo sát mặc nhiên có tương quan bậc nhất (như đã trình bày ở Chương 3).

5.2.2.4. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nông nghiệp

Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến ROE – đại lượng đo lường hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp – được trình bày ở Bảng 5.9. Trong bảng này, các cột 2, 3 và 4 lần lượt trình bày kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng ngẫu nhiên (RE), hiệu ứng cố định (FE) và phương pháp GMM, với biến phụ thuộc là ROE của doanh nghiệp. Giống như đã đề cập ở chương trước, tuy phương pháp ước lượng FE có kết quả tốt hơn phương pháp ước lượng RE nhưng lại không khắc phục được vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, luận án vẫn trình bày kết quả ước lượng của hai phương pháp này để độc giả tiện đối chiếu với kết quả xử lý bằng phương pháp ước lượng GMM.

Kết quả kiểm định F tại các cột 2 và 3 đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Tuy nhiên, kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng cố định (FE) ở cột 3 có hệ số $R^2 = 0,4955$ lớn hơn hệ số $R^2 = 0,1634$ nếu ước lượng bằng phương pháp phân tích hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) ở cột 2. Bên cạnh đó, trị số χ^2 của kiểm định Hausman ở cột 2 là 306,7004 với trị số p-value rất nhỏ có mức ý nghĩa 1%. Như vậy, có thể bác bỏ giả thuyết H_0 (đó là,

kết quả ước lượng của hai phương pháp FE và RE là không khác biệt). Nói cách khác, kết quả ước lượng bằng phương pháp phân tích FE ở cột 3 đáng tin cậy hơn trong việc giải thích ảnh hưởng của các biến độc lập đến ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Bảng 5.9. Kết quả ước lượng bằng các phương pháp RE, FE và GMM

Biến phụ thuộc: HIEUQUA_{it} – Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROE)

<i>Biến số</i>	<i>Hiệu ứng ngẫu nhiên (RE)</i>	<i>Hiệu ứng cố định (FE)</i>	<i>Phương pháp (GMM)</i>
(1)	(2)	(3)	(4)
<i>TDNGANHANG_{it}</i>	0,3985*** (0,000)	0,4491*** (0,0034)	1,5410** (0,0321)
<i>TDNGANHANG²_{it}</i>	-0,7601*** (0,000)	-0,9885*** (0,0000)	-1,8464*** (0,0058)
<i>TDTHUONGMAI_{it}</i>	0,1026 (0,6741)	0,1027 (0,8120)	4,0606*** (0,0030)
<i>TDTHUONGMAI²_{it}</i>	-0,3880 (0,6577)	0,9976 (0,5019)	-8,3735** (0,0484)
<i>VONCSH_{i(t-1)}</i>	0,0304** (0,0379)	0,5109*** (0,0000)	0,7286** (0,0290)
<i>TUOIDN_{it}</i>	-0,0002 (0,7646)	-0,0401*** (0,0000)	-0,0861*** (0,0000)
<i>QMLAODONG_{it}</i>	0,0010 (0,8077)	0,0064 (0,3947)	-0,0368 (0,7213)
<i>DONGTIEN_{i(t-1)}</i>	0,1169 (0,0330)	0,0545 (0,3470)	0,4804 (0,3127)
<i>ROE_{i(t-1)}</i>	0,3518*** (0,0000)	-0,1129** (0,0151)	-0,3150** (0,0170)
<i>SANXUAT_{it}</i>	0,0249 (0,0689)*	-0,1481 (0,2953)	-4,9370* (0,0962)
<i>C</i>	-0,3224* (0,0566)	-4,6088*** (0,0000)	
<i>R²</i>	0,1634***	0,4955***	
Thống kê F	13,5963	4,1159	
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)	(0,0000)	
Wald test (trị số χ^2)	199,2587***	160,7400***	58,6027***
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Hausman test (trị số χ^2)	306,7004***		
Mức ý nghĩa (p-value)	(0,0000)		
AR(1)			0,0172
AR(2)			0,4619
Sargan test			0,2062

Ghi chú: (***), (**) và (*) lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.
Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát.

Tuy nhiên, kết quả ước lượng ở cột 3 vẫn có thể bị chệch và không hiệu quả do hiện tượng nội sinh. Do đó, luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM để khắc phục hiện tượng này, với kết quả ước lượng chi tiết được trình bày ở cột 4 của Bảng 5.9. Một trong những kiểm định quan trọng khi ước lượng bằng phương pháp GMM là kiểm định Sargan để khẳng định tính hiệu lực của các biến công cụ, nghĩa là biến công cụ phải không tương quan với sai số của mô hình. Kết quả kiểm định cho thấy, trị số p-value của kiểm định Sargan là 0,2062 do đó chấp nhận giả thuyết H_0 là các biến công cụ ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình.

Ngoài ra, kết quả kiểm định AR(2) có trị số p-value bằng 0,4619. Do đó, có thể chấp nhận giả thuyết H_0 là mô hình không có tương quan chuỗi bậc nhất, các biến trong mô hình không có hiện tượng tự tương quan và kết quả ước lượng bằng GMM có ý nghĩa (Lê Thị Phương Vy & Phan Bích Nguyệt, 2015). Cuối cùng, kiểm định Wald về giả định bằng không của các hệ số ở cột 4 có trị số là 58,6027 với p-value rất nhỏ ở mức ý nghĩa 1%. Như vậy, có thể bác bỏ giả thuyết H_0 (đó là, một trong các hệ số ước lượng ở cột 4 bằng không). Nói cách khác, các hệ số ở cột 4 đều có ý nghĩa giải thích trong mô hình hồi quy.

Các kết quả kiểm định cho thấy, phương pháp ước lượng GMM là hợp lý nhất để lý giải ảnh hưởng của các biến độc lập đến *ROE* của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Cụ thể, theo kết quả ước lượng ở cột 4 của Bảng 5.9, biến $TDNGANHANG_{it}$ có hệ số β_1 dương ở mức ý nghĩa là 5% và biến $TDNGANHANG_{it}^2$ có hệ số β_2 âm ở mức ý nghĩa là 1%, khẳng định sự hiện diện của mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và *ROE* của các doanh nghiệp được khảo sát. Bằng cách lấy đạo hàm riêng bậc nhất của Biểu thức 3.4 theo biến $TDNGANHANG_{it}$ và cho đạo hàm này bằng 0, ta có:

$$\frac{\partial HIEUQUA_{it}}{\partial TDNGANHANG_{it}} = \beta_1 + 2\beta_2 TDNGANHANG_{it} = 0 \quad (5.3)$$

Thay các trị số β_1 và β_2 ở cột 4 của Bảng 5.9 vào Biểu thức 5.3, ta có:

$$1,5410 - 2 \times 1,8464 \times TDNGANHANG_{it} = 0 \Rightarrow TDNGANHANG_{it} = 0,4173.$$

Như vậy, nếu tỷ lệ lượng tiền vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4173 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng *ROE*). Ngược lại, nếu vượt quá ngưỡng tối ưu này, lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ

ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, giống như kết quả thống kê mô tả ở phần trước. Mối quan hệ phi tuyến giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được lý giải dựa trên lợi ích tấm chắn thuế và các luận điểm về quyết định đầu tư của doanh nghiệp trong điều kiện không chắc chắn của thị trường đầu ra. Thật vậy, nhờ đảm bảo mức tín dụng ngân hàng hợp lý, doanh nghiệp có thể đạt được lợi ích từ lá chắn thuế của tín dụng ngân hàng do vậy có được lợi nhuận cao hơn. Ngoài ra, khi vay lượng tín dụng ngân hàng ít, doanh nghiệp sẽ chú trọng vào tìm kiếm để đầu tư vào các dự án thực sự hiệu quả. Do đó, vốn vay ngân hàng chỉ tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp khi tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản dưới mức 0,4173. Tín dụng ngân hàng còn tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát bởi nhiều doanh nghiệp vốn là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa (Chương 4). Các doanh nghiệp này đã thiết lập được mối quan hệ mật thiết với ngân hàng nên thuận lợi trong việc vay vốn với nhiều ưu ái,⁹⁵ giúp dễ dàng cân đối lợi ích và chi phí, nhờ đó đạt lợi nhuận tối ưu.

Tuy nhiên, khi tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản vượt mức 0,4173 thì mỗi đơn vị tỷ lệ nợ tăng thêm sẽ khiến hiện giá lợi ích từ tấm chắn thuế thấp dần so với chi phí kiệt quệ tài chính, do đó việc vay nợ không còn mang lại lợi ích cho doanh nghiệp. Hơn nữa, khi vay được lượng vốn nhiều thì doanh nghiệp sẽ có xu hướng đầu tư vào các dự án càng kém hiệu quả, do các dự án hiệu quả cao đã được khai thác (như Chương 4 đã chỉ ra đối với một số doanh nghiệp). Đó cũng là lý do vì sao tín dụng ngân hàng lại ảnh hưởng tiêu cực đến *ROE* của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Hơn nữa, khi thuận lợi trong tiếp cận vốn vay với nhiều ưu ái, doanh nghiệp có xu hướng vay nhiều hơn. Điều đó đồng nghĩa với việc làm tăng rủi ro cho ngân hàng nên xác suất ngân hàng sẽ hạn chế cho vay hay tăng lãi suất (tất nhiên là trong chừng mực hợp lý), do đó doanh nghiệp sẽ dễ bị thiếu vốn và chi phí sử dụng vốn tăng (những luận điểm này được trình bày ở Chương 3). Hệ quả là lợi nhuận bị ảnh hưởng tiêu cực.

Biến $TDTHUONGMAI_{it}$ có hệ số β_3 dương với mức ý nghĩa 1% và biến $TDTHUONGMAI_{it}^2$ có hệ số β_4 âm với mức ý nghĩa 5%. Kết quả này khẳng định sự hiện diện của mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương

⁹⁵ Trong thị trường tín dụng không hoàn hảo do sự hiện diện của thông tin bất đối xứng, trách nhiệm hữu hạn và chi phí giao dịch, doanh nghiệp nào thiết lập được mối quan hệ mật thiết với ngân hàng thì sẽ có lợi thế hơn trong việc tiếp cận vốn vay với chi phí sử dụng vốn thấp hơn.

mại và *ROE* của các doanh nghiệp được khảo sát. Bằng cách lấy đạo hàm riêng bậc nhất của Biểu thức 3.4 theo biến $TDTHUONGMAI_{it}$ và cho đạo hàm này bằng 0, ta có:

$$\frac{\partial HIEUQUA_{it}}{\partial TDTHUONGMAI_{it}} = \beta_3 + 2\beta_4 TDTHUONGMAI_{it} = 0 \quad (5.4)$$

Thay các trị số β_3 và β_4 ở cột 4 của Bảng 5.9 vào Biểu thức 5.4, ta có:

$$4,0606 - 2 \times 8,3735 \times TDTHUONGMAI_{it} = 0 \Rightarrow TDTHUONGMAI_{it} = 0,2425.$$

Như vậy, nếu tỷ lệ lượng tín dụng thương mại (giá trị hàng hóa mua chịu) trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,2425 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tín dụng thương mại tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng *ROE*). Kết quả này khẳng định, lập luận về chức năng là công cụ tài trợ vốn của tín dụng thương mại, tối thiểu hóa chi phí giao dịch, v.v. để giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Thực tế cho thấy, nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp nông nghiệp chủ yếu là nông phẩm với đặc điểm là giá cả và số cung thường xuyên thay đổi. Với việc sử dụng hợp lý tín dụng thương mại (không vượt ngưỡng 0,2425) nên nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát đã duy trì được nguồn nguyên liệu đầu vào với mức giá ổn định, hạn chế được những biến động về chi phí nguyên liệu đầu vào. Nhờ đó, các doanh nghiệp này có thể đạt được lợi nhuận cao hơn do có nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cả ổn định. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có kỳ hạn tín dụng thương mại tương đối thấp nhờ toán tiền hàng sớm nên tránh được chi phí cao do sử dụng tín dụng thương mại.⁹⁶ Do vậy, các doanh nghiệp này đạt được lợi nhuận cao hơn (như Chương 4 đã dẫn chứng cụ thể một số doanh nghiệp).

Ngược lại, đối với các doanh nghiệp có tỷ lệ lượng tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản vượt quá ngưỡng tối ưu (0,2425 lần), lượng tín dụng thương mại tăng sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nói cách khác, nếu doanh nghiệp lạm dụng quá mức tín dụng thương mại thì sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động. Nguyên nhân của hiện tượng này là do nhiều doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có lượng tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản cao nên khó phản ứng linh hoạt trước những biến động không chắc chắn của thị trường về giá cả và nhu cầu, đặc biệt đối với thị

⁹⁶ Lợi ích của doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại còn lớn hơn khi doanh nghiệp được cấp tín dụng thương mại hai phần bởi cho phép doanh nghiệp thanh toán tiền hàng sớm để nhận được khoản chiết khấu tiền mặt (Agostino & Trivieri, 2014).

trường nông phẩm. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp có thời hạn tín dụng thương mại cao đã không thể tận dụng được lợi thế chiết khấu khi thanh toán sớm cũng là nguyên nhân làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào và giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Ngoài hai nguồn vốn trên, doanh nghiệp còn sử dụng vốn chủ sở hữu với lợi thế chi phí sử dụng vốn thấp. Kết quả ước lượng cho thấy, hệ số β_5 của biến $VONCSH_{i(t-1)}$ có trị số dương ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả này phù hợp với lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng việc sử dụng vốn chủ sở hữu có tác dụng làm giảm chi phí sử dụng vốn và tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Đây cũng là lý do giải thích vì sao các doanh nghiệp duy trì tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng giá trị tài sản cao nhất (0,522) so với các nguồn vốn khác. Nhiều doanh nghiệp nông nghiệp trong mẫu khảo sát đã thực thi các chiến lược kinh doanh hợp lý để duy trì tỷ suất lợi nhuận giữ lại cao, qua đó làm tăng vốn chủ sở hữu (như đã phân tích ở Chương 4).

Hệ số β_6 của biến $TUOIDN_{it}$ có trị số âm ở mức ý nghĩa 1%, cho thấy quan hệ nghịch biến giữa tuổi và ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Đó là do nhiều doanh nghiệp đã hoạt động quá lâu nhưng chậm đổi mới phương thức quản lý và công nghệ sản xuất nên khó cải thiện được hiệu quả hoạt động, nhất là trong các ngành dễ bị bão hòa và mang tính thời vụ như kinh doanh nông nghiệp. Hệ số β_7 của biến $QMLAODONG_{it}$ có trị số âm và hệ số β_8 biến $DONGTIEN_{i(t-1)}$ có trị số dương nhưng không có ý nghĩa thống kê nên không thể suy rộng cho toàn bộ tổng thể các doanh nghiệp nông nghiệp.

Như đề cập ở cơ sở lý thuyết, lợi nhuận ròng của doanh nghiệp một phần được sử dụng để chi trả cổ tức, một phần được sử dụng để tái đầu tư. Do đó, hệ số ROE càng lớn thì được kỳ vọng rằng tỷ lệ tái đầu tư càng cao và tiếp tục đem lại nhiều lợi nhuận hơn cho doanh nghiệp vào năm kế tiếp. Kết quả ước lượng ở cột 4 của Bảng 5.9 cho thấy, hệ số β_9 của biến $ROE_{i(t-1)}$ có trị số âm ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả này cho thấy, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát có dấu hiệu thiếu bền vững bởi doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao trong quá khứ lại có xu hướng giảm trong tương lai.

Có vài nguyên nhân của thực tế trên. Thứ nhất, một số doanh nghiệp có lợi nhuận ròng năm trước cao không giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư mà chia toàn bộ cho các cổ động hiện hữu nên đã không phát huy được hiệu quả của

nguồn vốn giá rẻ từ lợi nhuận giữ lại. Thứ hai, một số doanh nghiệp khác bị cuốn hút bởi lợi nhuận năm trước nên giữ lại toàn bộ hoặc một phần lợi nhuận để tái đầu tư. Tuy nhiên, kinh doanh nông nghiệp luôn đối mặt với rủi ro cao bởi tính mùa vụ, trong khi năng lực và trình độ quản lý của doanh nghiệp chưa chuyển biến kịp theo quy mô đầu tư mới. Đây là các nguyên nhân làm giảm đi hiệu quả của vốn đầu tư từ lợi nhuận giữ lại và lý giải vì sao hệ số β_0 của biến $ROE_{i(t-1)}$ có trị số âm.

