

**BAN NGHIÊN CỨU PHÁT TRIỂN
KINH TẾ TƯ NHÂN**



Ảnh: Drone Shot of the City of Ho Chi Minh City in Vietnam, Ben

BÁO CÁO

**PHÂN TÍCH ÁP LỰC DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP VÀ
KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM 2023
& MỘT SỐ ĐỊNH HƯỚNG TIẾP THEO**

10/2023

BÁO CÁO
PHÂN TÍCH ÁP LỰC DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP
VÀ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM 2023
& MỘT SỐ ĐỊNH HƯỚNG TIẾP THEO

Hà Nội, tháng 10/2023

TÓM TẮT NGHIÊN CỨU & MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH

A - Tóm tắt nghiên cứu

Phân tích sơ bộ báo cáo tài chính của 1.579 doanh nghiệp (DN) niêm yết trên 3 sàn giao dịch chứng khoán ở Việt Nam (chia thành 10 ngành cụ thể) trong thời gian từ 2018 đến 6 tháng đầu năm 2023, nghiên cứu có những phát hiện chính sau:

- Doanh thu các ngành giảm từ giữa năm 2022 đến nay, nghiêm trọng nhất là hai ngành Bất động sản và xây dựng. Đến hết Quý 2/2023, tình hình vẫn chưa được cải thiện. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2023 của 8/10 ngành đều thấp hơn cùng kỳ năm 2022, chỉ có ngành CNTT là tăng quy mô và ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng giữ nguyên quy mô doanh thu so với cùng kỳ.
- Dù đã niêm yết nhưng DN Việt vẫn có đặc trưng là **vốn chủ sở hữu mỏng, các hoạt động dựa nhiều trên vốn vay**. Do đó, khi huy động vốn gặp khó khăn, DN sẽ gặp khó khăn ngay lập tức. Trong bối cảnh suy giảm đơn hàng, khó huy động vốn qua trái phiếu, cổ phiếu, khó tiếp cận vốn vay ngân hàng, dòng tiền trở thành vấn đề cấp thiết nhất của DN. **Ngành nào có tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu lớn thì càng gặp khó khăn (Xây dựng: 1.14 lần; Hàng và dịch vụ tiêu dùng: 0.78 lần; bất động sản: 0.62 lần và Vật liệu xây dựng: 0.62 lần)**
- Khi so sánh chi phí lãi vay so với lợi nhuận sau thuế của DN thì thấy tỷ lệ rất đáng kể: Năm 2022, ngành Xây dựng có tỷ lệ chi phí lãi vay so với lợi nhuận cao nhất, lên đến 375%, tiếp đó là Hàng và dịch vụ tiêu dùng 44.8% và Bất động sản 40.2%. **Điều này hàm ý, khi kinh doanh, doanh nghiệp chịu rủi ro chính nhưng thành quả được hưởng không nhiều, bị xói mòn do chi phí tài chính nên không có tích lũy để tái đầu tư.**
- **Liên quan đến chi phí thuế**, ¼ nhóm DN có quy mô nhỏ nhất 3 sàn có áp lực lớn nhất. Năm 2020, tỷ lệ chi phí thuế/lợi nhuận sau thuế lên đến 51.5%. Năm 2022, đa số DN nhóm này đều lỗ.
- **Doanh nghiệp xây dựng và bất động sản gặp vấn đề lớn nhất về dòng tiền** khi số ngày phải thu và số ngày tồn kho tăng lên nhiều lần: Số ngày phải thu trung bình của DN xây dựng quý I/2022 là 463 ngày thì sang quý I/2023 lên đến 1165 ngày. Dù hết quý II/2023 giảm xuống còn 598 ngày nhưng cũng cho áp lực dòng tiền của DN Xây dựng. Bên cạnh đó, số ngày tồn kho trung bình quý I/2023 lên đến 4527

ngày, so với 661 ngày của quý I/2022. **Số ngày tồn kho trung bình của DN bất động sản quý I/2023 cũng lên đến 5662 ngày, cá biệt là có DN có số ngày tồn kho lên đến 54334 ngày (hay với tình hình bán hàng như hiện tại, DN phải mất 149 năm mới bán hết giỏ hàng).**

B - Một số khuyến nghị chính

Căn cứ trên kết quả phân tích các DN niêm yết, đồng thời, xuất phát từ thực tiễn kinh doanh, sản xuất của DN¹ và bối cảnh trong nước, thế giới hiện nay, Ban Nghiên cứu phát triển kinh tế tư nhân (Ban IV thuộc Hội đồng tư vấn cải cách TTHC của Thủ tướng Chính phủ) kiến nghị một số giải pháp sau:

1. Xét một cách khái quát, các chính sách trước mắt cần tập trung vào hỗ trợ dòng tiền thông qua (1) Hỗ trợ tiếp cận vốn và (2) Giãn, giảm chi phí cho DN. Trong cơ cấu chi phí của DN, chi phí vận hành là trách nhiệm của DN và để cứu mình, nhiều DN đã phải chủ động cắt giảm chi phí, giảm quy mô hoạt động và quy mô lao động. Các phần chi phí khác như chi phí lãi vay, chi phí thuế -phí, chi phí bảo hiểm xã hội... nằm trong không gian chính sách của Nhà nước. Do đó, Chính phủ có thể trọng tâm thực hiện các chính sách giúp DN tiếp cận vốn hiệu quả; giãn, giảm chi phí, tạo dòng tiền ngắn hạn ít nhất trong nửa cuối năm 2023 (hoặc nửa đầu năm 2024 tùy độ trễ của chính sách). Để thực hiện hiệu quả các biện pháp này, cần có cách tiếp cận vừa tổng thể về hỗ trợ DN vừa phải phân tích bài toán theo từng ngành, lĩnh vực cụ thể.

2. Liên quan đến chính sách tiền tệ: Hiện tại, theo các kịch bản vĩ mô, FED đang tiến tới giai đoạn cuối cùng của chu kỳ tăng lãi suất; lạm phát trong nước không quá căng thẳng². Sau 4 lần giảm lãi suất điều hành, lãi suất huy động và lãi suất cho vay đều có chiều hướng giảm³. Tuy nhiên, trọng tâm chính sách là **lãi suất cho vay phải giảm thực sự** để hỗ trợ DN vì lãi suất cho vay hiện tại dù đã giảm, nhưng vẫn còn ở mức cao so với các nước khác; đồng thời, **trong bối cảnh phục hồi, các ngân hàng thương mại cần nhìn vào khả năng trả nợ tương lai của DN để tăng cơ hội tiếp cận tín dụng** chứ không chỉ

¹ Loạt báo cáo khảo sát diện rộng DN và người lao động mà Ban IV cùng VnExpress tiến hành tháng 4-5/2023 vừa qua, đã trình Thủ tướng Chính phủ.

² Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 2.06% so với cùng kỳ năm 2022.

³ Theo báo cáo của VN Direct: Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng của các Ngân hàng thương mại đã giảm về mức 6.40% (cuối tháng 7/2023), giảm 20 điểm cơ bản so với cuối tháng 6 và giảm 143 điểm cơ bản so với cuối năm 2022. Đồng thời, ngày 17/8/2023, sau các chỉ đạo của Chính phủ về giải pháp hỗ trợ DN và người dân phục hồi sản xuất, kinh doanh, lãi suất tiết kiệm và lãi suất cho vay của một số ngân hàng thương mại tiếp tục giảm (<https://vtc.vn/nhieu-ngan-hang-giam-lai-suat-huy-dong-lai-suat-cho-vay-tu-17-8-ar813524.html>).

nhìn vào tài sản thế chấp. Bên cạnh đó, cần ưu tiên lãi suất thấp hơn cho các DN xuất khẩu, các DN vừa và nhỏ. Các ngành có nhiều rủi ro cần chấp nhận lãi suất cao hơn.

Riêng đối với lĩnh vực bất động sản, hệ thống ngân hàng có thể cân nhắc cho phép các DN cung cấp sản phẩm thuộc phân khúc phục vụ nhu cầu thiết yếu/ưu tiên (như hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội, khu công nghiệp, văn phòng...) được giãn nợ/ giữ nhóm nợ theo tinh thần thông tư 02/2023/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước.

3. Liên quan đến chính sách tài khóa: Thông qua phân tích, có thể thấy nội lực DN suy yếu, lại phải đối mặt nhiều khó khăn do tổng cầu giảm nên việc hấp thụ vốn sẽ gặp nhiều khó khăn. Do đó, bên cạnh chính sách tiền tệ (đã không còn nhiều dư địa do lãi suất toàn cầu neo ở mức cao và chênh lệch lãi suất sẽ gây áp lực lên tỷ giá⁴), cần xem xét thực hiện **chính sách tài khóa nghịch chu kỳ** để thúc đẩy tổng cầu, bao gồm các khía cạnh: **(i) Đẩy mạnh đầu tư công, tập trung vào các cơ sở hạ tầng lớn**, vừa để hỗ trợ các DN ngành Xây dựng và Vật liệu xây dựng, vừa nâng cao năng lực của quốc gia; **chú trọng phát triển nhà ở xã hội** để đáp ứng nhu cầu thực của người lao động và hỗ trợ các DN Bất động sản; **(ii) Xem xét các giải pháp giãn/giảm áp lực thuế và chi phí khác**, tạo dòng tiền ngắn hạn cho DN vì đây là thời điểm phải **“khoan thư sức dân”**.

Một số chủ trương, chính sách đã ban hành, cần tiếp tục thực hiện theo định hướng nêu trên như:

- Các chính sách giãn chu kỳ đóng thuế theo tinh thần Nghị định số 12/2023/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất năm 2023.

