



TÁC ĐỘNG CỦA RÀO CẢN TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ ĐẾN SỰ PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP

LƯU THỊ PHƯƠNG

Khu vực doanh nghiệp, nhất là khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa có vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia. Tuy nhiên, trong các báo cáo điều tra về hoạt động doanh nghiệp cho thấy, khu vực doanh nghiệp này đang gặp nhiều rào cản so với các doanh nghiệp có quy mô lớn. Một trong những rào cản lớn nhất mà các doanh nghiệp nhỏ và vừa đối diện đó là tiếp cận tài chính - tiền tệ. Bài viết nghiên cứu tác động của rào cản tài chính tiền tệ đến sự phát triển của doanh nghiệp, từ đó, giúp khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam nhận diện rõ hơn những rào cản và thách thức hiện nay.

Từ khóa: Rào cản tài chính, tiếp cận tín dụng, phát triển doanh nghiệp, doanh nghiệp nhỏ và vừa

THE IMPACT OF MONETARY FINANCIAL BARRIERS TO THE DEVELOPMENT OF ENTERPRISES

Luu Thi Phuong

The business sector, especially small and medium-sized enterprises (SMEs), plays an important role in the socio-economic development of each country. However, in the investigation reports on business activities, this business sector is facing many barriers compared to large-scale enterprises. One of the biggest barriers faced by SMEs is monetary finance access. Experimental research results in Vietnam show that the negative impact of monetary and financial barriers to the development of SMEs. The paper studies impact of monetary and financial barriers on the development of enterprises to help Vietnamese SMEs to better identify current barriers and challenges.

Keywords: Financial barriers, credit access, business development, small and medium-sized enterprises

Ngày nhận bài: 10/6/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 4/7/2019

Ngày duyệt đăng: 9/7/2019

Đặt vấn đề

Các doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế - xã hội mỗi quốc gia. Mặc dù, có vai trò quan trọng nhưng các DNNVV hiện nay đang gặp phải khá nhiều rào

cản so với các DN có quy mô lớn. Theo điều tra thế giới về Môi trường kinh doanh được tiến hành tại 80 quốc gia trong giai đoạn 1999-2000, rào cản lớn nhất đối với các DN (bao gồm tất cả DN với các quy mô khác nhau) là tài chính (Beck và Demircuc-Kunt, 2006). Wang (2016) cũng có kết luận tương tự khi phân tích dữ liệu từ bộ số liệu điều tra về DN của World Bank tiến hành điều tra tại 119 quốc gia.

Ở Việt Nam, thông qua khảo sát 996 DN, World Bank (năm 2015) ghi nhận: Tiếp cận tài chính là nhân tố cản trở kinh doanh lớn nhất của DN Việt Nam, với 22% số DN Việt Nam lựa chọn yếu tố này, cao gấp đôi DN khu vực Đông Á - Thái Bình Dương. Tương tự, kết quả khảo sát 2.600 doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) thuộc ngành công nghiệp chế biến, chế tạo được thực hiện bởi Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM), UNU-WIDER và Viện Nghiên cứu Lao động và Xã hội (2016) cho thấy, mặc dù chỉ số tiếp cận tín dụng được cải thiện nhưng các DN vẫn cho rằng, vốn và tiếp cận tài chính là trở ngại lớn nhất trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Do đó, việc nghiên cứu và chỉ ra tác động của những rào cản về tài chính đến sự phát triển của DN là cần thiết nhằm giúp các DN, đặc biệt đối với các DNNVV hạn chế tối đa những rào cản và thách thức.

Tác động của rào cản tài chính tiền tệ đến sự phát triển của doanh nghiệp

Về mặt lý thuyết, rào cản tài chính tiền tệ (TCTT) có thể ảnh hưởng đến sự phát triển của DN thông qua tác động lên tăng trưởng của DN, hiệu quả tài chính, khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động, hoạt động đầu tư hoặc cấu trúc vốn của DN.

Theo nghiên cứu của Penrose (1959), sự phát triển của DN có thể đánh giá theo 2 khía cạnh sau: (1) Dựa trên sự gia tăng của doanh thu hoặc sản lượng; (2) Dựa trên đánh giá về quá trình tăng trưởng. Ví dụ như: Sự cải thiện về chất lượng, hiệu quả hoạt động dựa trên những thay đổi bên trong của DN.

