

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP DỆT MAY VIỆT NAM DƯỚI TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT

Nguyễn Mạnh Hùng

1. Một số vấn đề lý luận về tác động của chính sách lãi suất đến tài chính doanh nghiệp

1.1. Chi phí lãi vay đối với doanh nghiệp

Chi phí lãi vay là khoản chi phí được phép tính vào chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chi phí lãi vay luôn là mối quan tâm hàng đầu đối với doanh nghiệp do hàng năm doanh nghiệp phải vay vốn để thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh.

Trong quan hệ tín dụng giữa doanh nghiệp và ngân hàng, lãi suất cho vay phản ánh giá cả của đồng vốn mà người sử dụng vốn là các doanh nghiệp phải trả cho người cho vay là các ngân hàng thương mại (NHTM). Đối với các doanh nghiệp, lãi suất cho vay hình thành nên chi phí vốn và là chi phí đầu vào của quá trình sản xuất kinh doanh. Do đó, mọi sự biến động về lãi suất cho vay trên thị trường cũng đều ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sản xuất kinh doanh hay nói cách khác là tác động trực tiếp đến lợi nhuận của doanh nghiệp và qua đó điều chỉnh các hành vi của các hoạt động kinh tế. Ở Việt Nam, do điều kiện thị trường tài chính chưa phát triển, các kênh huy động vốn đối với doanh nghiệp còn rất hạn chế nên nguồn vốn từ các Ngân hàng luôn đóng một vai trò hết sức quan trọng, do đó, lãi suất cho vay của các NHTM luôn có tác động rất lớn đến hoạt động của các doanh nghiệp.

Khi lãi suất vay tăng lên tức là chi phí sản xuất tăng lên làm cho lợi nhuận doanh nghiệp bị ảnh hưởng, nếu doanh thu không đổi hoặc tốc độ tăng doanh thu chậm hơn tốc độ tăng chi phí sẽ làm suy giảm lợi nhuận cũng như khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp, gây ra tình trạng thua lỗ, phá sản trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Xu hướng tăng lãi suất ngân hàng sẽ luôn đi liền với xu hướng cắt giảm, thu hẹp quy mô và phạm vi của các hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế. Có trường hợp, do sự khó khăn của vay vốn phục vụ sản xuất dẫn tới các doanh nghiệp quyết định tăng nguồn vốn chủ sở hữu bằng cách phát hành thêm các loại cổ phiếu ra thị trường dẫn tới phải chia sẻ phần lợi ích cho các cổ đông mới. Đối với bộ phận doanh nghiệp vừa và nhỏ chưa có đủ khả năng tự đáp ứng nhu cầu vốn kinh doanh nên đây là khó khăn lớn đối với họ.

Khi lãi suất giảm xuống sẽ là động thái tích cực góp phần kích cầu đầu tư thông qua tăng cường khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Lãi vay giảm đồng nghĩa với chi phí sản xuất kinh doanh giảm. Đây là điều kiện tốt để giảm giá thành sản phẩm từ đó có thể tăng doanh thu bán hàng và tăng lợi nhuận doanh nghiệp, nâng cao hiệu quả kinh doanh và khả năng cạnh tranh. Lãi suất cho vay thấp luôn là động lực khuyến khích các doanh nghiệp mở rộng đầu tư, phát triển các hoạt động sản xuất kinh doanh và qua đó kích thích tăng trưởng trong toàn bộ nền kinh tế.

Chính sách lãi suất là một trong những công cụ chính của chính sách tiền tệ. Tùy

* Nguyễn Mạnh Hùng, Thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ Thuật Công nghiệp.

thuộc vào từng mục tiêu của chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước áp dụng cơ chế điều hành lãi suất phù hợp, nhằm ổn định và phát triển thị trường tiền tệ, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động ngân hàng và sự phân bổ có hiệu quả các nguồn vốn trong nền kinh tế.

Đối với các doanh nghiệp, sự ổn định của thị trường tiền tệ làm cho hoạt động của các doanh nghiệp cũng được ổn định hơn và khi vay vốn các doanh nghiệp căn cứ vào lãi suất cơ bản do ngân hàng nhà nước công bố để xác định chi phí của khoản vay trước khi có quyết định vay vốn mà không sợ sự mất ổn định của thị trường làm ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Lãi suất cơ bản là một công cụ để thực hiện chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong ngắn hạn. Theo *Luật Ngân hàng Nhà nước*, lãi suất cơ bản chỉ áp dụng cho Đồng Việt Nam, do Ngân hàng Nhà nước công bố, làm cơ sở cho các tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh. Lãi suất cơ bản được xác định dựa trên cơ sở lãi suất thị trường liên ngân hàng, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước, lãi suất

huy động đầu vào của tổ chức tín dụng và xu hướng biến động cung-cầu vốn. Theo quy định của ngân hàng nhà nước, các tổ chức tín dụng không được cho vay với lãi suất cao gấp rưỡi lãi suất cơ bản. Điều này phù hợp với quy định tại khoản 1 Điều 476 Bộ luật Dân sự năm 2005, lãi suất vay trong các hợp đồng vay tài sản, bao gồm cả các hợp đồng tín dụng do các bên thỏa thuận nhưng không vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố đối với loại cho vay tương ứng.