- Chính sách giảm thuế VAT theo Nghị quyết số 101/2013/QH15 để giảm bớt khó khăn dòng tiền, đồng thời kích cầu tiêu dùng trong nước.

- Các chỉ đạo của Chính phủ về tháo gỡ vướng mắc trong hoàn thuế giá trị gia tăng cho các DN, đặc biệt là DN ngành gỗ, sắn, cao su... để DN có thể quay vòng vốn, duy trì xuất khẩu...

Một số vấn đề quan trọng khác có ảnh hưởng tới chi phí của diện rộng DN cũng cần Chính phủ quan tâm chỉ đạo như:

- Trong ngắn hạn, Chính phủ chỉ đạo các Bộ, ngành, địa phương, cơ quan không ban hành các quy định làm phát sinh các loại phí, chi phí mới cho DN ít nhất trong nửa

⁴ Ngày 20/09/2023, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng là 20.079 VND, tăng gần 1.9% so với tháng 7 và 2.2% so với đầu năm. Một số yếu tố sẽ gây áp lực lên tỷ giá trong 6 tháng cuối năm: (1) Chênh lệch lãi suất giữa VND và USD tiếp tục thu hẹp do lãi suất điều hành của FED có thể duy trì ở vùng đỉnh đến cuối năm 2023 (2) Lạm phát trong nước có thể tăng từ cuối Q3/23 (Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, 2023; VNDirect, 2023)

cuối năm 2023 và có thể cả nửa đầu năm 2024. Trong giai đoạn từ đầu năm 2024, với các quy định có thể làm phát sinh chi phí của DN, cần các đánh giá tác động thật thấu đáo và toàn diện trước khi hiện thực hóa.

- Đối với khoản thu “Kinh phí công đoàn” đang chiếm 2% quỹ lương doanh nghiệp trả cho người lao động, đề xuất Chính phủ đề nghị Tổng Liên đoàn Lao động Việt Nam xem xét sửa Quy chế tài chính nội bộ cho phép DN giữ lại toàn bộ 2% này trong ít nhất 2 năm tới để tập trung chi trực tiếp cho người lao động; các năm tiếp theo cũng giảm dần mức đóng góp cho công đoàn cấp trên thay vì tỉ lệ đóng như hiện nay.

- Trong trung hạn, xem xét chưa tăng căn cứ tính đóng bảo hiểm xã hội trong quá trình dự thảo Luật Bảo hiểm xã hội sửa đổi.

- Trong dài hạn, cần tiếp tục có những phân tích để thiết kế chính sách thuế thu nhập DN hiện đại hơn, phù hợp với từng nhóm quy mô doanh thu và ngành nghề DN để vừa đảm bảo mục tiêu tăng thu ngân sách vừa đảm bảo việc phát triển nội lực DN, giúp các DN nhỏ, vừa có cơ hội vươn mình.

4. Liên quan đến chính sách hỗ trợ DN vừa và nhỏ: cần phát huy thực chất vai trò của Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa (thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư) và Quỹ bảo lãnh tín dụng DN nhỏ và vừa tại các địa phương để tăng cường các hình thức tín chấp, hỗ trợ các DN nhỏ và vừa tiếp cận vốn và tham gia thị trường hiệu quả. Mặt khác, cần quan tâm đặc biệt các giải pháp thúc đẩy và hỗ trợ quá trình chuyển đổi xanh cho nhóm chủ thể này vì DN vừa và nhỏ cũng phải đối diện với các quy định, yêu cầu mới từ thị trường ngay trong 2023 và các năm tiếp theo trong bối cảnh nhận thức, năng lực, nguồn lực chuyển đổi đều còn rất hạn chế.

5. Cuối cùng, để giải quyết một cách dài hạn các vấn đề khó khăn của DN, một trong các giải pháp cần đặc biệt lưu tâm là phát triển thị trường vốn hiện đại, đáp ứng chuẩn mực quốc tế nhằm dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế, tránh để tăng trưởng quá phụ thuộc vào tín dụng, với một số khía cạnh:

- Chấn chỉnh thị trường trái phiếu DN bằng việc trả về đúng định nghĩa “Nhà đầu tư chuyên nghiệp”, cụ thể, hạn chế tối đa hoặc thậm chí cấm sự tham gia của các Nhà đầu tư cá nhân thị trường phát hành riêng lẻ như thông lệ quốc tế.

- Đẩy nhanh tiến độ để nâng hạng thị trường chứng khoán làm kênh dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế để giải bài toán căn cơ, dài hạn.

MỤC LỤC

DANH MỤC BẢNG	8
DANH MỤC BIỂU ĐỒ	9
1. Dữ liệu đầu vào	1
2. Tình hình hoạt động của DN trong giai đoạn 2018-2022	1
2.1. Doanh thu và lợi nhuận.....	1
2.2. Chi phí hoạt động	5
3. Nguyên nhân của tình trạng khó khăn của DN hiện nay.....	9
3.1. Suy giảm doanh thu là vấn đề lớn nhất của DN	9
3.2. Dòng tiền cạn kiệt ảnh hưởng đến hoạt động của DN.....	10
3.3. Khó khăn trong tiếp cận vốn	19
4. Các khuyến nghị chính.....	21
4.1. Quan điểm	21
4.2. Giải pháp cụ thể.....	22

DANH MỤC VIẾT TẮT

Viết tắt	Nguyên nghĩa
CN	Công nghiệp
DN	Doanh nghiệp
LNST	Lợi nhuận sau thuế
LNTT	Lợi nhuận trước thuế
TNDN	Thu nhập doanh nghiệp
VCSH	Vốn chủ sở hữu

MỘT SỐ KHÁI NIỆM

Doanh thu: Trong báo cáo này, doanh thu là “Doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ” của DN, là hiệu số của chỉ tiêu “Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ” và “Các khoản giảm trừ doanh thu”.

Chi phí lãi vay: Trong báo cáo này, chi phí lãi vay là chi phí từ việc đi vay nợ, một bộ phận của chi phí tài chính của DN.

Thuế: Trong báo cáo này, thuế chỉ bao gồm chỉ tiêu thuế thu nhập DN (không bao hàm bất kỳ loại thuế nào khác như VAT, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế xuất nhập khẩu...). Cụ thể hơn, đây là chỉ tiêu “Thuế thu nhập DN hiện hành”, tức giá trị thuế thu nhập DN chỉ phát sinh từ hoạt động kinh doanh (thay vì bao gồm cả các ước tính kế toán ghi nhận tại chỉ tiêu “Thuế thu nhập DN hoãn lại”).

Chi phí hoạt động: Trong báo cáo này, chi phí hoạt động gồm (i) Giá vốn hàng bán, (ii) Chi phí bán hàng, (iii) Chi phí quản lý DN và (iv) Chi phí khác trên báo cáo tài chính DN.

DANH MỤC BẢNG

Bảng 1. 1. Tổng quan các DN khảo sát.....	1
Bảng 2. 1. Quy mô doanh thu của các ngành trong giai đoạn 2018-2022	2
Bảng 2. 2. Cập nhật doanh thu bán niên hàng năm theo ngành nghề	3
Bảng 2. 3. Tỷ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu của các ngành giai đoạn 2018-2022	3
Bảng 2. 4. Cấu trúc vốn tại 31/12/2022 của các đơn vị khảo sát	6
Bảng 2. 5. Cơ cấu chi phí lãi vay trên tổng chi phí của DN.....	7
Bảng 2. 6. Tỷ lệ so sánh giữa chi phí lãi vay và lợi nhuận sau thuế của DN.....	7
Bảng 2. 7. Cơ cấu chi phí thuế trên tổng chi phí của DN	8
Bảng 2. 8. Tỷ lệ so sánh giữa chi phí thuế TNDN và lợi nhuận sau thuế của DN.....	9
Bảng 3. 1. Khối lượng giao dịch hàng hóa toàn cầu giai đoạn 2019 - 2024	9
Bảng 3. 2. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành xây dựng niêm yết.....	11
Bảng 3. 3. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành xây dựng niêm yết.....	12
Bảng 3. 4. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Bất động sản niêm yết.....	13
Bảng 3. 5. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Bất động sản niêm yết.....	14
Bảng 3. 6. Thống kê số liệu tài chính Quý II/2023 của một số doanh nghiệp bất động sản lớn có niêm yết	14
Bảng 3. 7. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Vật liệu xây dựng niêm yết	15
Bảng 3. 8. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Vật liệu xây dựng niêm yết	16
Bảng 3. 9. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Nguyên vật liệu niêm yết	16
Bảng 3. 10. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Nguyên vật liệu niêm yết	17
Bảng 3. 11. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ công nghiệp niêm yết.....	17

Bảng 3. 12. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ công nghiệp niêm yết.....	18
Bảng 3. 13. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng niêm yết	18
Bảng 3. 14. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng niêm yết	19
Bảng 3. 15. Các kênh huy động vốn ở Việt Nam.....	20

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 2. 1. Lợi nhuận sau thuế hàng Quý của các DN Bất động sản	4
Biểu đồ 2. 2. Diễn biến doanh thu hàng Quý	5
Biểu đồ 3. 1. Tình hình kinh doanh và cơ cấu DN tại Việt Nam	21

1. Dữ liệu đầu vào

Dữ liệu đầu vào là báo cáo tài chính của các DN có niêm yết trên 3 sàn chứng khoán Việt Nam gồm HOSE, HNX và UPCOM (không bao gồm các đơn vị trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng) - được phân loại thành 10 nhóm ngành lớn như sau:

Bảng 1. 1. Tổng quan các DN khảo sát

TT	Ngành	Doanh thu 2022 (tỷ đồng)	Số DN	Chú thích
1	Bất động sản	299265	128	Bất động sản
2	Công nghệ thông tin	106807	37	Tin học, viễn thông, CNTT
3	Dầu khí	604993	12	Dầu khí
4	Dược phẩm và y tế	57224	62	Y tế
5	Hàng và dịch vụ công nghiệp (CN)	318266	272	Cảng, Logistic, cáp điện...
6	Hàng và dịch vụ tiêu dùng	1096198	380	Lương thực, thực phẩm, đồ uống, bán lẻ, thủy sản...
7	Nguyên vật liệu	749870	190	Khoáng sản, hóa chất, nhựa, cao su, phân bón, gỗ...
8	Tiện ích cộng đồng	387930	149	Điện, nước...
9	Xây dựng	183510	239	Thi công xây dựng
10	Vật liệu xây dựng	107685	110	Vật liệu xây dựng
Tổng		3911748	1579	

Nguồn: Tổng hợp từ HOSE, HNX, UPCOM

2. Tình hình hoạt động của DN trong giai đoạn 2018 - 2022

Vấn đề lớn nhất các DN gặp phải hiện nay là doanh thu giảm, liên quan đến tổng cầu của thị trường trong nước và quốc tế. Điều đó gây ra khó khăn về dòng tiền cho DN trong bối cảnh tiếp cận thị trường vốn khó khăn liên quan đến những vấn đề của thị trường trái phiếu, cổ phiếu và tiếp cận tín dụng từ ngân hàng.