Bên cạnh đó, tăng trưởng cũng có thể được hiểu là quá trình sáp nhập giữa các DN. Việc các DN mở rộng hoạt động ra quy mô toàn cầu cũng được xem xét như khả năng tăng trưởng (Davidsson và cộng sự, 2006). Tăng trưởng của DN chịu tác động từ nhiều yếu tố, trong đó rào cản về tài chính được xem là một trong những lực cản đối với tăng trưởng của DN. Carpenter và Petersen (2002) khẳng định, sự khan hiếm của nguồn tài chính bên trong là một rào cản đối với tăng trưởng của DN với giả định rằng, các DN nhỏ ít tiếp cận với nguồn tài chính bên ngoài mà chủ yếu dựa vào tài chính bên trong. Ngoài ra, các DN tiếp cận được nguồn tài chính bên ngoài lại tăng trưởng tốt hơn so với các DN chỉ sử dụng nguồn tài chính bên trong. Do đó, có thể thấy rào cản tiếp cận tài chính tác động xấu lên khả năng tăng trưởng của các DN nhỏ.

Một nhân tố khác được sử dụng để đánh giá sự phát triển của DN, đó là tăng năng suất. Năng suất tác động lên tăng trưởng ở cả cấp độ vĩ mô (tăng trưởng kinh tế của một quốc gia) và vi mô (tăng trưởng của một DN).

Theo Nguyễn Thị Cảnh và cộng sự (2008), rào cản TCTT có thể ảnh hưởng lên hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DN thông qua các kênh sau: (i) Hạn chế khả năng mở rộng sản xuất, đầu tư đổi mới công nghệ, mở rộng thị trường; (ii) Hạn chế tiếp cận đất đai, (iii) Hạn chế khả năng tiếp cận thông tin. Theo Hausmann, Klinger và Wagner (2008), những DN ít phụ thuộc vào nguồn tài chính bên ngoài hoặc có nhiều khả năng vượt qua trở ngại tiếp cận tài

chính sẽ tăng trưởng tốt hơn. Ngược lại, các DN phụ thuộc vào tài chính bên ngoài sẽ có kết quả hoạt động kém hơn. Khi các DN gặp phải các rào cản về tiếp cận tài chính, hiệu quả hoạt động kinh doanh hiện tại cũng như tiềm năng tăng trưởng của DN đều bị ảnh hưởng tiêu cực (Ramahan, 2010).

Các lý thuyết kinh tế cũng chỉ ra tác động của rào cản tài chính đến hoạt động đầu tư của DN. Về tiếp cận tài chính, các DN có 2 nguồn tài chính quan trọng là tài chính bên trong và tài chính bên ngoài. Ràng buộc về tài chính có thể được xác định dựa trên mức độ nhạy cảm của DN đối với sự sẵn có của nguồn vốn bên trong. Do đó, nếu ràng buộc về tài chính cao thì chi phí vốn đối với DN cao, mức độ đầu tư của DN theo đó sẽ phụ thuộc vào nguồn vốn bên trong. Ngược lại, nếu ràng buộc tài chính thấp thì lợi thế về chi phí của nguồn vốn bên trong sẽ giảm, do đó hoạt động đầu tư sẽ ít phụ thuộc vào nguồn vốn bên trong...

Bằng chứng thực nghiệm về tác động của rào cản tài chính tiền tệ đến sự phát triển của doanh nghiệp

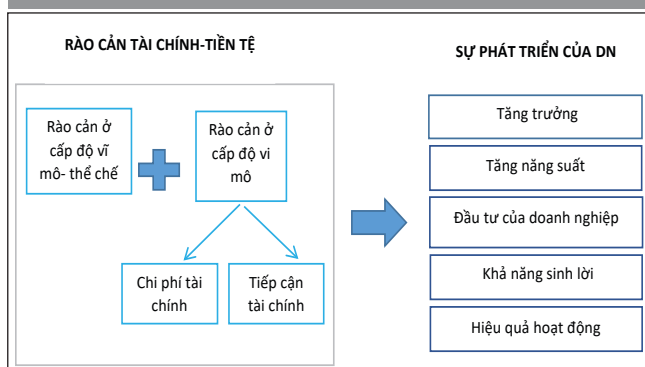
Nghiên cứu thực nghiệm ở các nước

Về mặt thực nghiệm, nhiều nghiên cứu đưa ra các mô hình đánh giá tác động của rào cản tài chính lên sự phát triển của DN. Nghiên cứu ở cấp độ vi mô về mối liên hệ giữa tiếp cận tài chính và tăng trưởng DN cho thấy các kết quả khác nhau. Một số nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, các DN có khả năng tiếp cận với nguồn tài chính bên ngoài sẽ tăng trưởng nhanh hơn (Ayyagari và cộng sự (2010); Girma và Vencappa (2015); Moore và cộng sự (2005); Rajan và Zingales (1998). Kết quả này phù hợp với bằng chứng là DN không tiếp cận được tài chính bên ngoài, thì khả năng tăng trưởng bị giới hạn bởi quy mô của nguồn tài chính bên trong (Carpenter và Petersen, 2002; Rahaman, 2011; Guariglia và cộng sự, 2011; Chen và Guariglia, 2013).