Sau cùng, hệ số β_{10} của biến $SANXUAT_{it}$ có trị số âm với mức ý nghĩa 10%. Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự khác biệt về hiệu quả hoạt động giữa nhóm trực tiếp tham gia sản xuất – kinh doanh nông sản – thực phẩm với nhóm doanh nghiệp cung ứng đầu vào cho hoạt động sản xuất nông sản.

5.2.2.5. Trường hợp điển hình

Để giúp khẳng định thêm tính thuyết phục của kết quả ước lượng ở phần trước, luận án tiến hành phân loại các doanh nghiệp được khảo sát thành hai nhóm, bao gồm nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn 0,4173 (ngưỡng tối ưu) và nhóm có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản lớn hơn 0,4173. Kết quả thống kê sự khác biệt về ROE đối với hai nhóm doanh nghiệp này được trình bày trong Bảng 5.10.

Kiểm định t-test được thực hiện nhằm kiểm tra sự khác biệt giữa ROE trung bình của hai nhóm doanh nghiệp nói trên. Kết quả kiểm định t-test cho thấy p-value rất nhỏ (0,000). Do đó, có thể bác bỏ giả thuyết H_0 là ROE trung bình của nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn 0,4173 bằng với nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản lớn hơn 0,4173. Nói cách khác, ROE trung bình của hai nhóm doanh nghiệp nói trên thực sự có sự khác biệt, cho thấy tầm quan trọng thực sự của tín dụng ngân hàng đối với hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp. Cụ thể, nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn 0,4173 có chỉ số ROE trung bình là 18,9%, cao hơn nhóm có tỷ trọng tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản lớn hơn 0,4173 (ROE trung bình chỉ là 2,8%). Kết quả thống kê này khẳng định kết quả ước lượng ở cột 4 của Bảng 5.9 là phù hợp. Nếu tỷ trọng tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản vượt ngưỡng 0,4173 thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ thấp và ngược lại.

Kết quả kiểm định sự khác biệt giữa ROE trung bình của nhóm quan sát có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản lớn hơn 0,2425 và nhóm quan

sát có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản nhỏ hơn 0,2425 cho kết quả tương tự. ROE trung bình của hai nhóm doanh nghiệp nói trên thực sự có sự khác biệt, nhóm sử dụng tín dụng thương mại vượt ngưỡng (0,2425) có ROE thấp hơn nhóm sử dụng tín dụng thương mại không vượt ngưỡng (0,2425) (Bảng 5.10).

Bảng 5.10. Thống kê khác biệt về ROE giữa hai nhóm doanh nghiệp

<i>Nhóm doanh nghiệp có</i>	<i>Trung bình</i>	<i>Trung vị</i>	<i>Lớn nhất</i>	<i>Nhỏ nhất</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>
<i>TDNGANHANG > 0,4173</i>	0,028	0,087	0,579	-6,336	0,484
<i>TDNGANHANG ≤ 0,4173</i>	0,189	0,175	1,175	-0,891	0,162
<i>TDTHUONGMAI > 0,2425</i>	0,007	0,116	1,175	-6,336	0,405
<i>TDTHUONGMAI ≤ 0,2425</i>	0,206	0,187	1,132	-0,148	0,140

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Sau khi kiểm định sự khác biệt về ROE giữa hai nhóm doanh nghiệp nông nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng cao và tỷ lệ tín dụng ngân hàng thấp hơn ngưỡng tối ưu. Để tăng tính thuyết phục của kết quả nghiên cứu, luận án chọn ra hai doanh nghiệp điển hình thuộc hai nhóm nói trên để phân tích chi tiết hơn. Đó là Công ty Cổ phần Dầu thực vật Tường An (mã chứng khoán TAC)⁹⁷ – doanh nghiệp thuộc nhóm có tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng giá trị tài sản dưới ngưỡng 0,4173 và Công ty Cổ phần NTACO (mã chứng khoán là ATA)⁹⁸ – doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản trên ngưỡng 0,4173. Kết quả thống kê một số tiêu chí của hai doanh nghiệp này được trình bày trong Bảng 5.11.

Hai doanh nghiệp này được chọn để nghiên cứu bởi một doanh nghiệp thuộc nhóm có tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng giá trị tài sản cao hơn 0,4173 (ATA) và một có tỷ lệ này thấp hơn ngưỡng 0,4173 (TAC) trong suốt giai đoạn nghiên cứu. Đồng thời, hai doanh nghiệp này cũng tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng giá trị tài sản tương đối ổn định theo thời gian. Trong chừng mực nhất định, việc lựa chọn trên bảo đảm tính đại diện của hai doanh nghiệp này đối với hai nhóm doanh nghiệp được quan tâm. Các tiêu chí được sử dụng để so sánh hai doanh nghiệp này là ROE, vòng quay vốn, chỉ số thanh toán lãi và vòng quay hàng tồn kho (Bảng 5.11).

⁹⁷ Công ty cổ phần dầu thực vật Tường An (TAC) được thành lập ngày 20-11-1997 và chuyển sang hình thức công ty cổ phần vào ngày 1-10-2004.

⁹⁸ Công ty Cổ phần NTACO (ATA) là doanh nghiệp nông nghiệp với ngành nghề đăng ký kinh doanh chính là Chế biến thủy sản; Nuôi cá; Mua bán cá và thủy sản; Sản xuất thức ăn chăn nuôi; Chế biến mua bán nông sản; Xay xát thóc lúa, đánh bóng gạo.

Bảng 5.11. Hiệu quả hoạt động của TAC và ATA

<i>Năm</i>	<i>Doanh nghiệp</i>	<i>TDNH (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>Vòng quay vốn (lần)</i>	<i>Chỉ số thanh toán lãi (lần)</i>	<i>Vòng quay hàng tồn kho (lần)</i>
2008	TAC	14,74	3,53	4,35	8,69	10,41
	ATA	59,77	16,95	1,06	2,07	2,25
2009	TAC	16,91	9,17	4,05	3,60	10,19
	ATA	66,05	30,57	0,88	2,58	2,33
2010	TAC	23,71	26,27	3,45	6,69	8,52
	ATA	67,11	32,91	0,96	2,36	2,61
2011	TAC	29,66	6,99	4,31	1,68	7,83
	ATA	71,42	12,10	0,89	1,25	1,66
2012	TAC	17,53	17,48	4,05	5,75	7,07
	ATA	65,28	3,18	0,60	1,11	1,03
2013	TAC	24,38	16,72	3,52	11,17	8,25
	ATA	59,92	0,21	0,32	1,01	0,46
2014	TAC	25,78	14,93	3,41	11,36	6,67
	ATA	51,04	-9,64	0,33	0,52	0,54

Nguồn: Số liệu khảo sát doanh nghiệp nông nghiệp (2008–2014).

Số liệu thống kê ở Bảng 5.11 khẳng định thêm kết quả ước lượng ở phần trước. Công ty Cổ phần Dầu thực vật Tường An (TAC) duy trì tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng giá trị tài sản dưới ngưỡng 0,4173 và có ROE cao hơn ROE của Công ty Cổ phần NTACO (ATA), có tỷ lệ nợ ngân hàng luôn vượt ngưỡng 0,4173 trong suốt giai đoạn 2008–2014. Thực tế cho thấy, hoạt động kinh doanh kém hiệu quả của ATA một phần do không chủ động được nguồn nguyên liệu để sản xuất sản phẩm mới, đa phần việc thanh toán nguồn nguyên liệu bằng tiền mặt, mức tiêu thụ hàng tồn kho chậm, thiếu nguồn vốn để tái đầu tư.⁹⁹ Mặt khác, do có tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản ở mức cao (trên 0,4173) và đa số là vay ngắn hạn (trên 90%) làm cho chi phí tài chính tăng cao (chi phí lãi vay năm 2008 là 1,401 tỷ đồng và tăng lên đến 6,610 tỷ đồng vào năm 2013 và năm 2014 là 3,391 tỷ đồng). Chi phí lãi vay cao là một trong những nguyên nhân làm giảm lợi nhuận của ATA. Hơn nữa, do các khoản vay chủ yếu là nợ ngắn hạn nên ATA luôn phải đối mặt với áp lực thanh toán lãi và vốn vay đúng hạn làm ảnh hưởng không ít đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp này.

Chỉ số vòng quay vốn của TAC trung bình ở mức 3,88 lần, cao hơn so với số trung bình của tất cả các doanh nghiệp được khảo sát và cao hơn chỉ số vòng quay vốn trung bình của ATA (0,72 lần). Rõ ràng, hiệu quả sử dụng vốn

⁹⁹ Theo Báo cáo giải trình số 09/GT-NTACO/2015 ngày 27 tháng 04 năm 2015 của ATA.

của TAC cao hơn ATA nên có hiệu quả hoạt động cao hơn. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ ngân hàng thấp và ổn định giúp TAC tiết kiệm được chi phí lãi vay so với ATA. Cuối cùng, chỉ số vòng quay hàng tồn kho của TAC luôn cao hơn ATA trong suốt giai đoạn 2008–2014. Hàng tồn kho được luân chuyển nhanh là dấu hiệu tích cực cho thấy sản phẩm của TAC được đưa vào tiêu thụ một cách nhanh chóng giúp TAC dễ dàng tăng doanh thu bán hàng. Hơn nữa, việc duy trì tỷ lệ tồn kho thấp sẽ không làm phát sinh chi phí bảo quản và chi phí lưu kho nên lợi nhuận của Công ty tăng.

Tóm lại, các chỉ số tài chính của doanh nghiệp có tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng tài sản dưới ngưỡng 0,4173 đều cao hơn so với doanh nghiệp có tỷ lệ nợ ngân hàng trên tổng tài sản trên ngưỡng 0,4173 nên các doanh nghiệp này cũng đạt được hiệu quả hoạt động cao hơn. Số liệu thực tế này củng cố vững chắc kết quả ước lượng của luận án ở phần trên.

5.2.3. Kết luận

Ở Mục 5.2, luận án sử dụng phương pháp FE và RE để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động (đo lường bằng tiêu chí ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Kết quả kiểm định Hausman cho thấy ước lượng bằng phương pháp FE là phù hợp. Tuy nhiên, phương pháp ước lượng FE chưa khắc phục được hiện tượng nội sinh trong Mô hình 3.4. Để làm điều đó, luận án sử dụng phương pháp GMM để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát.

Kết quả ước lượng bằng phương pháp GMM cung cấp bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Nếu tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn hoặc bằng 0,4173 thì tín dụng ngân hàng sẽ làm tăng ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Ngược lại, tín dụng ngân hàng sẽ làm giảm ROE của doanh nghiệp. Luận án đã cung cấp bằng chứng khẳng định ảnh hưởng tích cực của tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động (ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Bên cạnh đó, luận án chứng minh được mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động, như lý giải ở phần cơ sở lý thuyết. Nếu tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn hoặc bằng 0,2425 thì tín dụng thương mại sẽ làm tăng ROE của các doanh nghiệp.

Bên cạnh vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, doanh nghiệp còn sử dụng vốn chủ sở hữu. Kết quả nghiên cứu ở chương này khẳng định vai

trò tích cực của vốn chủ sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Rõ ràng, vốn chủ sở hữu với lợi thế chi phí vốn thấp đã giúp doanh nghiệp cải thiện được hiệu quả hoạt động. Luận án cũng tìm thấy mối quan hệ tiêu cực giữa tuổi doanh nghiệp với hiệu quả hoạt động. Kết quả này phù hợp với thực tế ở nước ta, bởi nhiều doanh nghiệp hoạt động lâu năm có xu hướng đầu tư dàn trải sang nhiều ngành nghề ngoài ngành nghề truyền thống (cốt lõi), làm ảnh hưởng xấu đến hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, dấu hiệu tiêu cực giữa hiệu quả hoạt động năm trước với hiệu quả hoạt động năm kế tiếp cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta thiếu bền vững bởi tính thời vụ của kinh doanh nông nghiệp, bên cạnh các yếu tố khác như đã được phân tích. Để giúp củng cố thêm độ tin cậy của các kết quả ước lượng, mục này cũng đã đi sâu phân tích hai trường hợp điển hình.

Chương 6

KẾT LUẬN VÀ GIẢI PHÁP

6.1. Kết luận

Từ sau *Đổi mới* vào năm 1986, sản xuất nông nghiệp ở nước ta đã đạt được nhiều thành tựu vượt bậc nhờ đóng góp quan trọng của các doanh nghiệp nông nghiệp. Để tiếp tục đảm đương trọng trách đó, các doanh nghiệp nông nghiệp rất cần vốn. Bên cạnh vốn tự có bổ sung từ lợi nhuận giữ lại, các doanh nghiệp nông nghiệp còn sử dụng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại để tài trợ cho hoạt động sản xuất – kinh doanh cũng như đầu tư phát triển trong dài hạn. Do đó, các nghiên cứu thường tập trung phân tích ảnh hưởng tích cực của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp mà bỏ ngỏ (các) ảnh hưởng tiêu cực của nó – hiện tượng khá dễ quan sát thấy trong thực tế hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp trên nhiều lĩnh vực.

Hệ quả là các nghiên cứu trước đây chưa xác định được lượng vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại tối ưu để doanh nghiệp có chiến lược sử dụng vốn hợp lý. Do đó, mục tiêu – cũng là điểm mới – của luận án là ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động (đo lường bằng tiêu chí ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta, sử dụng hệ thống dữ liệu sơ cấp thu thập trực tiếp từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX). Do các báo cáo tài chính này đã được kiểm toán và công bố chính thống nên hệ thống dữ liệu sử dụng trong luận án có độ chính xác và tin cậy cao, giúp cho kết quả ước lượng và các giải pháp được đề xuất trong luận án có tính thực tiễn cao để vận dụng vào hoạt động quản trị doanh nghiệp.

Các nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến tăng trưởng của doanh nghiệp xoay quanh tính linh động của loại hình tín dụng quan trọng này về số lượng và kỳ hạn nhằm bổ sung vốn lưu động ngắn hạn, vốn đầu tư dài hạn, hỗ trợ đổi mới công nghệ, đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu để tận dụng tối đa các cơ hội thị trường sẵn có cũng như thâm nhập các thị trường tiềm năng (đặc biệt là thị trường nước ngoài). Nhờ đó, các doanh nghiệp nông nghiệp sẽ

đạt được mục tiêu tăng trưởng doanh thu như hoạch định. Tuy tín dụng ngân hàng đóng vai trò rất quan trọng đối với tăng trưởng của doanh nghiệp nhưng các khuyết tật cố hữu của thị trường tín dụng (thông tin bất đối xứng, chi phí đại diện, chi phí giao dịch và trách nhiệm hữu hạn) dẫn đến việc nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong tiếp cận nguồn tín dụng này hay bị hạn chế tín dụng. Khi đó, tín dụng thương mại dưới hình thức mua hàng trả chậm được xem là giải pháp bổ sung vốn hữu hiệu cho các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại.

Vai trò của tín dụng thương mại đối với tăng trưởng của doanh nghiệp nhận được sự quan tâm của các nhà nghiên cứu từ rất sớm. Theo đó, tín dụng thương mại ảnh hưởng đến tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng trên nhiều phương diện nên mang đến lợi ích đáng kể cho các doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại trong việc tận dụng tối đa các cơ hội đầu tư để tạo ra tăng trưởng doanh thu. Đồng thời, tín dụng thương mại cũng giúp doanh nghiệp có được yếu tố đầu vào đúng thời điểm, đúng số lượng với chất lượng được kiểm định (trước khi thanh toán tiền hàng) nên giúp doanh nghiệp liên tục cung ứng sản phẩm với chất lượng đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng để duy trì tốc độ tăng trưởng.