2.1. Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu: Nếu lấy năm 2018 làm gốc, dữ liệu trên báo cáo tài chính của các DN niêm yết cho thấy tốc độ tăng doanh thu có sự khác biệt theo ngành khá lớn. Tính từ năm 2021 sang 2022, doanh thu ngành Dược phẩm và y tế giữ nguyên, ngành Bất động sản

giảm, ngành Xây dựng sụt giảm suốt giai đoạn COVID thì vẫn chưa phục hồi, trong khi đó ngành Vật liệu xây dựng lại phục hồi từ 2021 và tăng trưởng mạnh mẽ từ 2022.

Bảng 2. 1. Quy mô doanh thu của các ngành trong giai đoạn 2018-2022

(Đơn vị: %)

Ngành	2018	2019	2020	2021	2022
Bất động sản	100	112	108	124	100
Công nghệ thông tin	100	108	112	121	145
Dầu khí	100	102	68	90	154
Dược phẩm và y tế	100	107	104	97	97
Hàng và dịch vụ CN	100	109	109	126	140
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	100	105	95	100	119
Nguyên vật liệu	100	105	114	145	168
Tiện ích cộng đồng	100	101	89	95	122
Xây dựng	100	97	89	92	96
Vật liệu xây dựng	100	102	96	100	117

Giá trị năm 2018=100%

Ngành Nguyên vật liệu có tốc độ tăng nhanh nhất trong cả giai đoạn 2018 - 2022 (1.68 lần) và có xu hướng tăng nhanh từ năm 2020. Điều này trùng với diễn biến tăng giá của hóa chất, khoáng sản, phân bón...trong thời gian sau khi dịch Covid 19 bùng phát. Quy mô doanh thu của ngành dầu khí năm 2022 gấp 1.5 lần so với năm 2018 sau quá trình sụt giảm mạnh ở các năm 2020, 2021. Nguyên nhân của sự biến động này đến từ giá dầu thế giới. Tốc độ tăng cao tiếp theo là ngành Công nghệ thông tin (1.45 lần), Hàng và dịch vụ CN (1.4 lần). Đáng chú ý, quy mô doanh thu của ngành Dược phẩm và y tế năm 2022 chỉ bằng 97% năm 2018 còn ngành Xây dựng chỉ bằng 96%. Điều này thể hiện khó khăn của ngành Xây dựng nằm trong cả giai đoạn 2019-2022 và thực tế hiện nay đã kéo dài sang năm 2023; còn ngành y tế thì gặp khó khăn ở giai đoạn dịch bệnh Covid-19 và chưa có xu hướng cải thiện dù năm 2022 tình hình dịch bệnh đã khả quan hơn.

Xét theo bán niên, nửa đầu năm 2023, doanh thu của 8/10 ngành thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2022. Chỉ có ngành Công nghệ thông tin có doanh thu tăng trưởng và ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng giữ nguyên.

Bảng 2. 2. Cập nhật doanh thu bán niên hàng năm theo ngành nghề

Ngành	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Công nghệ thông tin	100	116	126	140	168	187
Nguyên Vật liệu	100	122	117	175	225	169
Hàng và dịch vụ công nghiệp	100	102	94	121	152	138
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	100	111	102	112	133	133
Dầu khí	100	98	71	85	155	130
Tiện ích cộng đồng	100	102	95	101	126	122
Dược phẩm và y tế	100	114	116	112	107	105
Vật liệu xây dựng	100	102	94	101	124	105
Bất động sản ⁵	100	127	105	151	142	101
Xây dựng	100	108	91	107	102	96

Giá trị năm 2018=100%

Theo số liệu thống kê, nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng thấp nhất lần lượt vẫn là Dược phẩm và y tế, Vật liệu xây dựng, Bất động sản và Xây dựng. Tình hình tiêu cực vẫn kéo dài càng làm DN vốn chịu tổn thương sau Covid 19 trở nên kiệt quệ.

Lợi nhuận sau thuế (LNST): Liên quan đến LNST của DN, tỷ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu của ngành bất động sản là lớn nhất, đạt trên 15%/năm trong cả thời kỳ 2018-2022, riêng năm 2022 đạt 19%, cao nhất trong cả thời kỳ do chính sách nới lỏng tiền tệ cũng như bùng nổ kênh trái phiếu. Sau đó là các ngành: Hàng và dịch vụ CN (12%); Công nghệ thông tin (11%); Tiện ích cộng đồng (7%); Xây dựng (không quá 3%) (Bảng 2.2).

Bảng 2. 3. Tỷ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu của các ngành giai đoạn 2018-2022**(Đơn vị: %)**

Ngành	2018	2019	2020	2021	2022
Bất động sản	15	18	19	16	19
Công nghệ thông tin	6	7	9	9	11
Dầu khí	2	2	0	3	3
Dược phẩm và y tế	5	5	5	6	7
Hàng và dịch vụ CN	12	12	8	10	12
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	6	6	4	5	4
Nguyên vật liệu	6	4	6	10	5
Tiện ích cộng đồng	8	9	9	9	10

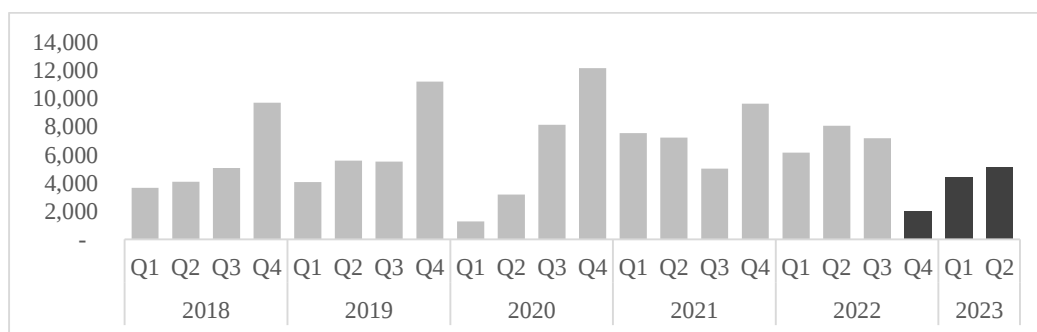
⁵ Ngành bất động sản: loại trừ doanh thu của nhóm Vingroup (VIC, VHM) - là điểm dị biệt (outlier) với doanh thu (và lợi nhuận) cao hơn hẳn so với phần còn lại.

Xây dựng	3	2	2	2	1
Vật liệu xây dựng	5	6	7	7	6

Tuy nhiên, ngành bất động sản kể từ Quý IV/2022, lợi nhuận bắt đầu giảm mạnh theo sự “đóng băng thị trường” của ngành (*Biểu đồ 2.1*). Một trong những nguyên nhân của tình trạng này đến từ nhiều vụ việc lãnh đạo nhiều DN Bất động sản lớn bị bắt giữ, gây ra sự đổ vỡ niềm tin vào cuối năm 2022. Đặc biệt, tình hình càng khó khăn hơn khi lãi suất tăng một cách đột ngột và tâm lý ngại rủi ro của chính quyền địa phương dẫn đến vướng mắc pháp lý kéo dài của nhiều dự án bất động sản trong giai đoạn vừa qua. Tình hình đến quý II cũng chưa được cải thiện. Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2023 của ngành giảm đến 27.3% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ lãi ròng nhóm Vingroup (chủ yếu là lợi nhuận của Vinhomes lên đến 21.6 nghìn tỷ đồng) thì kết quả giảm lên đến 39.5%.

Biểu đồ 2. 1. Lợi nhuận sau thuế hàng Quý của các DN Bất động sản⁶

(Đơn vị: Tỷ đồng)



Ngành xây dựng vốn là lĩnh vực mà doanh thu không có tăng trưởng trong suốt giai đoạn 05 năm từ 2018-2022 và là ngành có biên lợi nhuận ròng thấp nhất trong nhóm ngành phân tích, khi thị trường bất động sản đóng băng, đây là một trong những lĩnh vực chịu ảnh hưởng lớn và gần như tức khắc.