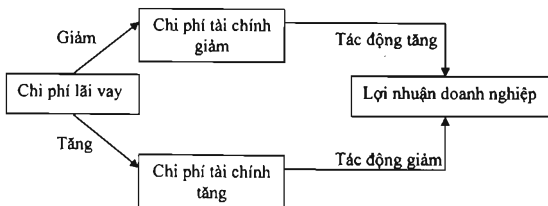
1.2. Tác động của lãi suất vốn vay đến tài chính doanh nghiệp

Xuất phát từ phương trình kinh tế cơ bản

Trong đó lãi vay là một khoản chi phí tài chính mang dấu âm (-), lợi nhuận mang dấu dương (+), do đó khi lãi vay tăng làm chi phí tài chính tăng tác động làm lợi nhuận giảm và ngược lại (Bài viết chỉ tập trung nghiên cứu sự thay đổi của lãi suất làm thay đổi lãi vay).

$$\text{Lợi nhuận} = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí}$$

Hình 1. Tác động của chi phí lãi vay đến lợi nhuận



Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Ảnh hưởng của lãi vay đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp thể hiện trên một số khía cạnh:

+ Nếu lãi suất vay tăng cao: chi phí vốn tăng cao vì lãi vay dẫn đến doanh nghiệp không thực hiện được hoạt động đầu tư của mình.

+ Nếu lãi suất vay giảm xuống: hoạt động đầu tư được thực hiện, đồng thời đây cũng là cơ sở cho việc tăng lợi nhuận doanh nghiệp do chi phí giảm.

+ Nếu lãi suất vay ổn định: chi phí vay vốn không đổi là điều kiện tốt để ổn định

giá thành sản phẩm, ổn định cơ cấu vốn kinh doanh.

+ Nếu lãi suất vay biến động: làm cho giá thành sản phẩm thay đổi, ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, doanh nghiệp không thể đầu tư sản xuất kinh doanh trong giai đoạn này.

Khi lãi suất vay thay đổi làm chi phí lãi vay của các doanh nghiệp thay đổi theo, bài viết tập trung nghiên cứu sự thay đổi của chi phí lãi vay là do sự thay đổi lãi suất của khoản vay, không nghiên cứu sự thay đổi của chi phí lãi vay do sự thay đổi quy mô của khoản vay.

2. Tác động của chính sách lãi vay đến tài chính doanh nghiệp Dệt May ở Việt Nam

2.1. Quy định về lãi suất của NHNN

Đầu năm 2008, trong một loạt các biện pháp kiềm chế lạm phát, NHNN đã đưa ra Quyết định số 187/2008/QĐ-NHNN về việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm rút bớt tiền từ lưu thông về, chủ động kiểm soát tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán và tăng trưởng dư nợ tín dụng phù hợp với các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Theo Quyết định, NHNN sẽ mở rộng diện các loại tiền gửi phái dự trữ bắt buộc, bao gồm các loại tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn, thay cho việc áp dụng dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn từ 24 tháng trở xuống trong thời gian qua. Tiếp đó là quyết định số 346/QĐ-NHNN về việc phát hành tín phiếu NHNN bằng tiền đồng dưới hình thức bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng nhằm thu hút 20.300 tỷ đồng.

Các NHTM đối mặt với khó khăn thiếu hụt nguồn cung tiền đồng sau những quyết định của NHNN. Tình trạng thiếu hụt tiền đồng của các ngân hàng thể hiện qua việc lãi suất cho vay qua đêm của các ngân hàng trong vòng một tháng đã có lúc lên tới 30%. Điều này đã đẩy các ngân hàng đến chỗ đua nhau tăng lãi suất huy động làm tăng lãi suất cho vay.

Trước tình hình đó, NHNN đã quy định trần lãi suất huy động là 12%/năm theo công điện số 02/CD-NHNN ngày 26/02/2008 nhằm hạn chế cuộc đua này. Đến ngày 17/05/2008, NHNN thông báo những điều chỉnh trong chính sách điều hành lãi suất. Đó chính là Quyết định số 16/2008/QĐ-NHNN về cơ chế điều hành lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam.