Tuy nhiên, một số nghiên cứu ở các nước đang phát triển đã không tìm thấy mối quan hệ nào giữa việc tiếp cận nguồn tài chính bên ngoài và tăng trưởng DN (Allen và cộng sự (2012); Beck và cộng sự (2015). Điều này có thể được giải thích do sự yếu kém của hệ thống tài chính dẫn đến việc phân bổ nguồn lực tài chính ở các nước này bị ảnh hưởng bởi yếu tố chính trị và không dựa trên hiệu quả hoạt động tài chính của các DN.

Các kết quả nghiên cứu ở cấp độ vi mô gần đây cũng thống nhất với kết luận trên, khi có những bằng chứng kinh tế vĩ mô cho thấy, liên kết giữa chiều sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế rất yếu (Rousseau và

HÌNH 1: KHUNG PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA RÀO CẢN TÀI CHÍNH TIỀN TỆ ĐẾN SỰ PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP



Nguồn: Tác giả tổng hợp



Wachtel, 2011) và cải cách hệ thống tài chính sẽ chỉ có lợi cho tăng trưởng khi các quy định về hoạt động của hệ thống ngân hàng được cải thiện (Demetriades và Rousseau, 2016).

Tiếp cận tài chính còn tác động đến nhiều khía cạnh khác của DN, trong đó yếu tố tài chính có tác động mạnh lên năng suất của DN. Theo Musso và Schiavo (2007), nghiên cứu trên cơ sở sử dụng số liệu của các DN trong ngành chế biến, chế tạo của Pháp (giai đoạn 1996-2004) đã chỉ ra rằng, rào cản tài chính làm tăng khả năng tồn tại của DN, trong khi khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài có tác động tích cực lên tăng trưởng của DN. Nghiên cứu cho thấy, rào cản tài chính có ảnh hưởng tích cực lên sự tăng trưởng về năng suất của DN. Kết quả này đồng nhất với nghiên cứu của Nickell và cộng sự (1997) và Nickel và Nicolitsas (1999) về tác động áp lực tài chính lên hiệu quả hoạt động của DN. Khi DN càng gặp khó khăn về tài chính thì DN càng có động lực cải thiện năng suất để tăng khả năng tồn tại trên thị trường.

Gatti và Love (2008) sử dụng số liệu điều tra các DN ở Bulgaria để ước lượng tác động tiếp cận tài chính lên năng suất yếu tố tổng hợp (TFP) của DN. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng biến giả (đại diện cho khả năng tiếp cận tài chính) để nghiên cứu xem DN có hạn mức tín dụng hay là có thể vay thấu chi. Kết quả cho thấy, khả năng tiếp cận tín dụng có tác động tích cực đến TFP của DN. Trong khi đó, Ayyagari và cộng sự (2010) lại cho rằng, mặc dù hệ thống tài chính chính thống ở Trung Quốc hoạt động kém hiệu quả, do đó các DN dựa chủ yếu vào nguồn tài chính bên trong, cho nên các hoạt động của các định chế tài chính không gây hại cho năng suất lao động và tăng TFP của các DN nước này.

Chen và Guariglia (2011) sử dụng số liệu của các DN trong ngành chế biến, chế tạo của Trung Quốc (giai đoạn 2001 - 2007) để phân tích ảnh hưởng của nguồn tài chính bên trong lên năng suất của DN. Trong nghiên cứu, các tác giả sử dụng TFP và năng suất lao động để đo năng suất của DN và biến dòng tiền/tổng tài sản cố định nhằm thể hiện sự sẵn có của nguồn tài chính bên trong. Kết quả cho thấy, nguồn tài chính bên trong ảnh hưởng tích cực đến tăng năng suất của DN. Như vậy, khi các DN gặp khó khăn trong tiếp cận các nguồn tài chính bên ngoài, họ buộc phải dựa vào nguồn tài chính bên trong để thực hiện các hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D); đầu tư nhằm tăng năng suất. Do đó, nếu nguồn tài chính bên trong càng sẵn có thì càng ảnh hưởng tích cực lên tăng năng suất của DN.