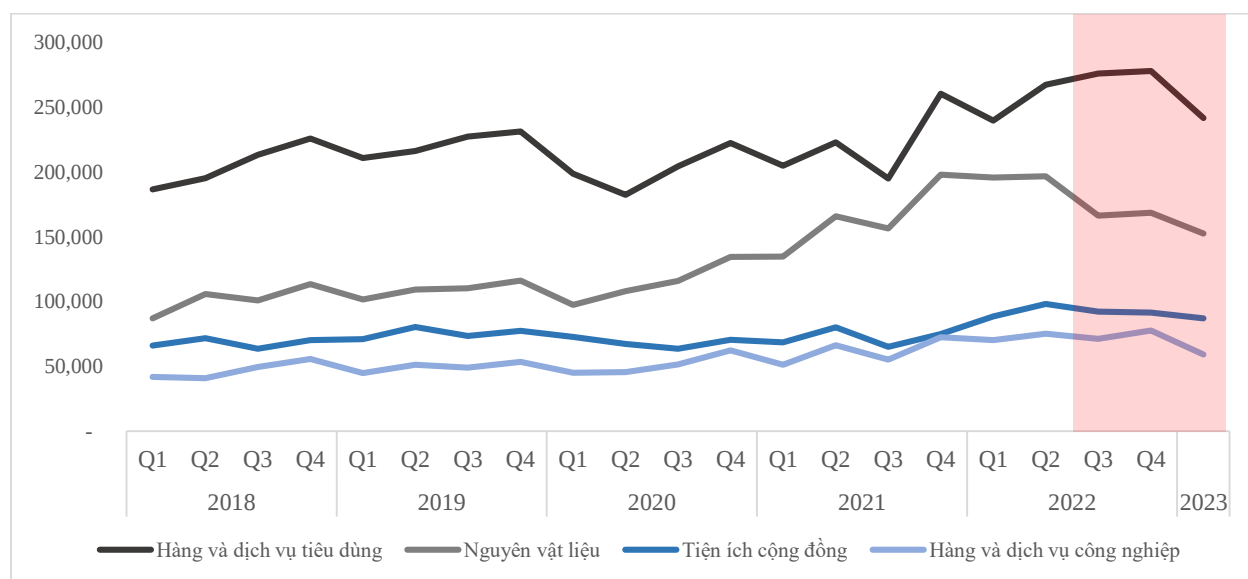
Nhìn vào các DN xây dựng lớn nhất của Việt Nam trong năm 2022, có thể thấy nhiều DN đã rơi vào vòng khó khăn đặc biệt khi biên lãi ròng chỉ dưới 5%. Đáng chú ý nhất là Coteccons hay Hòa Bình - hai nhà thầu số một Việt Nam, với kết quả kinh doanh không có lãi, trong khi Coteccons có biên lãi ròng xấp xỉ bằng 0 trên doanh thu 14.500 tỷ

⁶ Không bao gồm VHM và VIC

đồng thì Hòa Bình còn lỗ đến 2.570 tỷ đồng trên quy mô doanh thu tương đương. **Các DN có biên lãi ròng cao (như SJG, DPG, TCD hay VCG) đều đến từ các hoạt động khác như kinh doanh bất động sản hay doanh thu tài chính.**

Một số lĩnh vực thiết yếu khác: Xét tổng thể cả giai đoạn 2018 - 2022, quy mô doanh thu của các ngành này đều tăng và phục hồi đáng kể sau dịch. Tuy nhiên, điều đáng chú ý là các lĩnh vực này đều có doanh thu giảm mạnh từ Quý IV/2022. Tình hình này kéo dài ở Quý I/2023 và tiếp tục đến giai đoạn hiện nay do khó khăn chung của cả nền kinh tế, đặc biệt là khó khăn về đơn hàng ở cả thị trường trong và ngoài nước.

Biểu đồ 2. 2. Diễn biến doanh thu hàng Quý
(Đơn vị: tỷ đồng)



2.2. Chi phí hoạt động

Về cơ cấu chi phí hoạt động của DN, báo cáo chia thành 03 phần: Chi phí lãi vay, chi phí thuế thu nhập DN và chi phí hoạt động DN khác, trong đó tác động của chi phí lãi vay và thuế tạo ra những áp lực khác nhau đối với DN từng ngành.

Liên quan đến chi phí lãi vay: Các DN Việt Nam dù đã niêm yết nhưng đa số có vốn chủ sở hữu mỏng, các hoạt động dựa nhiều trên vốn vay. Do đó, khi huy động vốn gặp khó khăn, DN sẽ gặp khó khăn ngay lập tức. Trong bối cảnh suy giảm đơn hàng, khó huy

động vốn qua trái phiếu, cổ phiếu, khó tiếp cận vốn vay ngân hàng, dòng tiền trở thành vấn đề cấp thiết nhất của DN.

Bảng 2. 4. Cấu trúc vốn tại 31/12/2022 của các đơn vị khảo sát

Ngành	Doanh thu (tỷ đồng)	Tổng nợ vay (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Nhu cầu vốn mỗi 100 đồng doanh thu	Nhu cầu vay mỗi 100 đồng doanh thu	Tỷ số nợ/VCSH
Bất động sản	299265	395662	638947	346	132	0.62
Xây dựng	183510	166891	146382	171	91	1.14
Hàng và dịch vụ công nghiệp	318266	108453	236447	108	34	0.46
Vật liệu xây dựng	107685	35675	57348	86	33	0.62
Tiện ích cộng đồng	387930	115471	232560	90	30	0.50
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	1096198	317960	408946	66	29	0.78
Công nghệ thông tin	106807	30607	78923	103	29	0.39
Nguyên vật liệu	749870	185197	341520	70	25	0.54
Dược phẩm và y tế	57224	9870	34102	77	17	0.29
Dầu khí	604993	33115	120693	25	5	0.27

Nhìn cụ thể hơn về cấu trúc vốn (tạm bỏ qua các khoản chiếm dụng khác), ngành Bất động sản là ngành có nhu cầu vốn cao nhất khi cần đến 346 đồng cho mỗi 100 đồng doanh thu tạo ra, sau đó là ngành Xây dựng (171 đồng), ngành Hàng và dịch vụ công nghiệp (108 đồng). Liên quan đến nhu cầu của vốn vay để tạo ra doanh thu, ngành Bất động sản cũng có nhu cầu vay cao nhất: để tạo ra 100 đồng doanh thu, ngành Bất động sản cần vay 132 đồng. Tiếp đó là các ngành Xây dựng (91 đồng); Hàng và dịch vụ CN (34 đồng).

Tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu (VCSH) cho thấy mức độ dùng đòn bẩy tài chính của DN. Với tỷ số cao thì DN vay nợ nhiều và sẽ gặp nhiều rủi ro nếu có tình huống bất ngờ xảy ra. Xét theo tỷ số này, ngành Xây dựng là lĩnh vực rủi ro nhất với giá trị 1.14 (nợ lớn hơn vốn chủ sở hữu); Hàng và dịch vụ tiêu dùng xếp thứ 2 (0.78 lần) và Bất động sản xếp tiếp theo với giá trị 0.62 lần.

Đối với chi phí lãi vay: Có sự khác biệt trong từng ngành và không rõ xu hướng trong cả giai đoạn. Năm 2022, tỷ trọng chi phí lãi vay của ngành Bất động sản trong tổng

chi phí có tỷ lệ cao nhất là 9.2%, tiếp đó là ngành Xây dựng (5.5%), các ngành còn lại đều dưới 3%. Nhìn chung, DN trong ngành Bất động sản và Xây dựng là nhóm nhạy cảm nhất trước bối cảnh tình hình kinh doanh đi xuống và có cấu trúc chi phí lãi vay cao.

Bảng 2. 5. Cơ cấu chi phí lãi vay trên tổng chi phí của DN

(Đơn vị: %)

Ngành	2018	2019	2020	2021	2022
Bất động sản	4.6	5.6	7.9	6.8	9.2
Xây dựng	3.7	4.1	4.7	5.2	5.5
Hàng và dịch vụ CN	2.3	2.5	2.4	2.3	2.6
Vật liệu xây dựng	2.6	3.6	2.5	2.4	2.3
Công nghệ thông tin	2.5	2.5	2.2	1.9	2.0
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8
Tiện ích cộng đồng	2.9	2.9	2.6	2.1	1.8
Nguyên vật liệu	2.2	2.4	2.5	1.9	1.7
Dược phẩm và y tế	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Dầu khí	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2

Tuy nhiên, nếu so sánh với LNST, có thể thấy chi phí lãi vay là rất đáng kể hay nói cách khác, DN là đối tượng chịu rủi ro chính trong kinh doanh nhưng phần lớn giá trị tạo ra lại bị xói mòn do chi phí tài chính. Trong các ngành khảo sát, ngành Xây dựng có tỷ lệ chi phí lãi vay so với lợi nhuận cao nhất, lên đến 375%, tiếp đó là Hàng và dịch vụ tiêu dùng 44.8% và Bất động sản 40.2%.

Bảng 2. 6. Tỷ lệ so sánh giữa chi phí lãi vay và lợi nhuận sau thuế của DN

(Đơn vị: %)

Ngành	2018	2019	2020	2021	2022
Xây dựng	130.3	162.9	223.8	226.5	375.2
Hàng và dịch vụ tiêu dùng	26.2	27.2	47.2	34.0	44.8
Bất động sản	25.8	25.3	34.5	34.8	40.2
Vật liệu xây dựng	45.1	52.3	34.8	33.9	36.7
Nguyên vật liệu	38.6	57	36.7	16.6	33.3
Hàng và dịch vụ CN	17.5	18.7	27.8	21.2	19.5
Tiện ích cộng đồng	32.8	29.9	27.8	21.2	17
Công nghệ thông tin	39.4	32.2	24.1	19.2	15.7

Dược phẩm và y tế	18.1	18	18.6	16.8	15.2
Dầu khí	19.3	17.5	LNA ⁷	12.2	7.7

Liên quan đến chi phí thuế thu nhập DN (TNDN), một nghĩa vụ quan trọng của DN với nhà nước: Hiện Việt Nam đang áp dụng cùng một mức thuế suất 20% trên lợi nhuận trước thuế (LNTT) không phân biệt quy mô DN, theo đó có thể thấy rằng không có sự khác biệt lớn về cơ cấu chi phí thuế TNDN trên tổng chi phí giữa các nhóm quy mô DN qua các năm với tỷ trọng khoảng trên 1 - trên 2% tổng chi phí.