Tuy nhiên, khi sử dụng lượng tín dụng ngân hàng quá lớn thì chi phí trả lãi sẽ tăng cao và nếu vay được quá dễ dãi thì doanh nghiệp sẽ có xu hướng mở rộng đầu tư mà bất chấp sự không chắc chắn của môi trường kinh doanh. Khi đó, điều kiện vay thay đổi và môi trường kinh doanh không còn thuận lợi sẽ khiến cho doanh nghiệp gặp khó khăn trong thanh toán nợ vay. Hệ quả là tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Ngoài ra, do sự không chắc chắn về triển vọng của thị trường nên xác suất không trả nợ của người vay là hàm đồng biến với lượng tiền vay. Do đó, vay càng nhiều thì chi phí vay càng giảm (do xác suất không trả nợ càng tăng) nên càng có động cơ vay thêm. Điều đó đồng nghĩa với việc làm tăng rủi ro cho ngân hàng nên xác suất ngân hàng sẽ hạn chế cho vay hay tăng lãi suất (tất nhiên là trong chừng mực hợp lý) nên doanh nghiệp có thể dễ bị thiếu vốn và chi phí sử dụng tăng, do đó ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của doanh thu.

Hiệu ứng tương tự cũng xuất hiện đối với tín dụng thương mại trong mối quan hệ với tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Thật vậy, nếu quá lệ thuộc vào tín dụng thương mại (hay sử dụng tín dụng thương mại với số lượng lớn) thì chi phí sử dụng vốn sẽ tăng và phải đối mặt với xác suất doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại thay đổi chính sách tín dụng nên tốc độ tăng trưởng

của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. Nói cách khác, tồn tại một ngưỡng tín dụng ngân hàng tối ưu và tín dụng thương mại tối ưu đối với tăng trưởng.

Các nhà nghiên cứu cũng tập trung phân tích ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua cơ chế lá chắn thuế và tận dụng tính linh động về số lượng tín dụng, kỳ hạn và điều khoản. Do đó, doanh nghiệp có thể giảm thiểu chi phí sử dụng vốn để làm tăng hiệu quả hoạt động. Tương tự, tín dụng thương mại cũng cho phép doanh nghiệp nhận tín dụng thương mại chọn lựa phương thức thanh toán phù hợp nhất nên có thể giảm chi phí sử dụng vốn để làm tăng hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, nếu sử dụng quá mức tín dụng ngân hàng thì sẽ làm tăng chi phí trả lãi và phải đối mặt với nguy cơ ngân hàng cắt giảm (có thể ngoài dự đoán của doanh nghiệp) cho vay nhằm giảm thiểu rủi ro không trả nợ từ phía doanh nghiệp. Khi đó, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

Để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động (ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp, luận án sử dụng hệ thống cơ sở dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 130 doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2008–2014. Do phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) không khắc phục được hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu, luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM để ghi nhận mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại với tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Cụ thể, nếu tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp thấp hơn 0,4804 thì tín dụng ngân hàng sẽ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát và ngược lại. Tương tự, nếu tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản thấp hơn 0,1853 thì tín dụng thương mại cũng giúp làm tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp và ngược lại.

Luận án cũng sử dụng phương pháp ước lượng GMM để xác định mối quan hệ phi tuyến có dạng \cap giữa tín dụng ngân hàng và ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp. Từ đó, luận án xác định được ngưỡng tín dụng ngân hàng tối ưu đối với ROE của doanh nghiệp là 0,4173 lần tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp. Nói cách khác, nếu tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4173 thì tín dụng ngân hàng sẽ giúp làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và ngược lại. Tương tự, luận án

cũng ước lượng được ngưỡng tín dụng thương mại tối ưu đối với ROE của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát là 0,2425.

6.2. Giải pháp thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp

6.2.1. Cơ sở đề xuất giải pháp

Như ta đã biết, tín dụng ngân hàng giúp các doanh nghiệp nông nghiệp tận dụng được các cơ hội kinh doanh từ thị trường truyền thống và thâm nhập vào thị trường tiềm năng nên sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng. Song, tín dụng ngân hàng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp nếu tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản vượt mức 0,4804 lần. Đó là do, nếu doanh nghiệp vay quá nhiều sẽ phải chịu áp lực thanh toán nợ và lãi vay nên có xu hướng mở rộng đầu tư mà bất chấp sự biến động không chắc chắn của môi trường kinh doanh và kỹ năng quản trị. Điều đó ngụ ý rằng, các doanh nghiệp nông nghiệp cần có chính sách sử dụng tín dụng ngân hàng hợp lý để thúc đẩy tăng trưởng bền vững.

Ngoài ra, tín dụng ngân hàng còn ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhờ có thể giúp làm giảm chi phí hoạt động. Kết quả ước lượng cho thấy, nếu được đảm bảo ở tỷ lệ hợp lý (0,4173 lần) thì tín dụng ngân hàng sẽ hỗ trợ làm tăng hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp. Tuy nhiên, nếu phụ thuộc quá mức vào tín dụng ngân hàng, vai trò lá chắn thuế của chi phí vốn vay sẽ không phát huy tác dụng mà chi phí lãi vay sẽ tăng cao nên làm giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được khảo sát. Cụ thể, các doanh nghiệp nông nghiệp cần duy trì tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản ở mức 0,4173 lần để đạt được hiệu quả hoạt động cao nhất.

Chứng cứ quan trọng khác dùng làm cơ sở đề xuất giải pháp thúc đẩy tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp đó là mối quan hệ phi tuyến giữa tín dụng thương mại với tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tín dụng thương mại với vai trò là công cụ tài trợ vốn thông qua việc mua chịu yếu tố đầu vào, các doanh nghiệp nông nghiệp có thể triển khai kế hoạch sản xuất và liên tục đáp ứng nhu cầu của thị trường, do đó duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu. Song, lợi thế của tín dụng thương mại sẽ mất đi và thay vào đó là ảnh hưởng tiêu cực của nó đến tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp nếu quá mức vào tín dụng thương mại. Kết quả ước lượng ở Chương 5 cho thấy, các doanh nghiệp nông nghiệp cần duy trì tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản ở mức 0,1853 lần để có tốc độ tăng trưởng doanh thu tối đa. Kết

quả ước lượng ở Chương 5 cũng cho thấy, ngưỡng tín dụng thương mại tối ưu đối với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp là 0,2425 lần.

Ngoài ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp còn chịu ảnh hưởng bởi năng lực điều hành của nhà quản trị doanh nghiệp. Thật vậy, theo kết quả phân tích ở Chương 4, mặc dù quy mô tăng nhưng hiệu quả sử dụng tài sản của các doanh nghiệp không cao. Nguyên nhân do nhiều doanh nghiệp nông nghiệp có xuất phát điểm là doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa. Mặc dù các doanh nghiệp này có thâm niên hoạt động dài nhưng đội ngũ các quản trị còn yếu về năng lực, tư duy quản trị lạc hậu nên chủ yếu lấy tài nguyên tự nhiên và nhân công giá rẻ làm lợi thế cạnh tranh. Hơn nữa, việc đầu tư ngoài ngành nghề cốt lõi nhưng không hiệu quả làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động chung của các doanh nghiệp nông nghiệp ở nước ta.

Kết quả phân tích ở Chương 4 còn cho thấy, sự biệt lập giữa vùng nguyên liệu và thị trường tiêu thụ cũng là nguyên nhân làm tăng chi phí vận chuyển làm và làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Phương thức sản xuất manh mún của nông hộ cũng làm tăng chi phí thu mua nguyên liệu cho sản xuất và làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, các doanh nghiệp nông nghiệp cần xây dựng vùng nguyên liệu tập trung để cắt giảm tối đa chi phí và nâng cao hiệu quả hoạt động. Ngoài ra, hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp nông nghiệp ở còn phụ thuộc rất nhiều vào môi trường kinh doanh. Quá trình hội nhập của Việt Nam đang diễn ra sâu rộng, ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp nông nghiệp nói riêng. Vì vậy, việc xem xét các cơ hội, thách thức của nông nghiệp trong bối cảnh kinh tế hiện nay là cần thiết, đặc biệt khi Việt Nam vừa ký kết Hiệp định Đối tác Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP).

6.2.2. Giải pháp thúc đẩy tăng trưởng của các doanh nghiệp nông nghiệp

Hợp lý hóa việc sử dụng tín dụng ngân hàng

Kết quả nghiên cứu chỉ ra tỷ lệ tối ưu của tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản ở mức 0,4804 lần thì tốc độ tăng trưởng đạt tối đa.¹⁰⁰ Do đó, các

¹⁰⁰ Như đã đề cập, các trị số tối ưu trình bày trong luận án được ước lượng ở mức ý nghĩa nhất định. Do đó, trong thực tế các trị số này của các doanh nghiệp được khảo sát có thể nằm trong vùng lân cận của trị số được ước lượng. Các giải pháp được đề xuất cũng ngụ ý điều này.

doanh nghiệp nông nghiệp cần thực hiện tái cấu trúc vốn tín dụng ngân hàng đảm bảo tỷ lệ như đề xuất. Cụ thể, các doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản cao hơn mức 0,4804 lần cần tìm cách thanh toán các khoản vay ngân hàng đến hạn, đặc biệt là các khoản vay với lãi suất cao. Để thực hiện điều đó, các doanh nghiệp cần xem xét thoái vốn khỏi các ngành nghề phi truyền thống, không phải là thế mạnh. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cần xem xét thanh lý các tài sản chưa thực sự cần thiết và các tài sản không tham gia vào hoạt động sản xuất – kinh doanh.

Các doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng tài sản thấp hơn 0,4804 lần có thể thực hiện chiến lược mở rộng thị trường truyền thống và thâm nhập vào thị trường tiềm năng, đặc biệt là thị trường nước ngoài (nếu đủ năng lực). Các doanh nghiệp có thể tiếp cận nguồn tín dụng ưu đãi của Chính phủ để mở rộng quy mô sản xuất và đầu tư cho R&D để tạo ra giá trị gia tăng cho sản phẩm, đồng thời đổi mới công nghệ sản xuất nhằm nâng cao năng suất, hạ giá thành sản phẩm và nâng cao khả năng cạnh tranh với sản phẩm của các doanh nghiệp khác.

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nông nghiệp cần hạn chế sử dụng vốn vay ngắn hạn để đầu tư dài hạn bởi sẽ làm tăng áp lực thanh toán nợ vay và ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng của doanh nghiệp do kết quả nhận được từ các khoản đầu tư dài hạn thường không chắc chắn. Hơn nữa, để vốn vay được đầu tư và sử dụng có hiệu quả, các doanh nghiệp cần tách bạch giữa chức năng của Ban kiểm soát với Hội đồng quản trị. Nâng cao chức năng và trách nhiệm của ban Kiểm soát trong việc kiểm tra, giám sát hoạt động đầu tư, hoạt động sản xuất – kinh doanh của doanh nghiệp và giảm thiểu tối đa việc sử dụng tín dụng ngân hàng để đầu tư mà bất chấp biến động không chắc chắn của thị trường.

Hợp lý hóa việc sử dụng tín dụng thương mại

Để tăng trưởng, các doanh nghiệp nông nghiệp cần đảm bảo tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản không vượt 0,1853 lần. Các doanh nghiệp đang có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản lớn hơn 0,1853 lần cần điều chỉnh giảm về ngưỡng tối ưu như đề xuất của luận án. Phương án đơn giản nhất là cân đối dòng tiền để kịp thanh toán các khoản phải trả đến hạn. Doanh nghiệp cũng cần đặc biệt chú ý sử dụng nhanh nguồn vốn có nguồn gốc từ tín dụng thương mại vào sản xuất nhằm tăng tốc độ quay vòng vốn để không quá bị lệ thuộc vào tín dụng thương mại.

Các doanh nghiệp có tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản nhỏ hơn 0,1853 lần có thể xem xét điều chỉnh tăng nhưng không vượt quá

mức đề xuất để đạt tốc độ tăng trưởng tối đa. Cụ thể, các doanh nghiệp có thể ký kết hợp đồng mua nông sản sao cho phù hợp với quy mô sản xuất và chiến lược kinh doanh của bản thân. Việc ký kết hợp đồng mua nông sản giúp doanh nghiệp chủ động nguồn nguyên liệu, đảm bảo quá trình sản xuất diễn ra liên tục và đáp ứng kịp thời nhu cầu của thị trường để có thể duy trì tăng trưởng liên tục. Hơn nữa, doanh nghiệp có thể ký kết hợp đồng với nhiều nhà cung cấp để tránh rủi ro thời vụ trong sản xuất nông nghiệp và sự thiếu hụt nguyên liệu sản xuất. Thật vậy, nếu thị trường đầu ra biến động theo hướng tiêu cực, một nhà cung ứng khó có thể đáp ứng đủ nguyên liệu cho sản xuất. Khi đó, cơ hội cải thiện tăng trưởng có thể bị hạn chế bởi doanh nghiệp không đủ nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Hợp đồng thực chất là hình thức liên kết kinh doanh trong sản xuất – chế biến nông sản – thực phẩm để doanh nghiệp chủ động được nguồn nguyên liệu. Điều này có lợi hơn là phải đuổi theo thị trường và dễ mất khách hàng tiêu thụ.

6.2.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp

Nâng cao hiệu quả sử dụng tín dụng ngân hàng

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên tổng giá trị tài sản ở mức 0,4173 lần thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là cao nhất. Do đó, các doanh nghiệp đang có tỷ lệ nợ cao cần điều chỉnh về mức tối ưu để tối đa hóa lợi nhuận thông qua việc giảm thiểu chi phí lãi và áp lực thanh toán nợ vay. Để làm điều đó, doanh nghiệp có thể xem xét điều chỉnh chính sách phân chia cổ tức và tăng tỷ lệ lợi nhuận giữ lại để thanh toán các khoản vay ngân hàng đáo hạn lãi suất cao. Doanh nghiệp cũng có thể dùng lợi nhuận giữ lại để đầu tư đổi mới công nghệ sản xuất, nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm. Nhờ công nghệ mới nên chất lượng sản phẩm cao hơn, năng suất lao động được cải thiện và doanh nghiệp đạt được lợi nhuận cao hơn.

Các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản thấp hơn 0,4173 lần cần mở rộng hoạt động sản xuất – kinh doanh và đầu tư bằng tín dụng ngân hàng để khai thác tối đa lợi ích tầm chắn thuế của vốn vay và các ưu thế khác của tín dụng ngân hàng. Đặc biệt, các doanh nghiệp chỉ sản xuất sản phẩm truyền thống có thể sử dụng tín dụng ngân hàng để đổi mới sản phẩm, bởi đổi mới là yếu tố sống còn ở thị trường cạnh tranh. Việc duy trì tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản không vượt 0,4173 lần làm tăng lợi nhuận, do đó hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ được đảm bảo.

Nâng cao hiệu quả sử dụng tín dụng thương mại

Doanh nghiệp cần khéo léo tận dụng nguồn tín dụng thương mại khi nguồn vốn tự có và vốn tín dụng ngân hàng bị thiếu hụt. Kết quả nghiên cứu cho thấy, việc sử dụng tín dụng thương mại với tỷ lệ hợp lý (0,2425 lần) sẽ nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Khi sử dụng tín dụng thương mại, doanh nghiệp cần lưu ý tránh lượng tồn kho quá lớn làm tăng chi phí tồn kho, chi phí bảo quản và cần chuẩn bị dòng tiền thanh toán đúng hạn các hóa đơn mua hàng, bởi nếu không sẽ phát sinh chi phí do thanh toán trễ hạn và khó ứng phó với sự thay đổi (có thể rất bất ngờ) trong chính sách kinh doanh của các doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại.

Kết quả ước lượng các mô hình nghiên cứu thực nghiệm của luận án hàm ý rằng, các doanh nghiệp nông nghiệp cần sử dụng lượng tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại phù hợp với chiến lược kinh doanh của bản thân, đó là thúc đẩy tăng trưởng để mở rộng thị phần hay gia tăng lợi nhuận để phát triển ngày một bền vững. Các mục tiêu này sẽ chuyển hóa và hỗ trợ lẫn nhau để đưa doanh nghiệp đi lên nhằm giúp khai thác tốt nhất tiềm năng của lĩnh vực sản xuất nông nghiệp, trong đó tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đóng một vai trò quan trọng.