Theo Quyết định này, các tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh (lãi suất huy động và lãi suất cho vay) bằng đồng Việt Nam không vượt quá 150% của lãi suất cơ bản do NHNN công bố áp dụng trong từng thời kỳ; quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN ngày 30 tháng 5 năm 2002 về việc thực hiện cơ chế lãi suất thoả thuận trong hoạt động tín dụng thương mại bằng VNĐ của tổ chức tín dụng đối với khách hàng hết hiệu lực thi hành. Việc huy động vốn bằng VNĐ của các tổ chức tín dụng phù hợp với quy định về cơ chế điều hành lãi suất cơ bản, mức trần lãi suất huy động 12%/năm theo công điện số 02/CD-NHNN ngày 26/02/2008 cũng không còn hiệu lực.

Qua đó, đã ngăn chặn được nguy cơ xáo trộn thị trường tiền tệ và mất khả năng thanh toán của các NHTM trong những tháng cuối năm 2008; an toàn hệ thống ngân hàng được đảm bảo, củng cố lòng tin của các nhà đầu tư, doanh nghiệp và người dân đối với hệ thống ngân hàng. Khắc phục được tình trạng cạnh tranh không lành mạnh trong huy động vốn giữa các NHTM. Cùng với diễn biến lạm phát có xu hướng giảm, kinh tế vĩ mô ổn định và hoạt động của các NHTM đảm bảo khả năng thanh toán, làm cho thị trường tiền tệ và lãi suất trong năm 2009 tương đối ổn định.

Biện pháp điều hành lãi suất đã có hiệu lực và hiệu quả đối với hoạt động kinh doanh của NHTM và lãi suất thị trường, thể hiện là lãi suất huy động và cho vay của các NHTM

biến động theo cung - cầu vốn và tăng, giảm theo sự thay đổi của các mức lãi suất điều hành của NHNN, đã tác động làm thu hẹp hoặc mở rộng tín dụng. Năm 2008 và những tháng đầu năm 2009, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng phù hợp với chủ trương thắt chặt hoặc nới lỏng tiền tệ một cách thận trọng.

Theo số liệu được công bố của NHNN, năm 2006 và 2007 mỗi năm có 12 lần đưa ra quyết định về lãi suất cơ bản, năm 2008 có nhiều biến động trên thị trường tiền tệ và lãi suất cơ bản cũng được điều chỉnh 16 lần, năm 2009 có 11 lần điều chỉnh và năm 2010 điều chỉnh 12 lần. Cụ thể, số liệu được tổng hợp ở Bảng 2.1 dưới đây:

Bảng 2.1. Lãi suất cơ bản giai đoạn 2006-2010

Mức lãi suất (năm)	Văn bản quyết định	Ngày áp dụng	Lãi suất cho vay tối đa (năm)
9%	2868/QĐ-NHNN 29/11/2010	01/12/2010	13,5%
9%	2619/QĐNHNN 05/11/2010	05/11/2010	
8%	2561/QĐ-NHNN 27/10/2010	01/11/2010	12%
8%	2281/QĐ-NHNN 27/9/2010	01/10/2010	
8%	2024/QĐ-NHNN 25/8/2010	01/09/2010	
8%	1819/QĐ-NHNN 27/7/2010	01/08/2010	
8%	1565/QĐ-NHNN 24/6/2010	01/07/2010	
8%	1311/QĐ-NHNN 31/5/2010	01/06/2010	
8%	1011/QĐ-NHNN 27/4/2010	01/05/2010	
8%	618/QĐ-NHNN 25/03/2010	01/04/2010	
8%	353/QĐ-NHNN 25/2/2010	01/03/2010	
8%	134/QĐ-NHNN 25/01/2010	01/02/2010	
8%	2665/QĐ-NHNN 25/11/2009	01/12/2009	12%
7%	2459/QĐ-NHNN 28/10/2009	01/11/2009	
7,0%	2232/QĐ-NHNN	01/10/2009	
7%	2024/QĐ-NHNN 26/8/2009	01/09/2009	
7%	1811/QĐ-NHNN 30/7/2009	01/08/2009	
7%	1539/QĐ-NHNN 30/6/2009	01/07/2009	