Bảng 2. 7. Cơ cấu chi phí thuế trên tổng chi phí của DN

(Đơn vị: %)

Tứ phân vị	Doanh thu năm 2022	2018	2019	2020	2021	2022
Nhóm thứ 1	Dưới 136 tỷ đồng	1.9	2.1	2.0	2.4	2.6
Nhóm thứ 2	Dưới 423 tỷ đồng	1.7	1.7	1.5	2.1	1.9
Nhóm thứ 3	Dưới 1445 tỷ đồng	1.6	1.6	1.6	2.0	2.0
Nhóm thứ 4	Trên 1445 tỷ đồng	1.9	2.0	2.2	2.2	1.9

Tuy nhiên nếu so sánh tỷ lệ giữa chi phí thuế TNDN với LNST, có sự khác biệt rất lớn giữa các nhóm DN phân theo doanh thu. Về nguyên tắc, tỷ lệ so sánh chi phí thuế TNDN và LNST sẽ dao động quanh mức 25% (do thuế TNDN bằng 20% LNTT và LNST sẽ là phần 80% còn lại), **theo đó sự khác biệt so với mốc 25% này chủ yếu đến từ việc các DN trong nhóm bị lỗ.** Cụ thể, kết quả phân tích cho thấy rằng nhóm thuộc tứ phân vị thứ nhất (quy mô doanh thu nhỏ nhất) có chi phí thuế rất cao so với LNST, thậm chí năm 2020 lên đến 51.5% (theo Bảng 2.7) và nghiêm trọng hơn khi năm 2022, đa phần các DN nhóm này đều bị lỗ. Trong khi đó nhóm thuộc tứ phân vị thứ 2 và 4 khá tương đồng nhau với giá trị dao động quanh mức 25-30% và nhóm thuộc tứ phân vị thứ 3 có giá trị từ 20-24%. **Điều này cho thấy cần có chính sách thuế phù hợp hơn cho từng nhóm DN theo quy mô doanh thu, đặc biệt là các DN nhỏ.**

⁷ Lợi nhuận âm

Bảng 2. 8. Tỷ lệ so sánh giữa chi phí thuế TNDN và lợi nhuận sau thuế của DN**(Đơn vị: %)**

Tứ phân vị	Doanh thu năm 2022 của doanh nghiệp	2018	2019	2020	2021	2022
Thứ 1	Dưới 136 tỷ đồng	40.3	37.6	51.5	34.0	LNA
Thứ 2	Dưới 423 tỷ đồng	25.4	25.9	24.8	26.2	30.6
Thứ 3	Dưới 1445 tỷ đồng	21.6	23.6	23.0	21.8	22.4
Thứ 4	Trên 1445 tỷ đồng	24.5	25.5	30.5	25.3	28.0

3. Nguyên nhân của tình trạng khó khăn của DN hiện nay**3.1. Suy giảm doanh thu là vấn đề lớn nhất của DN**

Khảo sát của Ban IV đối với gần 10.000 DN trong tháng 4 năm 2023, 59.2% DN nhận định khó khăn về đơn hàng là một trong những khó khăn lớn nhất của DN. Dự báo của WTO cho thấy, thị trường hàng hóa thế giới trong năm 2023 và 2024 không có nhiều điểm tích cực. Theo báo cáo của WTO, chỉ số thương mại hàng hóa của tổ chức này đã giảm từ 96.2 điểm trong tháng 11 năm 2022 xuống còn 92.2 điểm trong tháng 3 năm 2023⁸. Các chỉ số vận tải container, linh kiện điện tử và các nguyên vật liệu thô đều sụt giảm và nằm dưới xu hướng⁹. Sự suy giảm này đã được dự báo từ trước và sẽ không kết thúc trong năm 2023.

Bảng 3. 1. Khối lượng giao dịch hàng hóa toàn cầu giai đoạn 2019 - 2024**(% thay đổi hàng năm)**

Hoạt động	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Xuất khẩu						
Bắc Mỹ	0.4	-8.9	6.5	4.2	3.3	3.1
Nam Mỹ	-1.3	-4.9	5.8	1.9	0.3	0.6
Châu Âu	0.4	-7.7	8.1	2.7	1.8	2.0
Châu Phi	-0.3	-7.2	3.5	0.7	-1.4	1.4
Châu Á	0.9	0.6	13.1	0.6	2.5	4.7
Nhập khẩu						
Bắc Mỹ	-0.6	-5.9	12.5	6.0	-0.1	1.4
Nam Mỹ	-1.8	-10.8	25.6	4.2	-1.6	2.3
Châu Âu	0.3	-7.2	8.5	5.2	-0.6	1.8
Châu Phi	3.3	-14.8	6.4	5.6	5.6	5.5

⁸ Đường cơ sở là 100 điểm, dưới 100 là tiêu cực.

⁹ https://www.wto.org/english/news_e/news23_e/wtoi_01mar23_e.pdf

Châu Á	-0.5	-0.8	10.5	-0.4	2.6	5.2
--------	------	------	------	------	-----	-----

Nguồn: WTO (2023). Global trade outlook and statistics¹⁰

Trong bối cảnh suy giảm thương mại và nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu, nền kinh tế có độ mở lớn như Việt Nam sẽ gặp nhiều thách thức và tình hình trên sẽ có thể kéo dài đến hết năm 2023. Do đó, để hỗ trợ DN cần các giải pháp để tăng tổng cầu trong nước, mở rộng thị trường quốc tế đồng thời cần các nỗ lực để hỗ trợ DN giảm chi phí. Đây là vấn đề then chốt để giải quyết các khó khăn của DN hiện nay

3.2. Dòng tiền cạn kiệt ảnh hưởng đến hoạt động của DN

Áp lực dòng tiền của DN được phân tích qua hai chỉ tiêu: Số ngày phải thu và số ngày tồn kho tại thời điểm Quý I/2023 so sánh với cùng kỳ năm 2022.

- **Số ngày phải thu:** là thời gian bình quân để thu hồi công nợ sau khi DN bán hàng (ghi nhận doanh thu). Số ngày phải thu cao hoặc tăng lên đột biến có thể đến từ việc (i) không bán được hàng (doanh thu giảm) và/hoặc (ii) khó khăn trong khâu thu tiền.
- **Số ngày tồn kho:** là thời gian tồn kho trung bình của hàng hóa/ nguyên vật liệu đến khi được bán cho khách hàng. Số ngày tồn kho cao hoặc tăng lên đột biến có thể đến từ việc (i) không bán được hàng và/hoặc (ii) DN có nhu cầu tích trữ hàng cao (do dự báo nhu cầu tăng/ quản lý giá hoặc thậm chí đầu cơ).

Vì đặc thù kinh doanh mỗi ngành nghề có sự khác biệt, nên các DN sẽ được phân loại theo ngành và trường hợp có sự khác biệt lớn về quy mô doanh thu, các đơn vị sẽ tiếp tục được nhóm theo từng phân khúc doanh thu. Số liệu Quý I/2023, Quý II/2023 và cùng kỳ năm trước sẽ được so sánh theo số trung bình và trung vị để có cái nhìn tổng quan, sau đó sẽ được thực hiện kiểm định cặp một chiều (one tailed paired t-test) - tức mỗi DN sẽ được so sánh số ngày phải thu Quý I/2023 với Quý I/2022; Quý II/2023 với Quý II/2022 và số ngày tồn kho Quý I/2023 với Quý I/2022; Quý II/2023 với Quý II/2022 nhằm kết luận nếu có sự tăng lên trọng yếu. Một số DN lớn hoặc có biến động đột biến sẽ được phân tích để có cái nhìn cụ thể.

¹⁰ https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/trade_outlook23_e.pdf

Ngành Xây dựng:

Về số ngày phải thu: có thể thấy rõ rệt số ngày phải thu đã tăng lên đáng kể (DN bị “chôn” vốn) dù nhìn ở tổng thể hay ở từng tứ phân vị và cả theo số trung bình/ trung vị. Cụ thể, theo số trung vị thì số ngày phải thu của DN xây dựng từ bình quân 214 ngày đã tăng lên 312 ngày. Nếu theo trung bình thì con số này thậm chí tăng từ 463 ngày lên 1165 ngày. Kiểm định cặp cho giá trị p-value là 0.0351 hay kết luận rằng với độ tin cậy 95%, số ngày phải thu của Quý I/2023 tăng lên trọng yếu so với Quý I/2022.

Số ngày tồn kho cũng có thể kết luận tương tự về số liệu thống kê, tuy nhiên kiểm định cặp chỉ cho kết luận số ngày tồn kho tăng lên trọng yếu với độ tin cậy 90% (do p-value là 0.0574). Điều này cho thấy các DN ngành Xây dựng gặp khó khăn trong lớn hơn trong việc thu tiền, điều này trùng khớp với diễn biến khó khăn của ngành Bất động sản trong giai đoạn cuối năm 2022-đầu 2023, dẫn đến các DN ngành Xây dựng bị chậm thanh toán.