6.2.4. Các giải pháp khác

Theo kết quả ước lượng và các phân tích đối với thực trạng của các doanh nghiệp nông nghiệp, tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp còn chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khác, bên cạnh tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại. Các giải pháp đề cập trong phần này bắt nguồn từ ảnh hưởng của các yếu tố đó đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được khảo sát.

Khai thác hiệu quả vốn chủ sở hữu hình thành từ lợi nhuận giữ lại

Bên cạnh tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại và tín dụng ưu đãi của Chính phủ, các doanh nghiệp nông nghiệp cần khai thác và sử dụng vốn chủ sở hữu hình thành từ lợi nhuận giữ lại do lợi thế chi phí vốn thấp. Việc sử dụng vốn từ lợi nhuận giữ lại giúp doanh nghiệp giảm thiểu chi phí sử dụng vốn, giảm chi phí giao dịch do thông tin bất đối xứng trên thị trường tín dụng, đồng thời tránh được áp lực thanh toán nợ đáo hạn và nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Để sử dụng hiệu quả vốn chủ sở hữu hình thành từ lợi nhuận giữ lại, doanh nghiệp cần xây dựng kế hoạch phân chia cổ tức phù hợp với chiến lược kinh doanh nhằm đảm bảo lợi ích cho cổ đông nhưng cũng có thể tận dụng tối đa nguồn vốn này.

Phát triển vùng nguyên liệu tập trung

Bên cạnh việc ký kết hợp đồng với các nhà cung ứng, các doanh nghiệp nông nghiệp cần chủ động xây dựng và phát triển vùng nguyên liệu tập trung để giảm rủi ro do nhà cung ứng thay đổi chiến lược bán hàng. Việc hình thành vùng nguyên liệu tập trung giúp các doanh nghiệp nông nghiệp giảm chi phí thu mua, thời gian vận chuyển, bảo quản và đảm bảo mua được sản phẩm cao với giá phù hợp, qua đó cải thiện được hiệu quả hoạt động.

Chính phủ đã xây dựng lộ trình hình thành vùng nguyên liệu lúa gạo giai đoạn 2015–2020 với mục tiêu tăng cường liên kết sản xuất và tiêu thụ lúa, gạo, gắn hoạt động chế biến, kinh doanh, tiêu thụ, xuất khẩu gạo của doanh nghiệp với hoạt động sản xuất lúa của nông dân. Chính sách này còn giúp nâng cao chất lượng, giá trị lúa, gạo hàng hóa, năng lực sản xuất – kinh doanh và sức cạnh tranh của doanh nghiệp xuất khẩu gạo. Việc xây dựng vùng nguyên liệu lúa gạo được đánh giá là phát huy tác dụng bước đầu. Do đó, các doanh nghiệp nông nghiệp kinh doanh ở các ngành nghề khác như mía đường, cà phê, chè, v.v. cũng cần tham khảo để xây dựng vùng nguyên liệu nhằm thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động.

Nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp

Như đã phân tích, năng lực quản trị đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp. Thực tế cho thấy, nhiều doanh nghiệp nông nghiệp xuất thân là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa nên kỹ năng quản trị còn hạn chế, do đó hiệu quả sử dụng tài sản khá thấp và làm giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nâng cao năng lực quản trị sẽ giúp thúc đẩy nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bằng việc tạo động cơ cho người lao động trong đơn vị. Mặt khác, quản trị doanh nghiệp tốt sẽ là tiền đề để thu hút vốn và các nguồn lực khác với chi phí thấp, tạo ra không gian rộng hơn cho sự phát triển của doanh nghiệp.

Giải pháp hỗ trợ từ Chính phủ

Chính phủ có thể xem xét tổ chức lại hệ thống phân phối nông sản theo hướng giảm thiểu số lượng trung gian trong chuỗi giá trị nông sản. Giải pháp cần thực hiện là thành lập các chợ (trung tâm) đầu mối tiêu thụ nông sản, các sàn giao dịch vật tư nông nghiệp công khai và rộng rãi tại các vùng sản xuất nông sản trọng điểm và gọi thầu quốc tế cung cấp vật tư nông nghiệp để giảm hiện tượng độc quyền bán vật tư – yếu tố làm tăng giá và làm giảm chất lượng vật tư. Thông qua đó, các doanh nghiệp nông nghiệp có thể mua yếu tố đầu

vào với giá cạnh tranh nhất và bán thành phẩm với giá tốt nhất đến đúng đối tượng tiêu dùng.

Chính phủ đã có Nghị định 210/2013/NĐ-CP về chính sách khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp và nông thôn. Bộ Kế hoạch và Đầu tư cũng đã có Thông tư 05/2014/TT-BKHĐT hướng dẫn thực hiện Nghị định này nhưng tiến độ triển khai hướng dẫn còn rất chậm nên khả năng tiếp cận chính sách ưu đãi của doanh nghiệp còn kém. Bên cạnh đó, Chính phủ cần tạo điều kiện cho doanh nghiệp được thuê đất chưa được sử dụng hiệu quả của các nông – lâm trường. Chính quyền địa phương cần hỗ trợ về cơ sở hạ tầng cơ bản như điện, nước, đường hoặc theo hình thức PPP. Chính phủ còn có thể hỗ trợ các doanh nghiệp nông nghiệp thông qua việc đẩy mạnh việc xây dựng hệ thống kết cấu hạ tầng nhằm khai thác tối đa các huyết mạch giao thông để phục vụ cho sản xuất – kinh doanh.¹⁰¹ Ngoài ra, cần hạn chế tối đa các khoản phí và thuế có liên quan cho các doanh nghiệp nông nghiệp. Một trong các loại phí cần loại trừ là chi phí “bôi trơn” trong việc hoàn thành các thủ tục pháp lý và thủ tục hành chính.

Tài liệu tham khảo

- Abor, J., 2005, “The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana,” *Journal of Risk Finance* 6(5), pp. 438–445.
- Abor, J.Y., Agbloyor, E.K. & Kuipo, R., 2004, “Bank Finance and Export Activities of Small and Medium Enterprises,” *Review of Development Finance* 4, pp. 97–103.
- Aghion, P. & Howitt, P., 2007, “Capital, Innovation, and Growth Accounting,” *Oxford Review of Economic Policy* 23(1), pp. 79–93.
- Agostino, M. & Trivieri, F., 2014, “Does Trade Credit Play a Signaling Role ? Some Evidence from SMEs Microdata,” *Small Business Economics* 42, pp. 131–151.
- Agarwal, S. & Mohtadi, M., 2004, “Financial Markets and the Financing Choice of Firms: Evidence from Developing Countries,” *Global Finance Journal* 15(1), pp. 57–70.
- Angrist, J.D. & Krueger, A.B., 2001, “Instrumental Variables and the Search for Identification: From Supply and Demand to Natural Experiments,” *Journal of Economic Perspectives* 15(4), pp. 69–85.

¹⁰¹ Trong thời gian qua, Chính phủ đã có đầu tư rất lớn vào phát triển hệ thống giao thông (nhất là giao thông nông thôn) nhưng dường như được xây dựng lại xuống cấp rất nhanh nên không hỗ trợ một cách hữu hiệu cho hoạt động lưu thông hàng hóa.

- Arellano, M. & Bond, S., 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies* 58(2), pp. 277–297.
- Audretsch, D. & Dohse, D., 2007, "Location: A Neglected Determinant of Firm Growth," *Review of World Economics* 143(1), pp. 79–107.
- Badu, E., Edwards, D.J. & Owusu-Manu, D., 2012, "Trade Credit and Supply Chain Delivery in the Ghanaian Construction Industry," *Journal of Engineering, Design and Technology* 10(3), 2012.
- Becchetti, L. & Trovato, G., 2002, "The Determinants of Growth for Small and Medium-Sized Firms: The Role of the Availability of External Finance," *Small Business Economics* 19(4), pp. 291–306.
- Belderbos, R., Carree, M. & Lokshin, B., 2004, "Cooperative R&D and Firm Performance," *Research Policy* 33, pp. 1477–1492.
- Berger, A.N. & Udell, G.F., 2006, "A More Complete Conceptual Framework for SME Finance," *Journal of Banking & Finance* 30(11), pp. 2945–2966.
- Bertin, M.J. & Warleta, M.M., 2012, "Non-linear Relationship Between Growth Opportunities and Bank Debt: A Panel Data Analysis of Chilean Firms," *Academia, Revista Latinoamericana de Administración* 50, pp. 44–65.
- Birge, J., Kouvelis, P. & Sepp, D., 2007, "Special Issue of Management Science: Interfaces of Operations and Finance," *Management Science* 53(2), pp. 355–379.
- Boden, R. & Paul, S.Y., 2014, "Credit Behaviour ? The Intrafirm Management of Trade Credit," *Qualitative Research in Accounting & Management* 11(3), pp. 260–275.
- Bremus, F.M., 2015, "Cross-border Banking, Bank Market Structures and Market Power: Theory and Cross-Country Evidence," *Journal of Banking & Finance* 50, pp. 242–259.
- Brennan, M., Maksimovic, V. & Zechner, J., 1988, "Vendor Financing," *Journal of Finance* 43, pp. 1127–1141.
- Brealey, R. A. & Myers, S. C., 1984, *Principles of Corporate Finance, 2nd edition*, McGraw-Hill Book Co., New York.
- Brown, J.D., Earle, J. & Lup, D., 2005, "What Makes Small Firms Grow? Finance, Human Capital, Technical Assistance, and the Business Environment in Romania," *Economic Development and Cultural Change* 54(1), pp. 33–70.
- Brown, M., Jappelli, T. & Pagano, M., 2009, "Information Sharing and Credit: Firm-level Evidence from Transition Countries," *Journal of Financial Intermediation* 18, pp. 151–172.
- Burkart, M. & Ellingsen, T., 2004, "In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit," *American Economic Review* 94(3), pp. 569–590.

- Caldelon, B., Colletaz, G. & Hurlin, C., 2013, "Network Effects and Infrastructure Productivity in Developing Countries," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 75(6), pp. 887–913.
- Chen, S.Y. & Chen, L.J., 2011, "Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan," *African Journal of Business Management* 5(27), pp. 10974–10983.
- Chen, L.H. & Kamg, F.S., 2010, "Integrated Inventory Models Considering the Two-Level Trade Credit Policy and a Price-Negotiation Scheme," *European Journal of Operational Research* 205, pp. 47–58.
- Chen, Z., Li, Y. & Zhang, J., 2016, "The Bank-Firm Relationship: Helping or Grabbing?" *International Review of Economics & Finance* 42, pp. 385–403.
- Cheng, N.S. & Pike, R., 2003, "The Trade Credit Decision: Evidence of UK Firms," *Managerial and Decision Economics* 24, pp. 419–438.
- Cook, L.D., 1999, "Trade Credit and Bank Finance: Financing Small Firms in Russia," *Journal of Business Venturing* 14, pp. 493–518.
- Cragg, J.G., 1983, "More Efficient Estimation in the Presence of Heteroscedasticity of Unknown Form," *Econometrica* 51(3), pp. 751–763.
- Cuñat, V., 2007, "Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers," *Review of Financial Studies* 20, pp. 491–527.
- Delannay, A.F. & Weill, L., 2004, "The Determinants of Trade Credit in Transition Countries," *Economics of Planning* 37, pp. 173–193.
- Delis, M.D. & Karavias, Y., 2015, "Optimal versus Realized Bank Credit Risk and Monetary Policy," *Journal of Financial Stability* 16, pp. 13–30.
- Deloof, M. & Jeggers, M., 1996, "Trade Credit, Product Quality, and Intragroup Trade: Some European Evidence," *Financial Management* 25(3), pp. 33–43.
- Đoàn Thục Quyên, 2015, *Giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện tài chính.
- Eberhart, A.C., Maxwell, W.F. & Siddique, A.R., 2004, "An Examination of Long-Term Abnormal Stock Returns and Operating Performance Following R&D Increases," *Journal of Finance* 59(2), pp. 623–650.
- Ferrando, A. & Mulier, K., 2013, "Do Firms Use the Trade Credit Channel to Manage Growth?," *Journal of Banking & Finance* 37, pp. 3035–3046.
- Fisman, R. & Love, I., 2003, "Trade Credit, Financial Intermediary Development and Industry Growth," *Journal of Finance* 58(1), pp. 353–374.
- Fisman, R. & Raturi M., 2004, "Does Competition Encourage Credit Provision? Evidence from African Trade Credit Relationships," *Review of Economics and Statistics* 86, pp. 345–352.
- Flannery, M.J. & Rangan, K.P., 2006, "Partial Adjustment Toward Target Capital Structures," *Journal of Financial Economics* 79, pp. 469–506.
- Freixas, X. & Rochet, J., 1999, *Microeconomics of Banking*, Fourth Edition, Massachusetts Institute of Technology.

- Ge, Y. & Qiu, J., 2007, “Financial Development, Bank Discrimination and Trade Credit,” *Journal of Banking and Finance* 31, pp. 513–530.
- Giannetti, M., Burkart, M. & Ellingsen, T., 2011, “What You Sell Is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts,” *Review of Financial Studies* 24(4), pp. 1261–1298.
- Gregory, B.T., Rutherford, M.W., Oswald, S. & Gardiner, L., 2005, “An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing,” *Journal of Small Business Management* 43(4), pp. 382–392.
- Griliches, Z., 1983, “Comparing Productivity Growth: An Exploration of French and U.S. Industrial and Firm Data,” *European Economic Review* 21, pp. 45–81.
- Guillo, M.D. & Perez-Sebastian, F., 2015, “Neoclassical Growth and the Natural Resource Curse Puzzle,” *Journal of International Economics* 97, pp. 423–435.
- Gupta, S. & Dutta, K., 2011, “Modeling of Financial Supply Chain,” *European Journal of Operational Research* 211(1), pp. 47–56.
- Hall, B.H. & Oriani, R., 2006, “Does the Market Value R&D Investment by European Firms? Evidence from a Panel of Manufacturing Firms in France, Germany,” *International Journal of Industrial Organization* 24, pp. 971–993.
- Ho, C., Ouyang, L. & Su, C., 2008, “Optimal Pricing, Shipment and Payment Policy for a Integrated Supplier-Buyer Inventory Model with Two-Part Trade Credit,” *European Journal of Operational Research* 187, pp. 496–510.
- Hồ Đắc Nghĩa, 2014, *Mô hình phân tích mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ kinh tế, Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội.
- Hsu, J. & Tiao, Y., 2015, “Patent Rights Protection and Foreign Direct Investment in Asian Countries,” *Economic Modelling* 44, pp. 1–6.
- Huang, S.G.H. & Song, F.M., 2002, *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*, School of Economics and Finance and Center for China Financial Research, The University of Hongkong, Press for SSRN.
- Huyghebaert, N., 2006, “On the Determinants and Dynamics of Trade Credit Use : Empirical Evidence from Business Start-ups,” *Journal of Business Finance & Accounting* 33(1), pp. 305–328.
- Huyghebaert, N., van de Gucht, L. & van Hulle, C., 2007, “The Choice between Bank Debt and Trade Credit in Business Start-ups,” *Small Business Economics* 29(1), pp. 435–452.
- Inklaar, R. & Wang, J.C., 2013, “Real Output of Bank Services: What Counts is What Banks Do, Not What They Own,” *Economica* 80, pp. 96–117.
- Jacobson, T. & von Schedvin, E., 2015, “Trade Credit and the Propagation of Corporate Failure: An Empirical Analysis,” *Econometrica* 83(4), pp. 1315–1371.
- Javed, T., Younas, W. & Imran, M., 2014, “Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms” *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences* 3(5), pp. 28–52.