7%	1250/QĐ-NHNN 22/5/2009	01/06/2009	
7%	1015/QĐ-NHNN 29/4/2009	01/05/2009	
7%	626/QĐ-NHNN 24/03/2009	01/04/2009	
7%	378/QĐ-NHNN 24/02/2009	01/03/2009	
7,0%	172/QĐ-NHNN 23/1/2009	01/02/2009	10,5%
8,5%	3161/QĐ-NHNN 19/12/2008	22/12/2008	12,75%
10,0%	2948/QĐ-NHNN 03/12/2008	05/12/2008	15%
11%	2809/QĐ-NHNN	21/11/2008	16,5%
12%	2559/QĐ-NHNN 3/11/2008	05/11/2008	18%
13,%	2316/QĐ-NHNN 20/10/2008	21/10/2008	19%
14,%	2131/QĐ-NHNN 25/09/2008	01/10/2008	21%
14%	1906/QĐ-NHNN 29/8/2008	01/09/2008	
14%	1434/QĐ-NHNN 26/6/2008	01/07/2008	
14%	1317/QĐ-NHNN 10/6/2008	11/06/2008	
12%	1257/QĐ-NHNN 30/5/2008	01/06/2008	
12%	1099/QĐ-NHNN 16/5/2008	19/05/2008	12%
8,75 %	978/QĐ-NHNN 29/4/2008	01/05/2008	13,125%
8,75%	689/QĐ-NHNN 31/03/2008	01/04/2008	
8,75%	479/QĐ-NHNN 29/2/2008	01/03/2008	
8,75%	305/QĐ-NHNN 30/1/2008	01/02/2008	
8,25%	3096/QĐ-NHNN	01/01/2008	12,375%
8,25%	2881/QĐ-NHNN	01/12/2007	12,375%
8,25%	2538/QĐ-NHNN 31/10/2007	01/11/2007	
8,25%	2265/QĐ-NHNN 28/9/2007	01/10/2007	
8,25%	2018/QĐ-NHNN 30/8/2007	01/09/2007	
8,25%	1787/QĐ-NHNN 31/7/2007	01/08/2007	

8,25%	1546/QĐ-NHNN 29/06/2007	01/07/2007	
8,25%	1143/QĐ-NHNN 29/5/2007	01/06/2007	
8.25%	908/QĐ-NHNN 27/04/2007	01/05/2007	
8,25%	632/QĐ-NHNN 29/03/2007	01/04/2007	
8,25%	424/QĐ-NHNN 27/02/2007	01/03/2007	
8,25%	298/QĐ-NHNN 31/1/2007	01/02/2007	
8,25%	2517/QĐ-NHNN 29/12/2006	01/01/2007	
8,25%	2308/QĐ-NHNN 30/11/2006	01/12/2006	12,375%
0,6875%/tháng (8,25%)	2045/QĐ-NHNN 30/10/2006	01/11/2006	
8,25%	1887/QĐ-NHNN 29/09/2006	01/10/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	1714/QĐ-NHNN 31/08/2006	01/09/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	1522/QĐ-NHNN 31/7/2006	01/08/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	1234/QĐ-NHNN 30/06/2006	01/07/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	1044/QĐ-NHNN 31/05/2006	01/06/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	854/QĐ-NHNN 28/4/2006	01/05/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	581/QĐ-NHNN 30/3/2006	01/04/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	311/QĐ-NHNN 28/2/2006	01/03/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	140/QĐ-NHNN 26/01/2006	01/02/2006	
0,6875%/tháng (8,25%)	1894/QĐ-NHNN 30/12/2005	01/01/2006	

Nguồn: NHNN và tổng hợp của tác giả.

Qua bảng số liệu cho thấy:

- Vinatex: doanh thu thuần từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng năm 2007 tăng so với năm 2006, 2008 giảm so với năm 2007, tăng năm 2009, 2010 với tỷ lệ tăng 10,49% năm 2007, giảm 4,12% năm 2008 và tăng năm 2009, 2010. Doanh thu bán hàng tăng mạnh năm 2010 chứng tỏ đầu hiệu tốt, tuy nhiên, cũng cần lưu ý sự sụt giảm doanh thu năm 2008 thể hiện sự mất ổn định do yếu tố thị trường mang lại (cũng có thể do tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới).

Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) giảm 2,54% năm 2007, tăng 11,58% năm 2008, 565,38% năm 2009, 6,03% năm 2010. Điều này chứng tỏ doanh nghiệp đang kinh doanh có hiệu quả.

Chi phí lãi vay năm sau cũng tăng liên tục so với các năm trước 2,03% năm 2007, 26,52% năm 2008, 2,76% năm 2009, 3,91% năm 2010.

Lợi nhuận trước thuế (EBT) năm 2007 có tốc độ giảm mạnh hơn tốc độ giảm của lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT), còn lại

các năm 2008, 2009, 2010 tốc độ tăng EBT cao hơn rất nhiều so với tốc độ tăng EBIT.

- Phân tích tương tự cho các công ty: TMC, GIL, GMC, NPS

Nguyên nhân: làm cho EBT giảm mạnh hơn so với tỷ lệ giảm của EBIT là do tỷ lệ tăng chi phí lãi vay cao hơn tỷ lệ tăng EBIT và tỷ lệ tăng EBT cao hơn tỷ lệ EBIT là do tỷ lệ tăng chi phí lãi vay thấp hơn tỷ lệ tăng EBIT, tỷ lệ tăng EBT chậm hơn tỷ lệ tăng EBIT là do tỷ lệ tăng chi phí lãi vay cao hơn tỷ lệ tăng EBIT.