Bảng 3. 2. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành xây dựng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value
		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	
Nhóm thứ 1	<115	1062	3036	424	497	0.0975	1739	15692	303	598	0.0760
Nhóm thứ 2	<411	292	705	247	442	0.0060	383	1,632	126	314	0.1042
Nhóm thứ 3	<1353	277	615	196	276	0.1074	297	372	153	284	0.1669
Nhóm thứ 4	<14537	215	289	169	223	0.0340	218	324	184	191	0.0493
Tổng thể		463	1,165	214	312	0.0351	661	4,527	184	240	0.0574¹¹

¹¹ Giá trị P value in đậm thể hiện kết luận có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%.

Cụ thể hơn, số liệu của các DN xây dựng lớn (doanh thu trên 2000 tỷ đồng) cho thấy hầu như số ngày phải thu và số ngày tồn kho đều tăng lên đáng kể. Điều đáng chú ý là số ngày phải thu và tồn kho của các DN ngành Xây dựng đều rất lớn nên ảnh hưởng đến khả năng tạo dòng tiền, thậm chí như Cotecons (CTD) hay Hòa Bình¹² (HBC) cũng không nằm ngoài bức tranh tổng thể. Kết hợp với đặc thù ngành có biên lãi ròng thấp (hầu hết đều dưới 5%), việc gặp trục trặc trong vấn đề dòng tiền càng đẩy các DN ngành Xây dựng vào tình thế ngặt nghèo hơn. Một số đơn vị có lợi nhuận cao thì hầu như là từ các hoạt động khác.

Bảng 3. 3. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành xây dựng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	
Thứ nhất	<59	1227	1465	318	300	0.0439	1,635	1,943	169	241	0.2575
Thứ hai	<215	228	625	167	328	0.1932	439	962	187	341	0.2709
Thứ ba	<718	163	148	131	112	0.0352	193	229	151	148	0.1251
Thứ tư	<6,900	120	156	113	104	0.3782	133	147	121	147	0.1524
Tổng thể		435	598	136	158	0.2017	600	820	146	162	0.0519

Tình hình Quý II/2023 tiếp tục cho thấy, dù có sự cải thiện (số ngày phải thu trung bình là 435 so với 463 của Quý I/2023; số ngày tồn kho trung bình là 600 so với 661 của Quý I/2023) nhưng khó khăn trong khâu thu tiền vẫn tồn tại ở các doanh nghiệp thuộc tứ phân vị thứ nhất và thứ ba với p-value lần lượt là 0.0439 và 0.0352 (có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%). Hiện tại nhiều đơn vị xây dựng đang phải chấp nhận việc chủ đầu tư thanh toán bằng chính sản phẩm bất động sản nên cũng giúp khoản phải thu giảm đi một phần, tuy nhiên việc này không đồng nghĩa với việc tình hình thanh khoản cải thiện do sản phẩm bất động sản đang trong giai đoạn thanh lý khó khăn (đặc biệt với các doanh nghiệp xây dựng không có chuyên môn và đội ngũ bán hàng/ marketing).

¹² Theo thông tin từ một số chuyên gia, HBC đang gặp rất nhiều khó khăn về dòng tiền dẫn đến chậm trả nợ ngân hàng và hiện đã bị phân loại sang nợ Nhóm 2

Ngành Bất động sản:

Bất động sản là lĩnh vực khá đặc biệt khi việc hạch toán doanh thu chi phí chỉ được thực hiện khi bắt đầu bàn giao sản phẩm. Số ngày tồn kho Quý I/2023 tăng lên đáng kể (theo cả trung bình lẫn trung vị ở từng tứ phân vị) và cả kiểm định cặp cũng cho p-value 0.0153 cho thấy các giá trị này có sự tăng lên trọng yếu với độ tin cậy 95%. Điều này cho thấy, có thể khâu xây dựng và bàn giao nhà cho khách hàng đang có nhiều vướng mắc.

Bảng 3. 4. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Bất động sản niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value
		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	
Thứ nhất	<225	331	702	272	346	0.0156	975	5446	293	504	0.0470
Thứ hai	<685	239	5592	59	121	0.1567	791	8852	254	470	0.1389
Thứ ba	<1954	130	262	120	148	0.0778	1759	4370	951	1,579	0.1209
Thứ tư	<101523	131	257	105	130	0.0335	1904	3999	617	792	0.0417
Tổng thể		211	1679	114	158	0.1239	1348	5662	557	706	0.0153

Chi tiết hơn, phần lớn các DN bất động sản lớn trong ngành có số ngày tồn kho lớn trong Quý I/2023 hầu như đều là những đơn vị hoạt động trong phân khúc nhà ở (chung cư, khu đô thị, đất nền...) như Phát Đạt, Novaland, Nam Long, Khang Điền, Đất Xanh với số ngày lên đến hàng chục nghìn ngày. Điển hình như Phát Đạt, số ngày tồn kho Quý I/2023 lên đến 54334 ngày (hay 149 năm) với tình hình doanh thu giảm mạnh ở giai đoạn Quý IV/2022 - Quý I/2023.

Bảng 3. 5. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Bất động sản niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value	Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value
Thứ nhất	<69	646	56	380	247	0.1533	4,910	12,906	975	836	0.1499
Thứ hai	<241	480	10152	62	65	0.1712	5,948	40,841	148	453	0.1587
Thứ ba	<796	164	264	110	125	0.0368	1,021	2,238	518	971	0.0626
Thứ tư	<60,680	118	3795	98	69	0.1655	1,987	72,757	632	360	0.1612
Tổng thể		355	3527	117	127	0.1146	3,483	31,969	462	694	0.0706

Cập nhật Quý II/2023, kết quả kiểm định chưa cho thấy sự khác biệt đáng kể về thời gian phải thu và tồn kho của các doanh nghiệp niêm yết, tuy nhiên có thể thấy rằng tình hình thực tế rất khó khăn khi thời gian phải thu và tồn kho của nhiều đơn vị lên đến hàng chục năm - cho thấy tình hình bán hàng vẫn rất trầm lắng (xem bảng dưới).

Bảng 3. 6. Thống kê số liệu tài chính Quý II/2023 của một số doanh nghiệp bất động sản lớn có niêm yết

Doanh nghiệp	Mã CP	Số ngày tồn kho 30/06/2023	Doanh thu Q2/2022	Doanh thu Q2/2023	Tăng trưởng doanh thu Quý II
		ngày	tỷ đồng	tỷ đồng	%
Vinhomes	VHM	273	4470	32614	629.5%
Novaland	NVL	17328	2658	1054	-60.3%
Địa ốc Đất Xanh	DXG	3220	1550	714	-53.9%
BDS Nam Long	NLG	3692	1241	953	-23.2%
Nhà Khang Điền	KDH	17724	733	582	-20.5%
BDS Phát Đạt	PDR	1549060	853	2	-99.7%

Ngành Vật liệu xây dựng:

Năm 2022 là một năm rất thành công đối với các DN trong lĩnh vực vật liệu xây dựng với cả doanh thu và lợi nhuận đều tăng mạnh, lần lượt là 18.8% và 6.5%. Hầu hết các DN

lớn như Tổng Công ty Viglacera (VGC), VICEM Hà Tiên (HT1), Nhựa Đồng Nai (DNP), Nhựa Bình Minh (BMP)... đều ghi nhận mức tăng trưởng trên 20% trong năm 2022.

Tuy nhiên, số liệu thống kê các DN lớn trong ngành cũng cho thấy Quý I/2023 có sự khó khăn hơn về dòng tiền, cụ thể hầu như thời gian phải thu và tồn kho đều tăng lên ở Quý I/2023, trong đó các DN quy mô lớn có tình hình khó khăn hơn khi kiểm định cặp của các DN thuộc tứ phân vị thứ tư cho kết quả là 0.0083 và 0.0042 (có ý nghĩa thống kê) cho thấy số ngày phải thu và tồn kho đều tăng lên trọng yếu. Giá trị p-value khi kiểm định cặp khi xem xét nhóm 15 DN niêm yết cũng cho kết quả tương tự, lần lượt là 0.0164 và 0.0007 cũng cho cùng kết quả về mặt thống kê với độ tin cậy 95%.

Bảng 3. 7. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Vật liệu xây dựng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp p-value
		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	
Thứ nhất	<207	506	387	135	192	0.1593	541	489	209	310	0.3356
Thứ hai	<421	109	151	93	85	0.0186	77	115	72	81	0.0035
Thứ ba	<1,157	69	100	39	47	0.0530	101	164	59	83	0.0713
Thứ tư	<14,594	38	47	19	29	0.0083	92	120	114	94	0.0042
Tổng thể		182	169	56	60	0.0589	204	219	91	121	0.4075

Đến Quý II, tình hình dường như đã được cải thiện. Số ngày phải thu trung bình là 107 (so với 182 của Quý I); số ngày tồn kho trung bình là 155 (so với 204 của Quý I). Nhìn chung, tình hình DN ngành Xây dựng không nghiêm trọng như ngành Bất động sản hay Xây dựng mặc dù có mối quan hệ trực tiếp. Cụ thể, các đơn vị có thời gian phải thu và tồn kho hầu như dao động lần lượt quanh mức 60-90 ngày và 150-180 ngày do hầu như các đơn vị trong lĩnh vực này đều có vị thế chủ động trong việc yêu cầu thanh toán trước/ trả ngay để cung cấp hàng hóa/ vật liệu.

Bảng 3. 8. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Vật liệu xây dựng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value	Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value
Thứ nhất	<109	221	289	78	104	0.1858	360	324	127	201	0.0290
Thứ hai	<246	69	94	48	43	0.0073	67	85	61	66	0.0746
Thứ ba	<621	56	77	25	32	0.1566	92	151	62	58	0.0844
Thứ tư	<8,196	74	189	37	61	0.2375	84	135	77	120	0.3758
Tổng thể		107	165	50	65	0.0741	155	177	72	100	0.2457

Ngành Nguyên vật liệu:

Phân tích tương tự, các DN lớn trong ngành nguyên vật liệu cũng đối diện với tình trạng thời gian tồn kho và phải thu tăng lên ở Quý I/2023 (kiểm định cặp có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 90%), trong đó các DN lớn (thuộc tứ phân vị thứ 3 và thứ 4) có xu hướng nghiêm trọng hơn.