- Jarreau, J. & Poncet, S., 2014, "Credit Constraints, Firm Ownership and the Structure of Exports in China," *International Economics* 139, pp. 152–173.
- Jalilvand, A., & Harris, R.S., 1984, "Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure and Divided Targets: An Econometric Study," *Journal of Finance* 39, pp. 127–145.
- Jayaratne, J. & Wolken, J., 1999, "How Important Are Small Banks to Small Business Lending ? New Evidence from a Survey of Small Firms," *Journal of Banking & Finance* 23, pp. 427–458.
- Jiao, Y., 2010, "Debt Issues and Capital Structure with Soft Information," *Managerial Finance* 36(1), pp. 4–21.
- Judson, R.A. & Owen, A.L., 1999, "Estimating Dynamic Panel Data Models: A Practical Guide for Macroeconomists," *Economics Letters* 65(1), pp. 9–15.
- Just, R. & Pope, R.D., 2001, "The Agricultural Producer: Theory and Statistical Measurement," *Handbook of Agricultural Economics* (Chapter 12), pp. 631–741.
- Karjalainen, P., 2008, "R&D Investments: The Effects of Different Financial Environments on Firm Profitability," *Journal of Multinational Financial Management* 18, pp. 79–93.
- Klapper, L. & Udell, G.F., 2004, *Financing Small and Medium-size Enterprises with Factoring: Global Growth in Factoring – and Its Potential in Eastern Europe*, World Bank Working Paper 3342.
- Kouvelis, P. & Zhao, W., 2011, "The Newsvendor Problem and Price-only Contract When Bankruptcy Costs Exist," *Production and Operations Management* 20(6), pp. 921–936.
- Lev, B. & Sougiannis, T., 1996, "The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D," *Journal of Accounting and Economics* 21(1), pp. 107–138.
- Lewellen, W.G., McConnell, J.J. & Scott, J.A., 1980, "Capital Market Influences on Trade Credit Policies," *Journal of Financial Research* 3(2), pp. 105–113.
- Lê Khương Ninh & Huỳnh Hữu Thọ, 2014, "Lợi nhuận và quyết định đầu tư trong điều kiện không chắc chắn của thị trường: Nghiên cứu thực nghiệm về doanh nghiệp dân doanh ở Đồng bằng sông Cửu Long," *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng* 104 (tháng 11-2014), tr. 24–35.
- Lê Khương Ninh, 2015a, "Nguyên nhân phá sản của các ngân hàng thương mại: Lý thuyết và bài học kinh nghiệm từ thực tiễn," *Tạp chí Ngân hàng* 20 (tháng 10-2015), tr. 47–52.
- Lê Khương Ninh, 2015b, "Mô hình sản xuất theo hợp đồng giữa nông hộ và doanh nghiệp: Ưu nhược điểm và giải pháp chính sách," *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế* 449 (tháng 10-2015), tr. 55–61.

- Lê Thị Phương Vy & Phan Bích Nguyệt, 2015, “Tác động của sở hữu nhà nước lên quyết định tài trợ: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam,” *Tạp chí phát triển và Hội nhập* 22(32), tr. 50–57.
- Lê Thị Thu Tâm, 2011, “Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động của công ty: Kết quả thực nghiệm về ngành công nghiệp xây dựng ở Bắc Mỹ”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, số 1(42), tr. 147–182.
- Lee, C.H. & Rhee, B., 2014, “Trade Credit for Supply Chain Coordination,” *European Journal of Operational Research* 214, pp. 136–146.
- Lee, Y.W. & Stowe, J.D., 1993, “Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28, pp. 285–300.
- Long, M.S., Malitz, I.B. & Ravid, S.A., 1993, “Trade Credit, Quality Guarantee, and Product Marketability,” *Financial Management* 22(4), pp. 117–127.
- Mahakud, J. & Misra, A.K., 2009, “Effect of Leverage and Adjustment Costs on Corporate Performance,” *Journal of Management Research* 9(1), pp. 35–42.
- Manova, K., Wei, S.J. & Zhang, Z., 2015, “Firm Exports and Multinational Activity Under Credit Constraints,” *Review of Economics and Statistics* 97(3), pp. 574–588.
- Matthews, K. & Thompson, J., 2005, *The Economics of Banking*, John Wiley & Sons, LTD.
- McMillan, J. & Woodruff, C., 1999, “Interfirm Relationship and Informal Credit in Vietnam,” *Quarterly Journal of Economics* 114(4), pp. 1285–1320.
- McPherson, M.A., 1996, “Growth of Micro and Mmall Enterprises in Southern Africa,” *Journal of Development Economics* 48, pp. 253–277.
- Meltzer, A.H., 1960, “Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of Firms,” *Review of Economics and Statistics* XLII(4), pp. 429–439.
- Merilainen, J., 2016, “Lending Growth during the Financial Crisis and the Sovereign Debt Crisis: The Role of Bank Ownership Type,” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 41, pp. 168–182.
- Minetti, R. & Zhu, S.C., 2011, “Credit Constraints and Firm Export: Microeconomic Evidence from Italy,” *Journal of International Economics* 83, pp. 109–125.
- Mudambi, R. & Swift, T., 2011, “Proactive R&D Management and Firm Growth: A Punctuated Equilibrium Model,” *Research Policy* 40, pp. 429–440.
- Myers, S.C., 1984, “The Capital Structure Puzzle,” *Journal of Finance* 39(3), pp. 574–592.
- Meyers, S.C. & Majluf, N.S., 1984, “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have,” *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187–221.
- Ng, C.K., Smith, J.K. & Smith, R.L., 1999, “Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade,” *Journal of Finance* 54(3), pp. 1109–1129.
- Nguyễn Minh Hà, 2010, “Mối quan hệ giữa đòn cân nợ và tăng trưởng của các doanh nghiệp ở Việt Nam,” *Tạp chí Công nghệ ngân hàng* 56, tr.10–16.

- Nguyễn Phi Lâm, 2009, “Vai trò của tín dụng ngân hàng trong thúc đẩy hoạt động xuất khẩu tại Việt Nam,” *Tạp chí ngân hàng* 19, tr. 22–27.
- Ngô Thị Thuận, 2004, *Giáo trình Thống kê doanh nghiệp nông nghiệp*, Nhà xuất bản Đại học Nông nghiệp I, Hà Nội.
- Nguyễn Đình Kiệm & Bạch Đức Hiền, 2007, *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
- Nguyễn Thanh Lan & Phan Hồng Mai, 2015, “Above-Average Debt Ratio and the Relationship with Return on Equity: The Case of the Vietnamese Listed Seafood Enterprises,” *Journal of Economics and Development* 17(1), pp. 50–74.
- Nguyễn Thị Ngọc Trang & Trang Thúy Quyên, 2013, “Mối quan hệ giữa sử dụng đòn bẩy tài chính và quyết định đầu tư,” *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, số 9(19), tr. 10–15.
- Nguyễn Thị Nguyệt, 2012, “Determinants of Firm Growth in the Vietnamese Commercial–Service Sector,” *Journal of Economics and Development* 14, pp. 57–77.
- Nguyễn Thị Uyên Uyên & Từ Thị Kim Thoa, 2015, “Khả năng dự báo thu nhập cho doanh nghiệp từ dòng tiền hoạt động: Trường hợp các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam,” *Tạp chí Phát triển & Hội nhập* 20(30), tr. 34–42.
- Nicholson, W. & Snyder, C., 2008, *Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions*, Thompson Higher Education.
- Nikaido, Y., Pais, K. & Sarma, M., 2015, “What Hinders and What Enhances Small Enterprises’ Access to Formal Credit in India?” *Review of Development Finance* 5, pp. 43–52.
- Niskanen, J. & Niskanen, M., 2006, “The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in a Bank-Dominated Financial Environment: The Case of Finnish Small Firms,” *European Financial Management* 12(1), pp. 81–102.
- Nkurunziza, J. D., 2010, “The Effect of Credit on Growth and Convergence of Firm Size in Kenyan Manufacturing,” *Journal of International Trade & Economic Development* 19(3), pp. 465–494.
- Oliveira, B. & Fortunato, A., 2006, “Firm Growth and Liquidity Constraints: A Dynamic Analysis,” *Small Business Economics* 27, pp. 139–156.
- Pandey, I.M., 2001, *Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market*, Indian Institute of Management, IIMA Working Paper, Press for SSRN.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G., 1997, “Trade Credit: Theories and Evidence,” *The Review of Financial Studies* 10(3), pp. 661–691.
- Phùng Đức Nam & Hoàng Thị Phương Thảo, 2013. *Corporate Ownership and Firm Performance in Emerging Market: A Study of Vietnamese Listed Firms*. World Business and Social Science Research Conference, Bangkok, Thailand.

- Priyan, S. & Uthayakumar, R., 2014, "Trade Credit Financing in the Vendor-Buyer Inventory System with Ordering Cost Production, Transportation Cost and Backorder Price Discount When The Received Quantity Is Uncertain," *Journal of Manufacturing Systems* 33(4), pp. 654–674.
- Protopappa-Seike, M. & Seifert, R.W., 2010, "Interrelating Operational and Financial Performance Measurements in Inventory Control," *European Journal of Operational Research* 204, pp. 439–448.
- Rahaman, M.M., 2011, "Access to Financing and Firm Growth," *Journal Banking & Finance* 35, pp. 709–723.
- Rajan, R.G. & Zingales, L., 1995, "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data," *Journal of Finance* 50(5), pp. 1421–1460.
- Schwartz, R., 1974, "An Economic Model of Trade Credit," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 9(4), pp. 643–657.
- Schwartz, R. & Whitcomb, D., 1979, The Trade Credit Decision, *Handbook of Financial Economics*, North-Holland Press, Amsterdam, pp. 257–273.
- Schiff, M. & Lieber, Z., 1974, "A Model for the Integration of Credit and Inventory Management," *Journal of Finance* 29(1), pp. 133–140.
- Smith, J.K., 1987, "Trade Credit and Information Asymmetry," *Journal of Finance* 42(4), pp. 863–872.
- Sola, C.M., Teruel, P.J.G. & Solano, P.M., 2013, "Trade Credit Policy and Firm Value," *Accounting & Finance* 53(3), pp. 791–808.
- Stiglitz, J.E. & Weiss, A., 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review* 71(3), pp. 393–410.
- Stam, W., Arzlanian, S. & Elfring, T., 2014, "Social Capital of Entrepreneurs and Small Firm Performance: A Meta-Analysis of Contextual and Methodological Moderators," *Journal of Business Venturing* 29, pp. 152–173.
- Stulz, R.M., 2015, "Risk-Taking and Risk Management by Banks," *Journal of Applied Corporate Finance* 27(1), pp. 8–18.
- Su, J. & Sun, Y., 2011, "Informal Finance, Trade Credit and Private Firm Performance," *Nankai Business Review International* 2(4), pp. 383–401.
- Sử Đình Thành & Nguyễn Minh Tiến, 2014, "Tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế địa phương ở Việt Nam," *Tạp chí Phát triển Kinh tế* 283 (5/2014), tr. 21–41.
- Titman, S. & Wessels, R., 1988, "The Determinants of Capital Structure Choice," *Journal of Finance* 43(1), pp. 1–19.
- Tiwari, S., Cardenas-Barron, L.E., Khanna, A. & Jaggi, C., 2016, "Impact of Trade Credit and Inflation on Retailer's Ordering Policies for Non-instantaneous Deteriorating Items in a Two-warehouse Environment," *International Journal of Production Economics* 176, pp. 154–169.

- Trần Ái Kết, 2007, “Các yếu tố ảnh hưởng tới tín dụng thương mại của các trang trại nuôi trồng thủy sản ở tỉnh Trà Vinh,” *Tạp chí Khoa học và Phát triển* 2, tr. 16–19.
- Trần Thị Hải Lý & Đỗ Thị Bảy, 2015, “Cấu trúc sở hữu và chính sách cổ tức của các doanh nghiệp niêm yết: Bằng chứng tại Việt Nam,” *Tạp chí Phát triển & Hội nhập* 23(33) (tháng 7-8/2015), tr. 72–78(86).
- Trần Đình Khôi Nguyên, 2006, “Capital Structure in Small and Medium-Sized Enterprises: The Case of Vietnam,” *ASEAN Economic Bulletin* 23, pp.192–211.
- Trần Quang Tuyên, 2009, “Tín dụng ngân hàng cho khu vực kinh tế tư nhân ở các nước đang phát triển,” *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội* 25, tr. 9–16.
- Trần Hùng Sơn, 2011, “Đặc điểm doanh nghiệp và tốc độ điều chỉnh cấu trúc vốn mục tiêu của các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp niêm yết tại Việt Nam,” *Tạp chí Phát triển Khoa học & Công nghệ* 14(3), tr. 22–39.
- Teruel, G.P.J., Solano, M.P. & Ballesta, S.J.P., 2009, “Accruals Quality and Corporate Cash Holdings,” *Accounting & Finance* 49(1), pp. 95–115.
- Twairish, A.E.M., 2014, “The Impact of Capital Structure on Firm’s Performance Evidence from Saudi Arabia,” *Journal of Applied Finance and Banking* 4(2), pp. 183–193.
- Van den Bogaerd, M. & Aerts, W., 2015, “Does Media Reputation Affect Properties of Accounts Payable?” *European Management Journal* 33, pp. 19–29.
- Võ Đức Toàn, 2012, Tín dụng ngân hàng đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa của các ngân hàng thương mại cổ phần trên địa bàn thành phố Hồ Chí Minh, *Luận án sĩ Kinh tế, Đại học Ngân hàng TP.Hồ Chí Minh*.
- Wang, J., Robson, P. & Freel, M., 2015, “The Financing of Small Firms in Beijing, China: Exploring the Extent of Credit Constraints,” *Journal of Small Business and Enterprise Development* 22(3), pp. 397–416.
- Wilson, J.O.S., & Morris, J.E., 2000, “The Size and Growth of UK Manufacturing and Service Firms,” *The Service Industries Journal* 20(2), pp. 25–38.
- Wilson, N. & Summers, B., 2002, “Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis,” *Journal of Business Finance and Accounting* 29(3-4), pp. 317–351.
- Wooldridge, J.M., 2001, “Applications of Generalized Method of Moments Estimation,” *Journal of Economic Perspectives* 15(4), pp. 87–100.
- Wu, W., Firth, M. & Rui, O.M., 2014, “Trust and the Provision of Trade Credit,” *Journal of Banking and Finance* 39, pp. 146–159.
- Yano. G. & Shiraishi, M., 2012, “Efficiency of Trade Credit Finance in China,” *Comparative Economic Studies* 54, 203–225.
- Yazdanfar, D., 2012, “The Impact of Financing Pattern on Firm Growth: Evidence from Swedish Micro Firms,” *International Business Research* 5(9), pp. 16–25.
- Yazdanfar, D. & Ohman, P., 2015, “The Impact of Credit Supply on Sales Growth: Swedish Evidence,” *International Journal of Managerial Finance* 11(3), pp. 329–340.