Phân tích theo chiều dọc

Phương pháp phân tích theo chiều dọc là phương pháp phân tích dựa vào sự biến động của các chỉ tiêu tỷ lệ chi phí trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu.

Phân tích theo chiều dọc sẽ cho thấy sự biến động của tỷ lệ chi phí (hoặc lợi nhuận) trên doanh thu, phân tích hiệu quả trong việc tiết kiệm chi phí hoạt động kinh doanh chính. Từ đó đánh giá được mức độ tác động của chi phí (trong đó có chi phí lãi vay) tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng 2.3. Phân tích hiệu quả tiết kiệm chi phí

Công ty	Chỉ tiêu	Tỷ lệ trên doanh thu					So sánh % trên doanh thu			
		2006	2007	2008	2009	2010	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009
Vinatex	(2)/(1)	3,48 %	3,07 %	3,57 %	7,46 %	7,28 %	-0,41%	0,5%	3,89%	-0,18%
	(3)/(1)	1,83 %	1,69 %	2,23 %	1,99 %	1,92 %	-0,14%	0,54%	-0,24%	-0,07%
	(4)/(1)	1,65 %	1,38 %	3,35 %	5,46 %	5,37 %	-0,27%	1,97%	2,11%	-0,09%
TCM	(2)/(1)	7,16 %	1,69 %	7,38 %	9,86 %	20,85 %	-5,47%	5,69%	2,48%	10,99%
	(3)/(1)	4,52 %	3,44 %	6,72 %	4,47 %	3,64 %	-1,08%	3,28%	-2,25%	-0,83%
	(4)/(1)	2,64 %	7,04 %	0,67 %	5,39 %	17,21 %	4,4%	-6,37%	4,72%	11,82%

GIL	(2)/(1)	6,54 %	7,82 %	9,15 %	12,82 %	13,67 %	1,28%	1,33%	3,67%	0,85%
	(3)/(1)	0,36 %	0,23 %	0,67 %	0,35 %	0,66 %	-0,13%	0,44%	-0,32%	0,31%
	(4)/(1)	6,18 %	7,58 %	8,48 %	12,46 %	13,01 %	1,4%	0,9%	3,98%	0,55%
CMC	(2)/(1)	7,08 %	6,01 %	5,85 %	12,41 %	19,93 %	-1,07%	-0,16%	5,56%	7,52%
	(3)/(1)	1,67 %	1,08 %	0,64 %	0,44 %	2,13 %	-0,59%	-0,44%	-0,2%	1,69%
	(4)/(1)	5,42 %	4,92 %	5,21 %	11,96 %	17,81 %	-0,5%	0,29%	6,75%	5,85%
NPS	(2)/(1)	10,1 %	10,1 %	10,8 %	12,07 %	11,96 %	0%	0,7%	1,27%	-0,11%
	(3)/(1)	0,39 %	0,86 %	0,62 %	0,78 %	0,56 %	0,47%	-0,24%	0,16%	-0,22%
	(4)/(1)	9,67 %	9,22 %	10,2 %	11,28 %	11,41 %	-0,45%	0,98%	1,08%	0,13%

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Nhận xét: Qua bảng số liệu trên cho thấy

TMC: Tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên doanh thu thuần năm 2006 là 7,16%, năm 2007 là 1,69% giảm 5,47% so với năm 2006, năm 2008 là 7,38% tăng 5,69% so với năm 2007, năm 2009 là 9,86% tăng 2,48% so với năm 2008, năm 2010 là 20,87% tăng 10,99% so với năm 2009.

Tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần năm 2006 là 4,52%, năm 2007 là 3,44% giảm 1,08% so với năm 2006, năm 2008 là 6,72% tăng 3,28% so với năm 2007, năm 2009 là 4,47% giảm 2,25% so với năm 2008, năm 2010 là 3,64% giảm 0,83% so với năm 2009.

Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần năm 2006 là 2,64%, năm 2007 là 7,04%, tăng 4,4% so với năm 2006, năm 2008 là 0,67% giảm 6,37% so với năm 2007, năm 2009 là 5,39% tăng 4,72% so với năm 2008, năm 2010 là 17,21% tăng 11,82% so với năm 2009.

- Phân tích tương tự cho các công ty: Vinatex, GIL, GMC, NPS

Nguyên nhân: những năm tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần *tăng chậm* hơn tốc độ tăng của tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên doanh thu thuần là do tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần *đều tăng*, những năm tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần *tăng nhanh* hơn tốc độ tăng của tỷ suất lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên doanh thu thuần là do tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần *giảm*.