Ngoài ra, một số nghiên cứu kiểm tra mối quan hệ giữa chi phí tài chính và hiệu quả hoạt động của DN cũng cho kết quả đáng quan tâm. Điển hình như: Mohamad và Saad (2012) nghiên cứu thực nghiệm trên số liệu của 415 DN được niêm yết trên thị trường chứng khoán Bursa của Malaysia (giai đoạn 2005 - 2010) cho thấy, có mối quan hệ thuận chiều giữa chi phí vốn bình quân của DN và giá trị của công ty (được đo lường bằng TobinQ). Tuy nhiên, chi phí vốn bình quân và khả năng sinh lợi của DN (đo bằng ROA) cũng có mối quan hệ thuận chiều nhưng lại không có ý nghĩa thống kê, hay nói một cách khác, chi phí vốn không giải thích được sự thay đổi về ROA của các DN.

Đối với hoạt động đầu tư của DN, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng, rào cản tài chính có ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động đầu tư của DN. Sử dụng số liệu điều tra DN trong giai đoạn 1988-2005 tại Malaysia Ismail và cộng sự (2010) cho rằng, có sự tồn tại của rào cản tài chính tại thị Malaysia và rào cản này là nguyên nhân khiến các DN khó khăn trong việc tiếp cận với nguồn tài chính bên ngoài.

Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam

Trong số các nghiên cứu ở Việt Nam về tác động của rào cản tài chính tiền tệ đến sự phát triển của DN, có thể kể đến nghiên cứu của Nhung Nguyen (2014). Phân tích kết quả điều tra 487 DNNVV trong tháng 6/2013, Nhung Nguyen (2014) đã chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng của việc tiếp cận tài chính của DN sử dụng vốn vay từ nguồn chính thức, sử dụng vốn vay từ nguồn chính thức và phi chính thức, sử dụng vốn chủ sở hữu) đến tăng trưởng của DNNVV (đo lường bằng doanh thu bán hàng). Kết quả nghiên cứu cho thấy, khả năng tiếp cận tín dụng thông qua các nguồn tài chính (bao gồm tiếp cận thông qua kênh chính thức, phi chính thức và nguồn tài chính bên trong) không ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu của DN. Tuy nhiên, các hệ số hồi quy đều không có ý nghĩa thống kê, phản ánh không có sự khác biệt giữa việc sử dụng vốn bên ngoài hay vốn bên trong đối với doanh thu bán hàng của DNNVV.

Kết quả trên đồng nhất với nghiên cứu của Malesky và Tausig (2009) khi cho rằng các ngân hàng cho DNNVV vay vốn dựa quá nhiều vào các mối quan hệ chính trị, vì vậy, đôi khi vốn không đi vào các DN hoạt động hiệu quả. Nếu phân chia các DNNVV thành 3 nhóm là xây dựng, dịch vụ và xuất khẩu thì ảnh hưởng của quyết định nguồn tài chính có sự khác biệt, cụ thể: Đối với các DN sản xuất và kinh doanh thì tăng vay vốn, dù là nguồn vốn chính thức hay phi chính thức, đều làm giảm tăng trưởng



của DN. Trong khi đó, sử dụng vốn chủ sở hữu lại có tác động tích cực đến hiệu quả của DN; Đối với các DN hoạt động trong ngành dịch vụ, sử dụng vốn vay làm giảm hiệu quả, trong khi sử dụng vốn chủ sở hữu làm tăng lợi nhuận, tuy nhiên, các hệ số hồi quy không có ý nghĩa thống kê; Còn đối với các DN hoạt động trong ngành xuất khẩu thì sử dụng vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến lợi nhuận bán hàng...

Tiếp cận tài chính được xem là yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng, năng suất, đầu tư cũng như hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp, do đó, những rào cản về mặt tài chính tiền tệ (bao gồm, cả cấp độ vi mô và vĩ mô) có tác động tiêu cực lên sự phát triển của doanh nghiệp.

Báo cáo Chẩn đoán tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2017 được thực hiện bởi Ban Kinh tế Trung ương cũng chỉ ra rằng, khó khăn trong tiếp cận tài chính là rào cản đối với sự phát triển của DN tư nhân và tăng trưởng kinh tế nói chung, vì DN Việt Nam càng ít phụ thuộc vào vốn bên ngoài thì lại càng có tỷ lệ đóng góp vào giá trị gia tăng của nền kinh tế lớn hơn hay hoạt động càng tốt hơn. Báo cáo này cũng kết luận rằng, nếu tiếp cận tài chính là một rào cản thì trong điều kiện các yếu tố khác như nhau, nhóm DN siêu nhỏ và nhỏ sẽ chịu tác động mạnh hơn nhóm các DN vừa và lớn.