Phụ lục 5.2. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp bằng phương pháp GMM và kiểm định mô hình

Dependent Variable: TANGTRUONG				
Method: Panel Generalized Method of Moments				
Transformation: First Differences				
Date: 12/10/16 Time: 15:35				
Sample (adjusted): 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 127				
Total panel (unbalanced) observations: 581				
2SLS instrument weighting matrix				
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Instrument specification: @DYN(TANGTRUONG,-2)				
@LEV(TDNGANHANG(-1)) @LEV(TDNGANHANG ² (-1))				
@LEV(TDTHUONGMAI(-1)) @LEV(TDTHUONGMAI ² (-1))				
Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TANGTRUONG(-1)	-0,2014	0,1019	-1,9768	0,0485
TDNGANHANG	3,8941	1,6524	2,3567	0,0188
TDNGANHANG ²	-4,0533	1,4900	-2,7203	0,0067
TDTHUONGMAI	8,8237	4,6212	1,9094	0,0567
TDTHUONGMAI ²	-23,8064	12,0504	-1,9756	0,0487
TUOIDN	0,0080	0,0541	0,1475	0,8828
VONCSH	-1,3632	0,7218	-1,8887	0,0594
DONGTIEN	0,5898	0,7537	0,7825	0,4343
CUONGDOVON	-0,5693	1,1388	-0,4999	0,6173
NANGSUATLD	0,1238	0,0710	1,7449	0,0815
QMLAODONG	-0,0055	0,0513	-0,1076	0,9144
SANXUAT	9,1595	12,4108	0,7380	0,4608
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	-0,0259	S.D. dependent var		0,4177
S.E. of regression	0,6483	Sum squared resid		239,1364
J-statistic	4,6057	Instrument rank		19,0000
Prob(J-statistic)	0,7080			

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	2,387719	(11, 569)	0,0068
Chi-square	26,26491	11	0,0059

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Equation: Untitled				
Date: 12/10/16 Time: 15:39				
Sample: 2008 2014				
Included observations: 581				
Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-2,5464	-33,6179	13,2023	0,0109
AR(2)	-1,2966	-15,6351	12,0588	0,1948

Phụ lục 5.3. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp bằng phương pháp RE và kiểm định mô hình

Dependent Variable: TANGTRUONG				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 12/10/16 Time: 15:47				
Sample (adjusted): 2009 2014				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 127				
Total panel (unbalanced) observations: 708				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TANGTRUONG1(-1)	0,0748	0,0337	2,2165	0,0270
TDNGANHANG	0,2288	0,1577	1,4507	0,1473
TDNGANHANG ²	-0,7594	0,2163	-3,5104	0,0005
TDTHUONGMAI	1,6456	0,4334	3,7967	0,0002
TDTHUONGMAI ²	-3,9453	1,5457	-2,5524	0,0109
TUOIDN	-0,0024	0,0009	-2,6410	0,0085
VONCSH	-0,2083	0,0251	-8,2976	0,0000
DONGTIEN	0,0530	0,0939	0,5638	0,5731
CUONGDOVON	0,0039	0,1207	0,0323	0,9742
NANGSUATLD	0,0106	0,0032	3,3107	0,0010
QMLAODONG	0,0525	0,0071	7,3902	0,0000
SANXUAT	0,0157	0,0237	0,6622	0,5081
C	2,3879	0,2913	8,1979	0,0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0	0
Idiosyncratic random			0,30009	1
Weighted Statistics				
R-squared	0,1426	Mean dependent var	0,1204	
Adjusted R-squared	0,1277	S.D. dependent var	0,3559	
S.E. of regression	0,3324	Sum squared resid	76,7890	
F-statistic	9,6289	Durbin-Watson stat	1,7297	
Prob(F-statistic)	0,0000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,1426	Mean dependent var	0,1204	
Sum squared resid	76,7890	Durbin-Watson stat	1,7297	

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	12,86786	(11, 695)	0
Chi-square	141,5465	11	0

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	191,6372	12,0000	0,0000

Phụ lục 5.4. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp bằng phương pháp RE và kiểm định mô hình

Dependent Variable: TANGTRUONG					
Method: Panel Least Squares					
Date: 12/10/16 Time: 16:11					
Sample (adjusted): 2009 2014					
Periods included: 6					
Cross-sections included: 127					
Total panel (unbalanced) observations: 708					
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)					
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
TANGTRUONG(-1)	-0,1146	0,0550	-2,0831	0,0377	
TDNGANHANG	0,3098	0,3278	0,9449	0,3451	
TDNGANHANG ²	-0,6855	0,3900	-1,7579	0,0793	
TDTHUONGMAI	1,7528	0,8581	2,0427	0,0415	
TDTHUONGMAI ²	-3,6955	3,3144	-1,1150	0,2653	
TUOIDN	-0,0265	0,0112	-2,3734	0,0180	
VONCSH	-0,5688	0,0903	-6,3010	0,0000	
DONGTIEN	0,1303	0,1741	0,7486	0,4544	
CUONGDOVON	0,1086	0,1619	0,6711	0,5024	
NANGSUATLD	0,0550	0,0218	2,5232	0,0119	
QMLAODONG	0,0628	0,0231	2,7153	0,0068	
SANXUAT	-0,0936	0,0407	-2,3009	0,0218	
C	6,9965	0,9206	7,6003	0,0000	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
R-squared	0,4278	Mean dependent var	0,1204		
Adjusted R-squared	0,2891	S.D. dependent var	0,3559		
S.E. of regression	0,3001	Akaike info criterion	0,6046		
Sum squared resid	51,2407	Schwarz criterion	1,5004		
Log likelihood	-75,0364	Hannan-Quinn criter.	0,9507		
F-statistic	3,0831	Durbin-Watson stat	2,0129		
Prob(F-statistic)	0,0000				

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	14,6068	(11, 569)	0,0000
Chi-square	160,6751	11,0000	0,0000

Phụ lục 5.5. Ma trận hệ số tương quan giữa hiệu quả hoạt động và các biến độc lập

Biến số		ROE _{it}	TDNGANHANG _{it}	TDNGANHANG ² _{it}	TDTHUONGMAI _{it}	TDTHUONGMAI ² _{it}	VONCSH _{it}	TUOIDN _{it}	QMLAODONG _{it}	DONGTIEN _{it}	SANXUAT _{it}
ROE _{it}		1,000									
TDNGANHANG _{it}		-0,108	1,000								
TDNGANHANG ² _{it}		-0,160	0,939	1,000							
TDTHUONGMAI _{it}		-0,012	0,012	-0,015	1,000						
TDTHUONGMAI ² _{it}		-0,011	-0,048	-0,065	0,912	1,000					
VONCSH _{i(t-1)}		0,119	-0,089	-0,107	-0,082	-0,084	1,000				
TUOIDN _{it}		-0,022	-0,179	-0,171	0,086	0,110	-0,115	1,000			
QMLAODONG _{it}		0,057	0,114	0,105	-0,069	-0,059	0,534	-0,107	1,000		
DONGTIEN _{i(t-1)}		0,016	-0,054	-0,034	-0,004	-0,002	0,019	0,016	-0,067	1,000	
SANXUAT _{it}		0,080	0,015	0,009	0,018	0,027	-0,071	0,035	0,101	-0,018	1,000

Phụ lục 5.6. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bằng phương pháp GMM và kiểm định

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Generalized Method of Moments				
Transformation: First Differences				
Date: 07/10/16 Time: 11:22				
Sample (adjusted): 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 127				
Total panel (unbalanced) observations: 580				
Difference specification instrument weighting matrix				
Instrument specification: @DYN(ROE,-2) @LEV(TDNGANHANG(-1))				
@LEV(TDNGANHANG ² (-1)) @LEV(TDTHUONGMAI(-1))				
@LEV(TDTHUONGMAI ² (-1))				
Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE(-1)	-0,3150	0,1317	-2,3929	0,0170
TDNGANHANG	1,5410	0,7172	2,1486	0,0321
TDNGANHANG ²	-1,8464	0,6663	-2,7710	0,0058
TDTHUONGMAI	4,0606	1,3639	2,9772	0,0030
TDTHUONGMAI ²	-8,3735	4,2339	-1,9777	0,0484
VONCSH	0,7286	0,3328	2,1892	0,0290
TUOIDN	-0,0861	0,0205	-4,1949	0,0000
QMLAODONG	-0,0368	0,1030	-0,3569	0,7213
DONGTIEN	0,4804	0,4754	1,0104	0,3127
SANXUAT	-4,9370	2,9631	-1,6662	0,0962
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	-0,0111	S.D. dependent var	0,2325	
S.E. of regression	0,3310	Sum squared resid	62,4683	
J-statistic	12,1282	Instrument rank	19,0000	
Prob(J-statistic)	0,2062			

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Equation: Untitled				
Date: 07/10/16 Time: 11:29				
Sample: 2008 2014				
Included observations: 580				
Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-2,3816	-9,1602	3,8463	0,0172
AR(2)	-0,7357	-1,9586	2,6621	0,4619

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	6,5114	(9, 570)	0,0000
Chi-square	58,6027	9,0000	0,0000

Phụ lục 5.7. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bằng phương pháp RE và kiểm định

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 07/10/16 Time: 11:37				
Sample (adjusted): 2009 2014				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 127				
Total panel (unbalanced) observations: 707				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE(-1)	0,3518	0,0364	9,6690	0,0000
TDNGANHANG	0,3985	0,0859	4,6383	0,0000
TDNGANHANG ²	-0,7601	0,1230	-6,1819	0,0000
TDTHUONGMAI	0,1026	0,2440	0,4207	0,6741
TDTHUONGMAI ²	-0,3880	0,8752	-0,4433	0,6577
VONCSH	0,0304	0,0148	2,0611	0,0397
TUOIDN	-0,0002	0,0005	-0,2995	0,7646
QMLAODONG	0,0010	0,0040	0,2435	0,8077
DONGTIEN	0,1169	0,0547	2,1364	0,0330
SANXUAT	0,0249	0,0137	1,8216	0,0689
C	-0,3224	0,1688	-1,9098	0,0566
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0,0000	0,0000
Idiosyncratic random			0,1716	1,0000
Weighted Statistics				
R-squared	0,1634	Mean dependent var	0,0942	
Adjusted R-squared	0,1514	S.D. dependent var	0,2170	
S.E. of regression	0,1999	Sum squared resid	27,8171	
F-statistic	13,5963	Durbin-Watson stat	1,9112	
Prob(F-statistic)	0,0000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,1634	Mean dependent var	0,0942	
Sum squared resid	27,8171	Durbin-Watson stat	1,9112	

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	306,7004	10,0000	0,0000

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	19,9259	(10, 696)	0,0000
Chi-square	199,2587	10,0000	0,0000

Phụ lục 5.8. Kết quả ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bằng phương pháp FE và kiểm định

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/10/16 Time: 11:35				
Sample (adjusted): 2009 2014				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 127				
Total panel (unbalanced) observations: 707				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE(-1)	-0,1129	0,0463	-2,4370	0,0151
TDNGANHANG	0,4491	0,1527	2,9418	0,0034
TDNGANHANG ²	-0,9885	0,1935	-5,1089	0,0000
TDTHUONGMAI	0,1027	0,4318	0,2379	0,8120
TDTHUONGMAI ²	0,9976	1,4847	0,6720	0,5019
VONCSH	0,5109	0,0607	8,4217	0,0000
TUOIDN	-0,0401	0,0052	-7,7544	0,0000
QMLAODONG	0,0064	0,0075	0,8518	0,3947
DONGTIEN	0,0545	0,0579	0,9412	0,3470
SANXUAT	-0,1481	0,1414	-1,0476	0,2953
C	-4,6088	0,6263	-7,3588	0,0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,4955	Mean dependent var		0,0942
Adjusted R-squared	0,3751	S.D. dependent var		0,2170
S.E. of regression	0,1716	Akaike info criterion		-0,5156
Sum squared resid	16,7763	Schwarz criterion		0,3682
Log likelihood	319,2762	Hannan-Quinn criter.		-0,1741
F-statistic	4,1159	Durbin-Watson stat		1,9827
Prob(F-statistic)	0,0000			

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	16,0740	(10, 570)	0,0000
Chi-square	160,7400	10,0000	0,0000

Phụ lục 5.9. Danh sách các doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam

<i>STT</i>	<i>Tên DN</i>	<i>ĐC</i>	<i>Ngành nghề chính theo đăng ký kinh doanh</i>
1	Công ty Cổ phần Chăn nuôi Phú Sơn	Đồng Nai	- Sản xuất mua bán, XNK các loại gia súc, gia cầm, thủy sản và các vật nuôi khác như: Cá sấu, đà điểu, rắn, ba ba, các loại nông sản, NVL chế biến thức ăn gia súc, chăn nuôi - Chế biến súc sản, thủy sản...
2	Công ty cổ phần Giống cây trồng Trung ương	Hà Nội	- SXKD, XNK các loại giống cây trồng, vật tư thiết bị nông nghiệp - Chế biến, kinh doanh nông sản,...
3	Công ty cổ phần Mía đường 333	Đắk Lắk	- Sản xuất, chế biến đường mía, hạt điều nhân, trồng mía đường; - Sản xuất nước tinh khiết, nước ngọt có gas và không gas, phân bón hữu cơ vi sinh; - Mua bán vật tư hàng nông nghiệp, nông sản,...
4	Công ty cổ phần Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh	Tây Ninh	- Sản xuất đường, các sản phẩm phụ - Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm có sử dụng đường hoặc sử dụng phụ phẩm, phế phẩm từ sản xuất đường - Trồng cây mía, đầu tư phát triển mía - Sản xuất điện thương phẩm để tự sử dụng từ nguyên liệu chính là bã mía và than đá...
5	Công ty Cổ phần Giống cây trồng Miền Nam	HCM	- Sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu giống cây trồng các loại - Sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu nông sản, vật tư nông nghiệp - Thiết kế, chế tạo, lắp đặt, xuất nhập khẩu các loại máy móc, thiết bị chế biến hạt giống và nông sản... - Sản xuất gia công, đóng gói thuốc bảo vệ thực vật - Kiểm tra hạt giống cây trồng. Kiểm nghiệm và chứng nhận chất lượng giống cây trồng nông nghiệp.
6	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	Bến Tre	- Chế biến, XK thủy sản - NK vật tư hàng hóa - Nuôi trồng thủy sản,..
7	Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	An Giang	- Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản - Mua bán cá và thủy sản - Mua bán hóa chất, dụng cụ dùng trong sản xuất và chế biến thủy sản - Nuôi trồng thủy sản...
8	Công ty Cổ phần Cà phê An Giang	Đồng Nai	Sản xuất, mua bán, XNK cà phê, sản phẩm từ gỗ (từ nguồn gỗ hợp pháp),...
9	Công ty Cổ phần Gò Đàng	Tiền Giang	- Thu mua thủy sản - Chế biến thủy sản - Nuôi trồng thủy sản,...
10	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang	An Giang	- SX, chế biến và mua bán thủy, hải sản đông lạnh, thực phẩm - SX và mua bán thuốc thú y, thủy sản - SXKD thức ăn gia súc, gia cầm, thủy sản,...
11	CTCP Thực Phẩm Nông Sản Xuất Khẩu Sài Gòn	HCM	- Sản xuất thực phẩm và đồ uống - Chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa - Sản xuất các sản phẩm từ rom, rạ và vật liệu têt bện

12	CTCP XNK Nông Sản Thực Phẩm Cà Mau	Cà Mau	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến kinh doanh hàng thủy sản, nông sản thực phẩm - Xuất nhập khẩu thủy hải sản, nông sản thực phẩm - Mua bán hàng thực phẩm công nghệ, vật tư nông nghiệp - Nuôi trồng thủy sản,...
13	Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu An Giang	An Giang	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, chế biến và kinh doanh gạo tiêu thụ nội địa, cung ứng xuất khẩu và xuất khẩu trực tiếp. - Kinh doanh các loại vật tư nông nghiệp (lúa giống, phân bón, thuốc bảo vệ thực vật,...).
14	Công ty Cổ phần Nam Việt	An Giang	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động SXKD chính của Công ty hiện nay là chế biến XK các sản phẩm từ cá tra, cá basa cùng một số sản phẩm từ các loại thủy sản khác..
15	Công ty Cổ phần Chiếu xạ An Phú	Bình Dương	<ul style="list-style-type: none"> - Chiếu xạ khử trùng các loại thủy hải sản, các loại dụng cụ y tế... - Dịch vụ bảo quản rau quả đông lạnh, các loại thực phẩm - Chiếu xạ bảo quản các sản phẩm công nghiệp và tiêu dùng - Bán buôn thủy hải sản, các sản phẩm từ thịt,...
16	Công ty Cổ phần NTACO	An Giang	Chế biến thủy sản, thức ăn thủy sản,...
17	Công ty Cổ phần Việt An	An Giang	<ul style="list-style-type: none"> - Khai thác, nuôi trồng thủy sản. - Mua bán, chế biến thủy hải sản. - Sản xuất thức ăn gia súc. - Mua bán thực phẩm...
18	Công ty Cổ phần Basa	Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến và kinh doanh thực phẩm nông sản, thủy hải sản. - Đại lý ký gửi hàng hóa - SXKD thức ăn chăn nuôi thủy hải sản...
19	Công ty Cổ phần Đường Biên Hoà	Đồng Nai	<ul style="list-style-type: none"> - SXKD các sản phẩm mía đường, các sản phẩm sản xuất có sử dụng đường, sản phẩm sản xuất từ phụ phẩm, phế phẩm của ngành mía đường...
20	Công ty Cổ phần Thủy sản Bạc Liêu	Bạc Liêu	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến và bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản - Bán buôn thủy sản. - Khai thác, nuôi thủy sản...
21	Công ty Cổ phần Chế biến và Xuất nhập khẩu Thủy sản CADOVIMEX	Cà Mau	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến và kinh doanh XNK trực tiếp các mặt hàng nông lâm thủy sản - Nhận thực hiện các dịch vụ thương mại: Nông lâm thủy sản và XNK trong và ngoài nước...
22	Công ty CP Lâm Nông sản Thực phẩm Yên Bái	Yên Bái	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến, gia công, KD lâm sản - Chế biến, gia công, KD nông sản thực phẩm,...
23	Công ty Cổ phần Thủy Sản Cửu Long	Trà Vinh	Sản xuất, kinh doanh các mặt hàng thủy hải sản đông lạnh,...
24	Công ty Cổ phần Chế biến và Xuất nhập khẩu Thủy sản Cà Mau	Cà Mau	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến, bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản. Chi tiết: Chế biến thủy sản các loại. Xuất khẩu thủy sản, nông sản thực phẩm. Nhập khẩu nguyên vật liệu, hóa chất (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh), vật tư, thiết bị, hàng hóa phục vụ sản xuất và đời sống ngư dân. - Nuôi trồng thủy sản biển. Chi tiết: Nuôi tôm - Nuôi trồng thủy sản nội địa.
25	Công ty Cổ phần Thuốc sát trùng Cần Thơ	Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> - Nhập khẩu, sản xuất, gia công, kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật, các chế phẩm sinh học và hóa chất các loại - Sản xuất kinh doanh thủy sản làm giống, chất bổ sung cho thức ăn và thức ăn.