Qua phân tích bằng 2 phương pháp trên, có thể thấy rằng khi doanh nghiệp duy trì được mức tăng trưởng của lợi nhuận trước lãi vay và thuế hàng năm, đồng thời chi phí vay vốn phải bỏ ra thấp sẽ giúp cho lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp tăng trưởng cao hơn nhiều so với lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Kích thích mạnh mẽ sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai.

2.3. Tác động của chính sách lãi suất vay đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp Đệt May

Đối với ngành dệt may chịu rủi ro bởi tỷ giá, giá nguyên nhiên vật liệu, nhân công tăng, lãi vay, lãi suất vay tăng lên.

Năm 2008, lãi suất vay tăng lên từ 12% đến 15%/năm 2008 (tăng 3 điểm %), tổng mức đầu tư của ngành dệt may ước tính 1 tỷ USD, tương đương 16 nghìn tỷ đồng. Trong đó, dư nợ tín dụng chiếm 70%, xấp xỉ 11 nghìn 200 tỷ đồng nhân với 3% tăng thêm thì năm 2008, ngành dệt may mất 336 tỷ đồng.

Trên thực tế, nếu cộng cả tổn thất chi phí cơ hội thì chi phí vốn đội thêm không dừng ở 336 tỷ đồng mà là: 16 nghìn tỷ đồng $\times$ 3% = 480 tỷ đồng. Bởi vì, trong 30% chi phí vốn còn lại, tuy không chịu áp lực trực tiếp từ lãi vay ngân hàng (do xuất phát từ nguồn vốn tự có, chiếm dụng, cổ phần hóa...) nhưng vì đều là nguồn vốn nên không thể hạch toán vào chi phí vốn đầu tư. (Nguồn: Vinatex.com)

Như vậy việc đầu tư của doanh nghiệp dệt may trong giai đoạn lãi suất vay biến động và tăng cao là rất kém hiệu quả, ảnh hưởng xấu đến kết quả tài chính của hoạt động đầu tư.

2.4. Tác động của chính sách lãi suất đến khả năng vay vốn của doanh nghiệp Đệt May

Một tác động tiêu cực của chính sách lãi vay đối với các doanh nghiệp dệt may trong giai đoạn 2006-2010 đó là lãi vay tăng cao và khả năng tiếp cận nguồn vốn vay. Vay vốn ngân hàng vẫn là lựa chọn số một đối với các doanh nghiệp (Theo số liệu điều tra của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam, có đến 74,47% doanh nghiệp chọn hình thức vay vốn ngân hàng). Để vay vốn ngân hàng, doanh nghiệp dệt may phải tạo được lòng tin nơi tổ chức tín dụng. Đó là tính pháp lý của doanh nghiệp; uy tín của doanh nghiệp thể hiện qua lịch sử vay nợ, danh tiếng; mục đích sử dụng vốn của doanh nghiệp. Ngoài ra, doanh nghiệp phải có phương án chắc chắn về khả năng trả nợ, có tài sản thế chấp. Các

doanh nghiệp dệt may Việt Nam chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ và vừa nên không dễ dàng đối với các doanh nghiệp này đáp ứng được các tiêu chí trên (Theo kết quả điều tra của Cục phát triển Doanh nghiệp nhỏ và vừa – Bộ Kế hoạch và Đầu tư, năm 2010 chỉ có 32% DNNVV có khả năng tiếp cận nguồn vốn, 35% doanh nghiệp khó tiếp cận và khoảng 33% doanh nghiệp không thể tiếp cận nguồn vốn. Trong số doanh nghiệp không tiếp cận được nguồn vốn thì 80% không đáp ứng đủ các điều kiện để vay).

Tác động có hiệu quả nhất đến các doanh nghiệp là chính sách hỗ trợ lãi suất 4% khi vay vốn lưu động và gần đây là vốn đầu tư ngắn hạn, giúp các doanh nghiệp tiếp cận được với nguồn vốn cần thiết cho sản xuất kinh doanh với mức lãi suất khá thấp. Tuy nhiên, chỉ có Ngân hàng Đầu tư Phát triển cho doanh nghiệp ân hạn trả nợ 1-2 năm, các ngân hàng khác khó tiếp cận. Thủ tục cũng khá phức tạp, mất thời gian và có khoảng 20% số doanh nghiệp nhận được sự trợ giúp này.

2.5. Tác động của lãi vay tăng cao đến tài chính doanh nghiệp Đệt May

Trong năm 2008, dưới sức ép của tình trạng lạm phát tăng cao và tác động từ các giải pháp chống lạm phát của Chính phủ, mặt bằng lãi suất cho vay của các NHTM trên thị trường đã có những biến động bất thường và gây ra nhiều xáo trộn trong nền kinh tế, trong đó khu vực doanh nghiệp là nơi chịu nhiều ảnh hưởng nhất. Cảnh tượng “đồng người” xếp hàng để rút tiền từ nơi lãi suất thấp sang nơi lãi suất cao vì lãi suất tiền gửi được đẩy lên liên tục, cao nhất là 19-20%/năm. Theo đó lãi suất cho vay được đẩy lên dùng bằng lãi suất tối đa, 21%/năm.