Sử dụng dữ liệu sơ cấp từ các cuộc điều tra các DNNVV năm 2005 và 2006 trên 230 DN ngành công nghiệp chế biến và 200 DNNVV ngành sản xuất công nghiệp, Nguyễn Thị Cành và cộng sự (2008) đã thực hiện phân tích tần suất, tính toán một số chỉ số tài chính và khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng, nguồn vốn tín dụng ưu đãi từ các quỹ tài chính nhà nước của các DNNVV thuộc khu vực kinh tế tư nhân. Kết quả cho thấy, do có quy mô nhỏ về vốn và gặp khó khăn trong tiếp cận các nguồn tín dụng, nên hiệu quả tài chính và hiệu quả sản xuất kinh doanh của các DNNVV chưa cao.

Nghiên cứu của Cao Thị Khánh Nguyệt (2014) cũng cho thấy, tín dụng phi chính thức không chỉ dành cho các DN không tiếp cận được nguồn vốn chính thống, mà còn dành cho cả các DN đã tiếp cận được các nguồn vốn trên thị trường chính thống. Tuy nhiên, nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ quan trọng nào giữa hiệu quả hoạt động của DN và khả năng tiếp cận tài chính không chính thống; điều mà có lẽ được giải thích bởi thực tế là DNNVV có thể sử dụng lợi nhuận giữ lại để trang trải chi phí hoạt động.

Kết luận

Bài viết đã tổng hợp cả về mặt lý thuyết và nghiên

cứ thực nghiệm các kênh mà thông qua đó rào cản TCTT có thể tác động đến sự phát triển của DN. Có thể thấy, tiếp cận tài chính được xem là yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng, năng suất, đầu tư cũng như hiệu quả hoạt động tài chính của DN, do đó, những rào cản về mặt TCTT (bao gồm, cả cấp độ vi mô và vĩ mô) có tác động tiêu cực lên sự phát triển của DN.

Trong phạm vi bài viết chỉ dừng lại ở góc độ tổng hợp các nghiên cứu trước đó, do vậy, các nghiên cứu tiếp theo có thể tập trung vào những khoảng trống sau:

- Các nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam hiện nay mới chỉ tập trung nghiên cứu về rào cản TCTT cấp độ vi mô như khả năng tiếp cận vốn. Đối với các nghiên cứu về hệ thống TCTT thì chủ yếu mới chỉ đánh giá thực trạng hệ thống nói chung như an toàn và ổn định hệ thống, tác động đến nền kinh tế nói chung... Do vậy, còn thiếu các nghiên cứu đánh giá và định lượng cụ thể như hệ thống TCTT (cấp độ vĩ mô, đặc biệt là thể chế) tác động như thế nào đến sự phát triển của DN Việt Nam.

- Thực tiễn cho thấy, chưa có nghiên cứu nào đánh giá đầy đủ và tổng quát về sự phát triển của DN Việt Nam thông qua các chỉ tiêu như tăng trưởng, khả năng sinh lời, hiệu quả, năng suất...

- Các kỹ thuật định lượng trong các nghiên cứu còn đơn giản, các vấn đề về biến nội sinh chưa được giải quyết một cách triệt để trong các nghiên cứu trước đây...

Tài liệu tham khảo:

1. Ban Kinh tế Trung ương (2017), *Chẩn đoán tăng trưởng kinh tế Việt Nam*;
2. CIEM, DoE & ILSSA and UNU-WIDER (2014, 2016), *Đặc điểm môi trường kinh doanh ở Việt Nam - Kết quả điều tra doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2013, 2015*;
3. Cao Thị Khanh Nguyệt (2014), *Why do Small and Medium Enterprises Need to Access Informal Credit? The Case of Vietnam*, *International Finance and Banking*, Vol. 1, No. 2;
4. Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006), *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943;
5. Brown, J. R., Fazzari, S. M. and Petersen, B. C. (2009), *Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity and the 1990s R&D Boom*, *Journal of Finance*, Vol. 64, No. 1, pp.151-85;
6. Chen, M. & Guariglia, A. (2011), *Financial constraints and firm productivity in China: do liquidity and export behavior make a difference?*, *Discussion Papers 11/09*, University of Nottingham, GEP;
7. Davidsson, P., Achtenhagen, L. & Naldi, L. (2006), *What do we know about small firm growth? In Parker, C.S. (Eds.), The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures*, pp. 361 – 398, Springer, New York, USA.

Thông tin tác giả:

ThS. Lưu Thị Phương - Đại học Kinh tế quốc dân

Email: luuphuongg@neu.edu.vn