Bảng 3. 9. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Nguyên vật liệu niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p-value	Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p-value
Thứ nhất	<585	219	139	62	96	0.2313	187	759	111	147	0.1509
Thứ hai	<1,709	52	61	29	41	0.0494	106	125	101	107	0.0589
Thứ ba	<4,209	40	55	34	53	0.0031	69	77	54	70	0.0852
Thứ tư	<141,409	32	43	27	35	0.0021	71	83	53	68	0.0030
Tổng thể		86	75	32	46	0.3396	109	262	79	89	0.1325

Tình hình này ở Quý II/2023 vẫn tiếp diễn ở các DN lớn thuộc tứ phân vị thứ 4 khi số ngày tồn kho vẫn tiếp tục tăng lên (p-value là 0.003); trong khi đó các đơn vị thuộc 03

tứ phân vị còn lại cũng bắt đầu gặp khó khăn về hoạt động thu tiền (p-value đều có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%). Tuy nhiên, cũng giống như các đơn vị trong ngành vật liệu xây dựng, tình hình dòng tiền tuy có xấu đi nhưng cũng không quá nghiêm trọng do đặc thù ngành có thời gian phải thu và tồn kho khá thấp so với các lĩnh vực khác.

Bảng 3. 10. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Nguyên vật liệu niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value	Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value
Thứ nhất	<281	210	93	43	51	0.0051	271	168	104	116	0.4957
Thứ hai	<796	45	57	30	38	0.0288	94	125	104	98	0.2957
Thứ ba	<2,321	42	49	38	49	0.0480	91	85	70	62	0.0035
Thứ tư	<66,918	32	47	29	32	0.1510	71	71	71	71	0.0735
Tổng thể		83	62	34	43	0.2312	133	113	83	83	0.1406

Ngành Hàng và dịch vụ CN:

Số liệu cho thấy Ngành Hàng và dịch vụ CN là lĩnh vực tăng trưởng khá ổn định bình quân khoảng 8-9% mỗi năm, tuy nhiên nhóm các DN niêm yết lớn nhất vẫn đối mặt với các khó khăn về dòng tiền với giá trị p-value khi kiểm định cặp đối với thời gian tồn kho có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%.

Bảng 3. 11. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ công nghiệp niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p-value	Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p-value
Thứ nhất	244	265	180	64	74	0.1168	273	149	21	19	0.0813
Thứ hai	736	276	132	70	73	0.2057	114	106	44	55	0.4089
Thứ ba	1704	116	119	58	84	0.4324	57	65	24	24	0.2299
Thứ tư	32090	70	69	51	61	0.4462	49	59	22	34	0.0123

Tổng thể		181	124	61	69	0.1163	122	94	25	25	0.1189
-----------------	--	------------	------------	-----------	-----------	--------	------------	-----------	-----------	-----------	--------

Tuy nhiên do đặc thù có chu kỳ ngắn nên tình hình không nghiêm trọng như các lĩnh vực rủi ro khác (bất động sản, xây dựng...), và nhìn chung về tổng thể, các đơn vị niêm yết không có nhiều biến động về dòng tiền trong Quý I và Quý II/2023. Xét theo tứ phân vị thì số ngày phải thu của 50% DN lớn nhất ngành có sự gia tăng, tạo ra khó khăn dòng tiền cho DN.

Bảng 3. 12. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ công nghiệp niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value	Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p-value
Thứ nhất	<109	309	450	62	75	0.2391	300	362	19	18	0.2338
Thứ hai	<330	88	104	62	67	0.3197	76	84	42	43	0.1387
Thứ ba	<741	83	91	52	57	0.0596	40	45	14	19	0.2513
Thứ tư	<17065	69	63	52	51	0.0816	51	49	21	25	0.3072
Tổng thể		138	177	58	60	0.0616	117	136	21	24	0.2737

Ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng:

Hàng và dịch vụ tiêu dùng cũng là ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá ổn định với tốc độ tăng bình quân 5 năm gần nhất lần lượt là 6.5% và 2.4%. Lĩnh vực này thông thường ít bị chiếm dụng do chủ yếu được thanh toán trả ngay, theo đó số ngày phải thu thấp (thường dưới 1-2 tháng).

Bảng 3. 13. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý I/2022, Quý I/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)			Số ngày tồn kho (ngày)		
		Số trung bình	Số trung vị	Kiểm định cặp	Số trung bình	Số trung vị	Kiểm định cặp

		Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p- value	Quý I/2022	Quý I/2023	Quý I/2022	Quý I/2023	p- value
Thứ nhất	<229	573	636	573	636	0.3341	737	780	737	780	0.4486
Thứ hai	<811	92	167	92	167	0.0812	131	174	131	174	0.0938
Thứ ba	<2,901	52	84	52	84	0.0353	100	162	100	162	0.0047
Thứ tư	<133,405	36	38	36	38	0.3369	70	98	70	98	0.0078
Tổng thể		190	233	190	233	0.1380	261	305	261	305	0.3002

Tuy nhiên nhìn vào số liệu các đơn vị lớn thuộc tứ phân vị thứ 4, năm 2023 cũng có nhiều khó khăn khi số ngày tồn kho có sự tăng lên khá rõ nét (kiểm định cặp Quý I và Quý II cho kết quả p-value lần lượt là 0.0078 và 0.0235 có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%).

Bảng 3. 14. Thống kê số ngày phải thu, tồn kho Quý II/2022, Quý II/2023 và thực hiện kiểm định cặp đối với các DN ngành Hàng và dịch vụ tiêu dùng niêm yết

Tứ phân vị	Doanh thu bán niên (tỷ đồng)	Số ngày phải thu (ngày)					Số ngày tồn kho (ngày)				
		Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp	Số trung bình		Số trung vị		Kiểm định cặp
		Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p- value	Quý II/2022	Quý II/2023	Quý II/2022	Quý II/2023	p- value
Thứ nhất	<116	1,288	904	49	61	0.2226	979	759	57	70	0.1525
Thứ hai	<413	63	66	37	38	0.4237	102	111	64	63	0.2855
Thứ ba	<1,491	44	48	37	38	0.0761	81	99	62	72	0.0109
Thứ tư	<63,803	32	35	24	27	0.0723	71	85	69	74	0.0235
Tổng thể		357	263	36	37	0.2265	308	264	66	72	0.2021

Các ngành còn lại gồm Dược phẩm và y tế, Tiện ích cộng đồng, Công nghệ thông tin, Dầu khí đều là những ngành có chu kỳ phải thu và tồn kho khá ổn định.

3.3. Khó khăn trong tiếp cận vốn

Trong bối cảnh cạn kiệt dòng tiền, DN lại gặp phải nhiều khó khăn trong tiếp cận nguồn vốn do thị trường vốn đang khủng hoảng, trong đó, thị trường trái phiếu DN, cổ phiếu hầu như không thể phát hành dẫn đến kênh tín dụng phải chịu áp lực là kênh dẫn vốn chủ yếu cho nền kinh tế. Tuy nhiên, lãi suất cao và triển vọng kinh doanh không lạc quan đã ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng hấp thụ tín dụng của DN.

Bảng dưới đây cho thấy áp lực của kênh tín dụng trong hoạt động cung cấp vốn đã rất lớn, trong khi các kênh khác quy mô rất nhỏ/ tăng trưởng thấp. Hay kênh trái phiếu DN từ năm 2022 đến nay lại gặp khủng hoảng. Trong dài hạn, kênh tín dụng cần được trả về đúng chức năng của thị trường tiền tệ thay vì phải “gánh vác” thay nhiệm vụ của thị trường vốn như hiện tại.

Bảng 3. 15. Các kênh huy động vốn ở Việt Nam

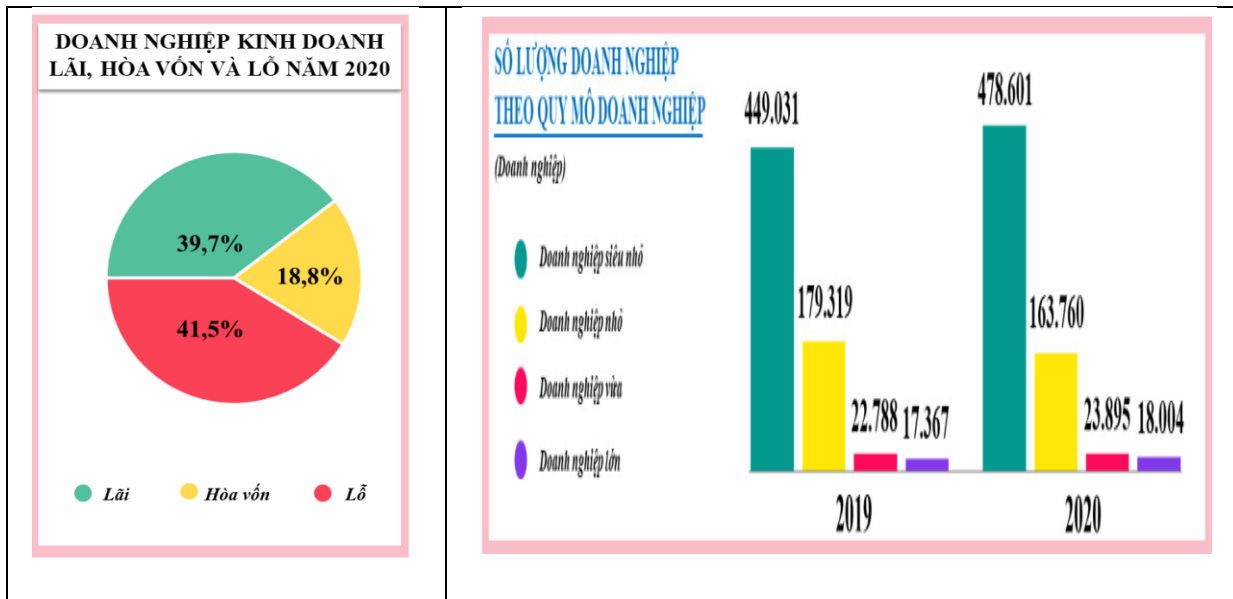
(Đơn vị: tỷ đồng)