26	Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam	Bắc Ninh	<ul style="list-style-type: none"> - SX, chế biến thức ăn chăn nuôi, thức ăn thủy sản - SX và KD giống gia súc, gia cầm, thủy cầm, giống thủy sản - SX tinh lợn, trâu, bò - Giết mổ, chế biến thịt gia súc, gia cầm, thủy cầm,...
27	Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí		<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, kinh doanh phân bón, hoá chất nông dược,...
28	Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú	Bình Phước	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng trọt, khai thác và chế biến cao su - Mua bán, chế biến gỗ cao su - Chăn nuôi gia súc, gia cầm - Công nghiệp hóa chất phân bón và cao su ,...
29	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Lâm Thủy sản Bến Tre	Bến Tre	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản xuất khẩu, xuất khẩu thủy sản chế biến đông lạnh - Sản xuất kinh doanh giống thủy sản và nuôi trồng thủy sản.- Khai thác thủy sản xa bờ ...
30	Công ty Cổ phần Docimexco	Đồng Tháp	<ul style="list-style-type: none"> - Xuất khẩu: gạo các loại, sản phẩm nông nghiệp, thủy sản, thực phẩm và cao su. Tái xuất: phân bón, cao su, lâm sản - Nhập khẩu: phân bón, máy móc thiết bị, nguyên vật liệu cho sản xuất nông nghiệp,... - Ủy thác xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa - Sản xuất và kinh doanh các loại phân bón hữu cơ sinh học, thủy sản các loại
31	Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta	Sóc Trăng	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản, vật tư phục vụ trong ngành chế biến - Mua bán lương thực, thực phẩm, nông sản sơ chế...
32	Công ty Cổ phần Thủy sản Gentraco	Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> - Thu mua, xay sát, chế biến, kinh doanh hàng nông sản, lương thực, thực phẩm các loại - Kinh doanh, xuất nhập khẩu nông sản, nguyên liệu thức ăn gia súc, thủy hải sản - SXKD gạo và các phế phẩm từ gạo...
33	Công ty Cổ phần Nông dược H.A.I	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, mua bán hoá chất (trừ hoá chất có tính độc hại mạnh), phân bón, giống cây trồng (không sản xuất tại trụ sở) - Sản xuất mua bán thuốc bảo vệ thực vật, hạt giống (không sản xuất tại trụ sở)...
34	Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình	Vũng Tàu	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng, chăm sóc, khai thác, chế biến và mua bán cao su - Mua bán nông sản - Mua bán thiết bị sản xuất cao su - Mua bán hóa chất sử dụng trong nông nghiệp...
35	Công ty Cổ phần Vật tư tổng hợp và Phân bón Hóa sinh	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, mua bán phân bón - nguyên liệu sản xuất phân bón, máy móc, thiết bị, phụ tùng ngành nông nghiệp - Gia công chế biến, nuôi trồng thủy hải sản
36	Công ty Cổ phần Hùng Vương	Tiền Giang	<ul style="list-style-type: none"> - Nuôi trồng hải sản xuất khẩu - Chế biến hải sản xuất khẩu - Chế biến thức ăn thủy sản, gia súc, gia cầm,...
37	CTCP Thực Phẩm Công Nghệ Sài Gòn		<ul style="list-style-type: none"> - Ủy thác, đại lý mua bán, ký gửi hàng hóa, mua bán nông lâm sản nguyên liệu, lương thực, thực phẩm,...
38	Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại Thủy Sản	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Nuôi trồng, chế biến, bảo quản các sản phẩm từ thủy sản, thịt, rau quả - Sản xuất tinh bột và các sản phẩm từ tinh bột,...
39	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I	Đồng Tháp	<ul style="list-style-type: none"> - Nuôi trồng thủy sản. - Mua bán, chế biến thủy hải sản. - Sản xuất và đóng hộp dầu mỡ động thực vật. - Sản xuất và chế biến thức ăn thủy sản,...
40	CTCP Nông Nghiệp Xanh	Hà Nội	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng trọt, chăn nuôi hỗn hợp

	Hung Việt		- Hoạt động dịch vụ sau thu hoạch,...
41	Công ty cổ phần Đường Kon Tum	Kon Tum	- Trồng cây mía - Sản xuất đường - Bán buôn nông, lâm sản nguyên liệu (trừ gỗ, tre, nứa) và động vật sống,...
42	Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An	Long An	- Tổ chức SXKD các mặt hàng nông lâm, thủy hải sản XK - XK trực tiếp các mặt hàng do đơn vị thu mua chế biến - Đầu tư, khai thác chế biến, liên kết liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước trong việc SXKD và DV hàng nông lâm, thủy hải sản XK...
43	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao	Phú Thọ	Sản xuất, cung ứng phân bón, hóa chất và vật tư nông nghiệp
44	Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn	Thanh Hóa	- Công nghiệp đường, cồn, nước uống có cồn và không có cồn - Sản phẩm nông nghiệp công nghệ cao: Rau, hoa, quả cao cấp ... - Chế biến các sản phẩm sau đường, nông, lâm sản - Dịch vụ vận tải, cơ khí, cung ứng vật tư nguyên liệu, sản xuất và cung ứng giống cây con, tiêu thụ sản phẩm,...
45	Công ty Cổ phần Dược Thú Y Cai Lậy	Tiền Giang	- Sản xuất, kinh doanh premix, dưỡng chất, thức ăn dùng cho gia súc, gia cầm, thủy sản - Kinh doanh nguyên vật liệu, bán thành phẩm, hóa chất, vacxin phục vụ ngành chăn nuôi thú y và thủy sản...
46	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thủy sản Minh Phú	Cà Mau	- Chế biến xuất khẩu hàng thủy sản - Nhập khẩu nguyên vật liệu, phụ liệu về chế biến hàng xuất khẩu - Nuôi trồng thủy sản, kinh doanh giống thủy sản thức ăn thủy sản, máy móc thiết bị phục vụ nuôi trồng thủy sản,...
47	Công ty cổ phần Mía đường La Ngà	Đồng Nai	- Công nghiệp đường, bánh kẹo, cồn, nha, chế biến các sản phẩm sau đường, nước uống có cồn và không cồn, nước đá. - Chế biến nông lâm sản. - Sản xuất phân bón vi sinh tổng hợp. - Chế biến thức ăn gia súc. - Trồng trọt và chăn nuôi. - Sản xuất và cung ứng giống cây, giống con,...
48	Công ty Cổ Phần Phân lân Ninh Bình	Ninh Bình	- Sản xuất và kinh doanh phân lân nung chảy và các loại phân bón khác - Gia công chế tạo thiết bị phục vụ sản xuất phân lân nung chảy...
49	CTCP Nafoods Group	Nghệ An	Kinh doanh các loại thực phẩm
50	Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền	Kiên Giang	- Chế biến, bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản - Mua bán cá và thủy sản, chế biến sản phẩm từ ngũ cốc - XNK phụ gia, vật tư, MMTB phục vụ ngành khai thác chế biến thủy sản...
51	Công ty Cổ phần Đường Ninh Hòa	Khánh Hòa	- Tổ chức thu mua mía cây; đầu tư và phát triển vùng nguyên liệu, sản xuất đường từ mía và các sản phẩm phụ - Mua bán vật tư nông nghiệp,...

52	CTCP Giồng Cây Trồng Quảng Ninh	Quảng Ninh	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, kinh doanh, xuất khẩu các loại giống cây trồng - Thực hiện các đề án nghiên cứu khoa học, dự án giống cây trồng, các chính sách trợ giá, trợ cước về giống cây trồng và dự phòng thóc giống - Kinh doanh các loại vật tư phục vụ sản xuất nông nghiệp...
53	Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa	Bình Dương	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng cây cao su - Khai thác và chế biến mủ cao su - Mua bán và chế biến gỗ cao su,...
54	CTCP Thủy sản Cà Mau	Cà Mau	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, chế biến xuất khẩu - Kinh doanh các loại hàng hóa nông sản thực phẩm chế biến, hàng công nghiệp nhẹ, hàng thủ công mỹ nghệ,...
55	CTCP Nha Trang Seafoods	Khánh Hòa	<ul style="list-style-type: none"> - Đánh bắt, nuôi trồng, chế biến thủy sản; Chế biến thực phẩm,...
56	TCT Thủy Sản Việt Nam	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Khai Thác và nuôi trồng thủy sản biển, thủy sản nội địa - Sản xuất giống thủy sản, mỡ động thực vật, thức ăn gia súc gia cầm và thủy sản...
57	Công ty Cổ phần Mía đường Nhiệt điện Gia Lai	Gia Lai	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất đường, các sản phẩm sau đường: mật ri, bánh kẹo, đồ uống - Bán buôn máy móc, thiết bị và phụ tùng máy nông nghiệp...
58	CTCP Chế Biến Thực Phẩm Sông Hậu	Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> - Kinh doanh, chế biến xuất khẩu thực phẩm,...
59	Công ty Cổ phần Dệt lưới Sài Gòn	HCM	Sản xuất, cung ứng Vật tư nông nghiệp
60	Công ty Cổ phần Nông nghiệp Hùng Hậu	HCM	Sản xuất chế biến thủy sản tiêu thụ trong nước và ngoài nước,..
61	CTCP Dầu Thực Vật Sài Gòn	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Bán buôn thực phẩm: bán buôn nguyên liệu dầu thực vật - Bán buôn nông, lâm sản nguyên liệu - Bán lẻ lượng thực, thực phẩm, đồ uống, thuốc lá,...
62	CTCP Trang	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất, chế biến, bảo quản thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản - Sản xuất, chế biến thực phẩm, cà phê và trà,...
63	CTCP Chế Biến Thực Phẩm Nông Sản XK Nam Định	Nam Định	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến, bảo quản thịt và các sản phẩm từ thịt. - Buôn bán nông, lâm sản nguyên liệu (trừ gỗ, tre, nứa) và động vật sống; buôn bán thực phẩm. - Chế biến, quản lý thủy sản và các sản phẩm từ thủy sản. - Chăn nuôi gia cầm, trâu bò và nuôi khác. - Sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản.
64	Công ty cổ phần Mía đường Sơn La	Sơn La	<ul style="list-style-type: none"> - Công nghiệp đường; Chế biến và kinh doanh các sản phẩm sau đường. - Sản xuất cồn, nha và nước uống có cồn và không cồn - Chế biến và kinh doanh các sản phẩm nông sản, thức ăn gia súc... - Kinh doanh thương mại, cung ứng vật tư nguyên liệu - Nghiên cứu và phát triển khoa học nông nghiệp; Dịch vụ làm đất nông, lâm nghiệp,...

65	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thái Hòa Việt Nam	Hà Nội	<ul style="list-style-type: none"> - Đại lý mua, bán, ký gửi hàng hóa - Chế biến nông sản - Buôn bán lương thực, thực phẩm - Trồng cây cà phê, cây lâu năm, trồng rừng..
66	Công ty Cổ Phần Cao su Thống Nhất	Vũng Tàu	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng mới cao su, chăm sóc, khai thác, sơ chế, kinh doanh xuất khẩu mù cao su - Chế biến nông sản, rau quả, kinh doanh nông sản - Chế biến thức ăn gia súc,...
67	CTCP Thương Phú	Quảng Trị	Sản xuất, chế biến hàng nông, lâm, hải sản và buôn bán các sản phẩm nông nghiệp.
68	Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh	Tây Ninh	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng, đầu tư, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su nguyên liệu và tiêu thụ cao su thiên nhiên - Công nghiệp hóa chất, phân bón và cao su,...
69	Công ty cổ phần Thủy sản số 4	HCM	- Thu mua chế biến các mặt hàng thủy hải sản, nông sản, súc sản và các loại hàng hóa vật tư thiết bị công nghệ phẩm phục vụ các nhu cầu KD trong và ngoài ngành,...
70	Công ty Cổ phần Vật tư kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ	Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> - Nhập khẩu kinh doanh phân bón các loại - Thu mua, gia công, chế biến, cung ứng xuất khẩu gạo và các loại nông sản - Nhập khẩu, kinh doanh MMTB và tư liệu SX phục vụ nông nghiệp...
71	Công ty Cổ phần Khử trùng Việt Nam	HCM	Kinh doanh, sản xuất, gia công thuốc bảo vệ thực vật
72	Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn	Đồng Tháp	<ul style="list-style-type: none"> - Nuôi trồng, đánh bắt, chế biến, bảo quản thủy hải sản. - Mua bán thủy hải sản, máy móc thiết bị, hóa chất, nông sản thực phẩm, súc sản, nguyên vật liệu phục vụ sản xuất,...
73	CTCP Chế Biến Lương Thực Vĩnh Hà	Hà Nội	<ul style="list-style-type: none"> - Chế biến nông sản, lương thực, thực phẩm - Thương nghiệp bán buôn, bán lẻ lương thực nông sản, vật tư nông nghiệp và KD tổng hợp
74	Công ty Cổ phần Lương thực Thực phẩm Vĩnh Long	Vĩnh Long	<ul style="list-style-type: none"> - Mua bán lương thực, thực phẩm, nông lâm nguyên liệu, đồ uống không cồn - Mua bán phân bón, hóa chất sử dụng trong nông nghiệp - Xay xát thóc lúa, đánh bóng gạo, sản xuất bột thô...
75	Công ty Cổ phần Thủy hải sản Việt Nhật	HCM	Sản xuất, mua bán hàng hóa nông, lâm, thủy hải sản và thực phẩm chế biến,...
76	Công ty Cổ phần Thức ăn Chăn nuôi Việt Thắng	Đồng Tháp	<ul style="list-style-type: none"> - Sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản - Nuôi trồng thủy sản nội địa - Bán buôn nông, lâm sản nguyên liệu (trừ gỗ, tre, nứa) và động vật sống
77	CTCP Trà Rồng Vàng	Lâm Đồng	<ul style="list-style-type: none"> - Trồng cây chè, trồng cây cà phê - Kinh doanh, chế biến các sản phẩm chè, cà phê và nước uống chè, cà phê, trái cây các loại. - Kinh doanh bao bì để đóng gói thành phẩm chè và cà phê thành phẩm các loại - Kinh doanh các loại nông sản khác - Kinh doanh thiết bị máy móc sản xuất chè, cà phê
78	CTCP Bibica	HCM	<ul style="list-style-type: none"> - SXKD trong và ngoài nước: Bao gồm các lĩnh vực về công nghiệp chế biến bánh-kẹo-mạch nha, bột dinh dưỡng, sữa và các sản phẩm từ sữa, bột giải khát và các loại thực phẩm chế biến khác - Xuất nhập khẩu: NK các nguyên vật liệu, thiết bị phục vụ cho SXKD của công ty, XK các sản phẩm: Bánh-kẹo-mạch nha,...