Những tác động tiêu cực của lãi suất đến các doanh nghiệp trong năm 2008 có thể khái quát lại như sau:

- Do lãi suất cho vay tăng cao, hiệu quả sản xuất kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp đã bị giảm sút, nhiều doanh nghiệp bị thua lỗ, khả năng trả nợ bị suy giảm.

- Lãi suất vay cao, cùng với nguồn cung tín dụng bị hạn chế đã dẫn đến tình trạng hầu hết các doanh nghiệp buộc phải cơ cấu lại hoạt động sản xuất kinh doanh, cắt giảm việc đầu tư, thu hẹp quy mô và phạm vi hoạt động.

- Nhiều doanh nghiệp có quy mô nhỏ, vốn ít, không chịu được mức lãi suất cao, không có khả năng huy động vốn để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh đã phải ngừng hoạt động, giải thể và phá sản.

Năm 2009, bằng nhiều giải pháp của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, mặt bằng lãi suất đã liên tục được điều chỉnh giảm, nguồn cung tín dụng được nới lỏng, cùng với chính sách kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất vay vốn phục vụ sản xuất kinh doanh cho các doanh nghiệp, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nền kinh tế đã có dấu hiệu phục hồi trở lại, nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp cũng như số tiền giải ngân cho nền kinh tế của các NHTM đã tăng trở lại. Điều đó cho thấy các tác động tích cực của lãi suất trong bối cảnh cả nước đang tập trung thực hiện các giải pháp kích cầu, chống suy giảm kinh tế, đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu đang diễn ra lan rộng.

3. Giải pháp đối với chính sách lãi vay

Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp ĐệT May hoạt động có hiệu quả hơn trong thời gian tới, cần thiết phải có các giải pháp hỗ trợ cho các doanh nghiệp này.

Lãi vay giảm thấp luôn là mong muốn của các doanh nghiệp để giảm chi phí sản xuất, do đó ngân hàng nhà nước cần thiết phải can thiệp bằng các giải pháp cụ thể để điều chỉnh giảm lãi vay nhằm mục tiêu hỗ trợ cho các doanh nghiệp.

- *Điều chỉnh lượng tiền từ nơi thừa sang nơi thiếu của các tổ chức tín dụng.*

Trên thực tế những năm vừa qua cho thấy, trong bối cảnh hạn mức tăng trưởng tín dụng bị khống chế không vượt quá 20% không phân biệt ngân hàng lớn hay nhỏ, có tổ chức tín dụng thừa vốn, nhưng hết hạn mức cho

vay và cũng có tổ chức tín dụng còn hạn mức tín dụng song lại thiếu vốn.

Do đó NHNN cần có biện pháp can thiệp để điều chỉnh lượng tiền từ tổ chức tín dụng thừa tiền sang tổ chức tín dụng thiếu tiền. Cụ thể:

Trước hết, NHNN cần rà soát lại những quy định trong thời gian qua giữa thị trường một (huy động vốn từ dân cư, doanh nghiệp) và thị trường hai (liên ngân hàng) có còn phù hợp. Nếu các quy định này cản trở sự luân chuyển vốn thì sẽ được gỡ bỏ hay tạm thời không áp dụng nữa. Trước đây nhằm kiểm chế tăng trưởng tín dụng quá nóng, NHNN có quy định một số tỷ lệ về vốn và sử dụng vốn trên cả hai thị trường, nhưng lại thiếu kiểm soát cụ thể. Thực tế này gây áp lực buộc các tổ chức tín dụng phải đẩy mạnh huy động vốn từ dân cư bằng mọi giá, dẫn đến cạnh tranh thiếu lành mạnh và lãi suất tiết kiệm càng cao.

Hiện nay, nhiều tổ chức tín dụng thừa vốn, song không thể điều hòa cho các tổ chức tín dụng khác vì vướng các tỷ lệ quy định như trên. Họ cũng không dám hạ lãi suất tiền gửi vì e ngại bị rút vốn, giảm thị phần.