79	CTCP Đồ Hộp Hạ Long	Hải Phòng	- SX chế biến các mặt hàng thủy sản và các SP khác - Đóng hộp chế biến tổng hợp các mặt hàng thủy sản, đặc sản, bột cá và thức ăn chăn nuôi - XK các mặt hàng thủy, hải sản, súc sản đông lạnh
80	CTCP Thực Phẩm Thiên Hương	HCM	- Sản xuất và kinh doanh các mặt hàng thực phẩm chế biến - Xuất nhập khẩu trực tiếp nguyên vật liệu sản xuất..
81	CTCP Bảo Vệ Thực Vật 1 TW	Hà Nội	- Sản xuất các sản phẩm bảo vệ thực vật: thuốc trừ sâu, thuốc trừ cỏ, thuốc trừ bệnh, phân bón lá...E82
82	TCT Chăn Nuôi Việt Nam	Hà Nội	- Chăn nuôi gia súc, gia cầm - Mua bán giống vật nuôi và sản phẩm chăn nuôi - Nuôi trồng thủy sản biển - Tư vấn đầu tư, phát triển chăn nuôi - Kinh doanh hàng thủ công mỹ nghệ và hàng tiêu dùng
83	CTCP Đông Hải Bến Tre	Bến Tre	- Nuôi trồng thủy sản - Kinh doanh thức ăn thủy sản, xuất nhập khẩu nông sản, thủy hải sản,...
84	CTCP Ngoại Thương & PT ĐT Tp.HCM	HCM	- Liên doanh hợp tác đầu tư, xây dựng trong lĩnh vực nuôi trồng thủy sản. - Chế biến hàng xuất khẩu: nông sản các loại,... Nhập khẩu, xuất khẩu, quyền nhập khẩu, quyền xuất khẩu: thủy hải sản, nông sản, lương thực, thực phẩm,...
85	CTCP SXKD & XNK Bình Thạnh	HCM	Sản xuất, chế biến và xuất khẩu hàng nông lâm thủy hải sản, thủ công mỹ nghệ, may mặc, hàng da, cao su, lương thực thực phẩm
86	CTCP Bánh Kẹo Hải Hà	Hà Nội	SX, KD bánh kẹo và chế biến thực phẩm
87	CTCP Tập Đoàn Hoàng Long	Long An	Kinh doanh buôn bán thuốc lá điếu, đại lý thuốc lá điếu do Việt Nam sản xuất, gia công, sơ chế nguyên phụ liệu phục vụ sản xuất thuốc lá,..
88	CTCP Sữa Hà Nội	Hà Nội	- Sản xuất và buôn bán: Sữa bò, sữa đậu nành, các sản phẩm từ sữa, chế biến các sản phẩm nông sản thực phẩm, các loại nước uống trái cây - Buôn bán nguyên vật liệu, thiết bị vật tư và sản phẩm ngành sữa, ngành chế biến thực phẩm.
89	CTCP Thương Mại Hóc Môn	HCM	- Bán buôn và bán lẻ hàng công nghệ phẩm, thực phẩm, hàng tiêu dùng, nông hải sản - Kinh doanh và cung ứng vật tư - kỹ thuật: phân bón, hóa chất, thiết bị phụ tùng nông nghiệp,..
90	CTCP Hóa Chất Việt Trì	Phú Thọ	Sản xuất, cung ứng hóa chất nông nghiệp
91	CTCP Thực Phẩm Quốc Tế	Đồng Nai	Chế biến nông sản, thủy sản thành sản phẩm đóng hộp, sấy khô, ướp đông để xuất khẩu
92	CTCP TẬP ĐOÀN KIDO	HCM	Sản xuất và kinh doanh nông sản thực sản xuất bánh kẹo nước uống tinh khiết và nước ép trái cây
93	CTCP Xây Lắp Cơ Khí & Lương Thực Thực Phẩm	Long An	Sản xuất, chế biến, kinh doanh XNK và tiêu thụ nội địa các mặt hàng về lương thực, thực phẩm, nông sản, bao bì các loại, hàng mỹ nghệ từ cây lúa non và rom sấy
94	CTCP Xuất Nhập Khẩu Petrolimex	HCM	Sản xuất, kinh doanh xuất nhập khẩu máy móc thiết bị chế biến lương thực, thực phẩm, nông sản và sản phẩm cơ khí các loại
95	CTCP Lương Thực Thực Phẩm Safoco	HCM	Chế biến, bảo quản lương thực, thực phẩm, lúa mì, bột mì, nông sản. Mua bán thủy sản, phân bón, máy móc phục vụ ngành nông nghiệp,...
96	CTCP Xuất Nhập Khẩu Sa	Đồng	Sản xuất và mua bán thực phẩm: bánh phồng tôm, hủ

	Giang	Tháp	tiêu, bánh phở, đu đủ sấy. Mua bán, chế biến, bảo quản thủy hải sản và các sản phẩm từ thủy hải sản
97	CTCP Dầu Thực Vật Tường An	HCM	- Thương mại: Sản xuất, mua bán và xuất nhập khẩu các sản phẩm chế biến từ dầu, mỡ động thực vật, từ các loại hạt có dầu, thạch dừa, cốm đồ, bột động sản, ủy thác xuất nhập khẩu, sản xuất, mua bán các loại bao bì đóng gói
98	CTCP Nông Sản Thực Phẩm Quảng Ngãi	Quảng Ngãi	- Sản xuất và kinh doanh tinh bột sắn và các sản phẩm sau tinh bột (tinh bột biến tính, cồn ethanol) - Kinh doanh tổng hợp: Đường, bia, rượu, thuốc lá điếu, sữa, sắn lát khô, hàng thủ công mỹ nghệ, hàng lâm sản chế biến, hải sản, nam dược, phân bón,...
99	CTCP XNK Tổng Hợp 1 Việt Nam	Hà Nội	- Xuất khẩu: Các sản phẩm nông sản, các sản phẩm gỗ, hàng may mặc, hàng công nghiệp nhẹ, khoáng sản, hàng thủ công mỹ nghệ - Nhập khẩu: Thiết bị công nghiệp, máy móc, phân bón, phương tiện vận tải, nguyên vật liệu cho các ngành sản xuất và xây dựng, các loại hoá chất, hàng tiêu dùng...
100	CTCP Sữa Việt Nam	HCM	Sản xuất và kinh doanh sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng, bánh, sữa tươi, sữa đậu nành, nước giải khát và các sản phẩm từ sữa
101	Công ty cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng	Lâm Đồng	- Chế biến rượu các loại, nhân điều xuất khẩu và các loại nông sản thực phẩm; trồng và sản xuất các loại cây nông sản.
102	Công ty cổ phần Ngân Sơn	Bắc Ninh	- Trồng trọt, thu mua, chế biến và tiêu thụ nguyên liệu thuốc lá và các SP nông nghiệp - Kinh doanh thuốc lá bao, nguyên liệu, phụ liệu phục vụ cho ngành thuốc lá - XNK các mặt hàng nông, thủy, hải sản và hàng tiêu dùng. - SX và mua bán vật tư nông nghiệp và các SP nhựa...
103	CTCP Càng Rau Quả	HCM	Kinh doanh, đại lý giống rau quả, sản phẩm chế biến từ rau quả, nông hải sản. Xuất nhập khẩu trực tiếp: rau, hoa quả, cây cảnh, giống rau quả, các sản phẩm rau quả...
104	CTCP Vinacafé Biên Hòa	Đồng Nai	Sản xuất thực phẩm khác chưa được phân vào đầu. Chi tiết: - Sản xuất cà phê, chè, thức uống nhanh và các sản phẩm thực phẩm. - Sản xuất thực phẩm đặc biệt như: đồ ăn dinh dưỡng, sữa và các thực phẩm dinh dưỡng, thức ăn cho trẻ nhỏ, thực phẩm có chứa thành phần hoóc môn. - Sản xuất sữa tách bơ và bơ. - Sản xuất sản phẩm cô đặc nhân tạo,...
105	Công ty Cổ phần Muối Khánh Hòa	Khánh Hòa	- Sản xuất, kinh doanh, XNK các loại: Muối hạt, muối chế biến, muối iốt và các sản phẩm sau muối - Nhập khẩu vật tư, thiết bị và phương tiện phục vụ ngành muối - Khảo sát, thiết kế, lập dự án xây dựng đồng muối.
106	Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong	Cần Thơ	- Sản xuất, kinh doanh xuất nhập khẩu các mặt hàng nông sản, thủy sản xuất khẩu - Nhập khẩu nguyên liệu nông sản, thủy sản, hóa chất và các phụ liệu khác phục vụ cho ngành chế biến nông, thủy sản...
107	Công ty Cổ phần Cafico Việt Nam	Khánh Hòa	- Chế biến và kinh doanh thủy sản các loại, sản xuất và kinh doanh nước đá. - Kinh doanh các loại vật tư, nhiên liệu phục vụ đánh bắt, nuôi trồng và chế biến thủy sản

108	Công ty Cổ phần đầu tư cao su Quảng Nam	Quảng Nam	Trồng cây cao su,...
109	Công ty Cổ phần XNK Thủy sản Miền Trung	Đà Nẵng	- Sản xuất, kinh doanh thức ăn nuôi thủy sản. - Chế biến, xuất khẩu thủy sản
110	Công ty Cổ phần Bao bì đầu thực vật	HCM	Sản xuất, mua bán nguyên vật liệu ngành nông nghiệp
111	Công ty CP lương thực Đà Nẵng	Đà Nẵng	- Kinh doanh lương thực, thực phẩm và nông sản, xay xát chế biến, vận tải lương thực và hàng hóa - Kinh doanh vật tư hàng hóa phục vụ nông nghiệp và đời sống nông thôn, chế biến nông sản thực phẩm hàng hoá.
112	Công ty CPCB Thủy sản xuất khẩu Năm Căn	Cà Mau	- Sản xuất kinh doanh, xuất khẩu hàng thủy sản. - Nhập khẩu cây, con giống, nguyên vật liệu, các loại chế phẩm sinh học, hóa chất; các loại thức ăn phục vụ cho nuôi trồng, chế biến thủy hải sản.
113	Công ty CP Vinacafe Sơn Thành	Phú Yên	- Sản xuất trồng trọt: hồ tiêu, Cao su - Sản xuất phân vi sinh hữu cơ - Mua bán, chế biến hàng nông sản xuất khẩu - Kinh doanh vật tư nông nghiệp,...
114	CTCP Bảo Vệ Thực Vật Sài Gòn	HCM	- Sản xuất, gia công, mua bán thuốc bảo vệ thực vật, phân bón, giống cây trồng - Sản xuất bao bì đựng thuốc bảo vệ thực vật, mua bán thuốc thú y thủy sản, thuốc thú y - Mua bán gia công, chế biến nông sản - Mua bán bình xịt thuốc và phụ tùng thay thế, máy móc thiết bị phục vụ sản xuất ngành công, nông nghiệp, hóa chất - Dịch vụ tư vấn về nông nghiệp.
115	CTCP Phân Bón Dầu Khí Cà Mau	Cà Mau	- Sản xuất phân bón và hợp chất nitơ bao gồm: Sản xuất, kinh doanh, tàng trữ, vận chuyển, phân phối và xuất nhập khẩu phân bón, hóa chất dầu khí
116	CTCP Phân Bón Bình Điền	HCM	- SXKD các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng và các chất kích thích tăng trưởng cho cây trồng, vật nuôi - Kinh doanh CNK các sản phẩm phân bón, các thiết bị và công nghệ sản xuất phân bón, công cụ máy nông nghiệp, giống, cây trồng và các loại nông sản - Nghiên cứu sản xuất các sản phẩm phân bón. Thiết kế các thiết bị, công nghệ sản xuất phân bón. Thực hiện các dịch vụ có liên quan
117	CTCP Nông Nghiệp & Thực Phẩm Hà Nội - Kinh Bắc	Hà Nội	Kinh doanh nông sản (tiêu, sắn, ngô, gạo); sản xuất các sản phẩm cà phê, chè; chế biến và kinh doanh nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi...
118	CTCP Phân Bón & Hóa Chất Dầu Khí Đông Nam Bộ	HCM	- Kinh doanh các sản phẩm phân bón và hóa chất sử dụng trong công - nông nghiệp (trừ hóa chất có tính độc hại mạnh và thuốc bảo vệ thực vật) - Kinh doanh nông, lâm sản và nguyên liệu...
119	CTCP Xuất Nhập Khẩu Quảng Bình	Hải Phòng	- Sản xuất và cung ứng vật tư nông nghiệp: phân bón, hóa chất... - Xuất nhập khẩu các sản phẩm nông sản
120	TCT Công Nghiệp Dầu Thực Vật Việt Nam	Hà Nội	- Sản xuất kinh doanh dầu mỡ động thực vật, tinh dầu, hương liệu, mỹ phẩm, chất tẩy rửa... - XNK & KD vật tư, nguyên liệu, dầu thực vật, sản phẩm tinh dầu - Đầu tư phát triển vùng nguyên liệu cây có dầu - Chế biến lương thực, thực phẩm...

121	CTCP Chế Biến Gỗ Thuận An	Bình Dương	- Khai thác và sơ chế gỗ, cưa xẻ gỗ thành ván, bảo quản gỗ, sản xuất gỗ dán, sản xuất đồ gỗ xây dựng, sản xuất các sản phẩm khác từ gỗ,...
122	CTCP Nông Nghiệp Quốc Tế HAGL	Gia Lai	Cọ dâu, Mía đường, Cao su, Thịt bò, bò Sữa
123	CTCP Chè Hiệp Khánh	Hòa Bình	Sản xuất, chế biến, gia công chè,..
124	CTCP Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Hà Nội	Hà Nội	Khai thác đánh bắt, nuôi trồng, thu mua, chế biến, kinh doanh các mặt hàng thủy hải sản, nông lâm sản, thực phẩm,...
125	CTCP Vang Thăng Long	Hà Nội	Sản xuất thực phẩm, đồ uống. Sản xuất, chế biến, bảo quản, mua bán rau quả, thức ăn đông lạnh;
126	CTCP Tập Đoàn Sao Mai	An Giang	- Nuôi trồng, chế biến thủy sản xuất khẩu. - Chế biến bột cá và mỡ cá - Chế biến thức ăn thủy sản - Chế biến dầu ăn và dầu dinh dưỡng từ mỡ cá. - Chế biến và kinh doanh lương thực,...
127	CTCP Hoàng Anh GL	Gia Lai	Nông nghiệp và bất động sản
128	CTCP Phân Bón và Hóa Chất Dầu Khí Tây Nam Bộ	Cần Thơ	- Kinh doanh các loại phân bón và các sản phẩm hoá chất - Kinh doanh hàng nông - lâm sản; các dịch vụ kỹ thuật trong kinh doanh phân bón và các sản phẩm hoá chất liên quan (trừ hoá chất có tính độc hại mạnh),...
129	CTCP Phân Bón và Hóa Chất Dầu Khí Miền Bắc	Hà Nội	- Bán buôn, bán lẻ hàng hóa phân bón (trừ loại Nhà nước cấm) - Các dịch vụ vận tải hàng hóa, kho bãi, tổ chức sự kiện... phục vụ kinh doanh phân bón, ...
130	CTCP Đường Quảng Ngãi	Quảng Ngãi	- Công nghiệp chế biến đường, mật, thực phẩm, đồ uống, bao bì - Khai thác, sản xuất chế biến và kinh doanh nước khoáng

Nguồn: Tổng hợp từ <http://finance.vietstock.vn/> và <http://s.cafef.vn/>