Ngoài ra, NHNN cũng có thể tăng dự trữ bắt buộc đi liền với trả lãi suất cho khoản dự trữ bắt buộc ở mức hợp lý. Khi đó NHNN sẽ rút một lượng tiền lớn từ các tổ chức tín dụng, đồng thời sử dụng nguồn vốn này để tái cấp vốn cho những ngân hàng đang thiếu vốn và còn dư địa để tăng trưởng tín dụng. Biện pháp này sẽ không gây áp lực lên lãi suất đầu vào của các tổ chức tín dụng. Nói cách khác, NHNN có thể điều hòa vốn mà không cần phải tăng thêm tiền trong lưu thông, không làm tăng lãi suất. Bên cạnh đó, tùy theo diễn biến của tình hình, có thể phát hành tín phiếu NHNN với lãi suất thích hợp để mua lại lượng vốn thừa của một số ngân hàng, dùng nó tái cấp vốn cho các ngân hàng thiếu vốn.

- *Điều chỉnh một số tỉ lệ an toàn sử dụng vốn của ngân hàng thương mại*

Hiện nay, các ngân hàng thương mại áp dụng các quy định như tỉ trọng vốn huy động trên thị trường liên ngân hàng tối đa bằng 20% vốn huy động tổ chức dân cư, tỉ trọng sử dụng vốn huy động ngắn hạn cho vay trung, dài hạn cũng như các tỉ lệ về sử dụng vốn, trích lập dự phòng khiến một lượng lớn nguồn vốn bị ứ đọng trong ngân hàng.

- *Áp dụng nguyên tắc thực dương với lãi suất cho vay*

Nguyên tắc thực dương đối với lãi suất cho vay tức là lãi suất cho vay phải cao hơn tỉ lệ lạm phát. Nhiều năm qua Việt Nam áp dụng nguyên tắc lãi suất huy động thực dương, tức lãi tiền gửi tiết kiệm phải cao hơn lạm phát, có lợi cho người gửi nhưng bất lợi cho người vay sản xuất kinh doanh. Hệ quả của chính sách lãi suất tiền gửi thực dương này đã khuyến khích tiêu dùng thay vì sản xuất. Thực tế ở nhiều nước lãi tiền gửi thấp hơn chỉ số lạm phát (Mỹ thời điểm lạm phát ở mức 3,2% nhưng lãi suất tiền gửi tiết kiệm chỉ khoảng 0,5%, Trung Quốc lạm phát của họ là 5,3% thì lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm là 3,25%, Thái Lan hiện tại lạm phát là 4% nhưng lãi suất tiền gửi tối đa kỳ hạn 1 năm chỉ khoảng 2%).

Do đó, trong giai đoạn 2010-2020 Việt Nam cần xác định rõ mục tiêu khuyến khích sản xuất phát triển để có biện pháp điều hành cho phù hợp.

- *Áp trần lãi suất cho vay.*

Áp trần lãi suất cho vay là cần thiết để giảm bớt khó khăn cho các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp dệt may nói riêng. Theo các chuyên gia kinh tế cho rằng trần lãi suất cho vay cao hơn lạm phát từ 4 đến 5% vẫn đảm bảo lợi nhuận của các tổ chức tín dụng. (Đồng thời các tổ chức tín dụng muốn đảm bảo lợi nhuận của mình phải hạ lãi suất huy động có quan niệm cho rằng gửi tiền tiết

kiệm không phải là kênh đầu tư vốn, NHTM chỉ giữ hộ tiền cho người gửi do đó chỉ cần đưa ra một tỉ lệ nhỏ cho việc giữ tiền là được, muốn đồng vốn được sinh lời phải đầu tư thông qua thị trường chứng khoán. Trường hợp NHNN cần tăng lãi suất huy động để hút bớt lượng tiền trong lưu thông nhằm kiềm chế lạm phát, đó là thời điểm điều chỉnh trần lãi suất cho vay).

- *NHNN bơm thêm vốn và phát hành tín phiếu.*

NHNN có thể thực hiện việc bơm thêm vốn cho 10 ngân hàng thương mại nhỏ và sử dụng số tiền dự trữ bắt buộc dư thừa do các ngân hàng huy động lãi suất cao mà không cho vay được nhằm mục đích kiểm soát lãi suất cho vay vượt trần.

Kiểm soát lãi suất cho vay vượt trần là biện pháp tình thế trong ngắn hạn, tránh cuộc đua về lãi suất cho vay trong thời gian vừa qua, về lâu dài NHNN cần phải có chế tài đối với các NHTM để kiểm soát vi phạm của các NHTM, giảm khó khăn cho doanh nghiệp do cuộc đua của các NHTM gây ra.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[Http://www.vietnamtextile.org.vn](http://www.vietnamtextile.org.vn)

[Http://www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn)

Vinatex, TMC, GLI, GMC, NPS, (2006), (2007), (2008), (2009), (2010), “*Báo cáo tài chính*”.

David Begg (2008), “*Kinh tế học*”, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.

Th.S Ngô Kim Phượng (Chủ biên) (2011), “*Phân tích tài chính doanh nghiệp*”, Nhà xuất bản Đại học quốc gia TP.Hồ Chí Minh.