Kênh huy động vốn	2008		2018		2022	
	Giá trị	% GDP	Giá trị	% GDP	Giá trị	% GDP
Tín dụng	1400693	87%	7211175	130%	11924434	134%
Cổ phiếu	210086	13%	4156749	75%	5226609	59%
Trái phiếu DN	75195	5%	448247	8%	1201533	14%
Trái phiếu Chính phủ	182928	11%	1082140	20%	2150012	24%

Nguồn: SBV, ADB, BTC

Về phía các DN Việt Nam, hầu hết đều là các DN siêu nhỏ và DN vừa và nhỏ (trên 97% tổng DN) với tình hình kinh doanh khó khăn (Theo Sách trắng 2022, có hơn 60% DN không có lãi trong năm 2020), đồng thời đa số các DN niêm yết quy mô nhỏ kinh doanh lỗ trong năm 2022 sẽ dẫn đến khó khăn trong tiếp cận tín dụng từ ngân hàng. Tuy nhiên, giải quyết vấn đề chính sách ở thời kỳ đặc biệt cần phải có những chính sách khác biệt và chấp nhận những rủi ro trong khuôn khổ cho phép để tháo gỡ áp lực cho DN. Một trong các định hướng chính sách được nhiều chuyên gia đề nghị là **trong bối cảnh phục hồi, các ngân hàng thương mại cần nhìn vào khả năng trả nợ tương lai của DN** để tăng cơ hội tiếp cận tín dụng chứ không chỉ nhìn vào tài sản thế chấp. Bên cạnh đó, qua các số liệu phân tích đã nêu ở các phần trước đó, cần ưu tiên lãi suất thấp hơn cho các DN xuất khẩu, các DN vừa và nhỏ. Các ngành có nhiều rủi ro cần chấp nhận lãi suất cao hơn.

Biểu đồ 3. 1. Tình hình kinh doanh và cơ cấu DN tại Việt Nam



Nguồn: Sách trắng 2022

4. Các khuyến nghị chính

4.1. Quan điểm

Rõ ràng, những vấn đề nội tại và tình hình thế giới nhiều biến động khó lường, khó dự báo đã tạo ra những khó khăn chưa từng có của DN hiện nay. Do đó, để giải quyết khó khăn của DN cần có các chính sách đặc thù với các điều kiện đặc thù. Kích cầu qua đầu tư công, hỗ trợ lãi suất cho vay tiêu dùng, phát triển các thị trường để có đơn hàng vẫn là chính sách căn cơ nhất.

Tuy nhiên, kết quả từ dữ liệu cho thấy, khó khăn của DN trong ngắn hạn nằm ở dòng tiền để duy trì hoạt động nên các chính sách trước mắt cần tập trung vào hỗ trợ dòng tiền. Trong cơ cấu chi phí của DN, chi phí vận hành là trách nhiệm của DN. Để cứu mình, DN đã phải cắt giảm chi phí, giảm quy mô. Các phần chi phí khác như chi phí lãi vay, chi phí thuế-phí, chi phí bảo hiểm... nằm trong không gian chính sách của Nhà nước. Do đó, địa chính sách hiện tại để giúp DN giảm chi phí, tạo dòng tiền ngắn hạn nằm ở các hỗ trợ giúp DN tăng khả năng tiếp cận và hấp thụ vốn; giãn, hoãn, giảm chi phí thuế, bảo hiểm và chi phí lãi vay. Để thực hiện hiệu quả các biện pháp đồng thời này, cần có cách tiếp cận vừa tổng thể về hỗ trợ DN vừa phải phân tích bài toán theo từng ngành, lĩnh vực cụ thể.

4.2. Một số giải pháp cụ thể

Đối với Chính phủ, đề xuất:

- Chỉ đạo đồng bộ việc xây dựng, thực thi các chính sách **ưu tiên trước mắt để hỗ trợ dòng tiền cho DN thông qua (1) Hỗ trợ tiếp cận/hấp thụ vốn và (2) Giãn, hoãn, giảm chi phí cho DN**. Trong đó:

+ Đối với các **chính sách tín dụng: bên cạnh việc hạ nhiệt lãi suất cho vay còn cần xem xét lại các điều kiện vay trong bối cảnh phục hồi**, ví dụ theo hướng các ngân hàng thương mại đánh giá khả năng trả nợ tương lai thay vì chỉ nhìn vào tài sản thế chấp và một số điều kiện xét duyệt liên quan tăng trưởng như trước nay, vì phần lớn các DN không có lãi trong năm 2022 thậm chí năm 2023.

+ Đối với các chính sách tài khóa: xem xét thực hiện **chính sách tài khóa nghịch chu kỳ** để thúc đẩy tổng cầu, bao gồm các khía cạnh: **(i) Đẩy mạnh đầu tư công, tập trung vào các cơ sở hạ tầng lớn**, vừa để hỗ trợ các DN ngành Xây dựng và Vật liệu xây dựng, vừa nâng cao năng lực của quốc gia; **chú trọng phát triển nhà ở xã hội** để đáp ứng nhu cầu thực của người lao động và hỗ trợ các DN Bất động sản; **(ii) Xem xét các giải pháp giãn/giảm áp lực thuế và chi phí khác**, tạo dòng tiền ngắn hạn cho DN vì đây là thời điểm phải **“khoan thư sức dân”**.

- Đặc biệt chỉ đạo các Bộ, ngành, địa phương, cơ quan không ban hành các quy định làm phát sinh các loại phí, chi phí mới cho DN ít nhất trong nửa cuối năm 2023. Trong giai đoạn từ đầu năm 2024, với các quy định có tính chất phát sinh chi phí của DN, cũng cần các đánh giá tác động thật thấu đáo và toàn diện trước khi hiện thực hóa.

- Trước mắt, có thể tính toán để giãn chu kỳ đóng thuế (bên cạnh chính sách giảm thuế) và chưa tăng căn cứ tính đóng bảo hiểm xã hội trong quá trình xây dựng Dự thảo Luật Bảo hiểm xã hội sửa đổi. Trong giai đoạn tới, nghiên cứu để có chính sách thuế phù hợp hơn đối với từng nhóm quy mô doanh thu và ngành nghề DN.

- Đối với khoản thu “Kinh phí công đoàn” đang chiếm 2% quỹ lương doanh nghiệp trả cho người lao động, đề xuất Chính phủ đề nghị Tổng Liên đoàn Lao động Việt Nam xem xét sửa Quy chế tài chính nội bộ cho phép DN giữ lại toàn bộ 2% này trong ít nhất 2

năm tới để tập trung chi trực tiếp cho người lao động; các năm tiếp theo cũng giảm dần mức đóng góp cho công đoàn cấp trên thay vì tỉ lệ đóng như hiện nay.

- Liên quan đến chính sách hỗ trợ DN vừa và nhỏ: cần phát huy thực chất vai trò của Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa (thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư) và Quỹ bảo lãnh tín dụng DN nhỏ và vừa tại các địa phương để tăng cường các hình thức tín chấp, hỗ trợ các DN nhỏ và vừa tiếp cận vốn và tham gia thị trường hiệu quả. Mặt khác, cần quan tâm đặc biệt các giải pháp thúc đẩy và hỗ trợ quá trình chuyển đổi xanh cho nhóm chủ thể này vì DN vừa và nhỏ cũng phải đối diện với các quy định, yêu cầu mới từ thị trường ngay trong 2023 và các năm tiếp theo trong bối cảnh nhận thức, năng lực, nguồn lực chuyển đổi đều còn rất hạn chế.

Đối với Ngân hàng nhà nước và hệ thống ngân hàng thương mại, đề xuất:

- Đảm bảo lãi suất cho vay được giảm thực chất để tạo cơ hội phục hồi cho DN, kết hợp với nghiên cứu cải thiện các điều kiện vay trong quá trình phục hồi.

- Cho phép các DN xây dựng, bất động sản cung cấp sản phẩm thuộc phân khúc phục vụ nhu cầu thiết yếu/ưu tiên (như hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội, khu công nghiệp, văn phòng...) được giãn nợ/ giữ nhóm nợ theo tinh thần thông tư 02/2023/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước.

Đối với Bộ Tài chính, đề xuất:

- Chấn chỉnh thị trường trái phiếu DN bằng việc trả về đúng định nghĩa “Nhà đầu tư chuyên nghiệp”, cụ thể hạn chế tối đa sự tham gia của các Nhà đầu tư cá nhân vào thị trường phát hành riêng lẻ như thông lệ quốc tế.

- Thực hiện trọng tâm và quyết liệt các chỉ đạo từ Chính phủ để giảm áp lực chi phí và dòng tiền cho DN bao gồm:

- *Các chính sách giãn chu kỳ đóng thuế theo tinh thần Nghị định số 12/2023/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất năm 2023.*

- *Chính sách giảm thuế VAT theo Nghị quyết số 101/2013/QH15 để giảm bớt khó khăn dòng tiền, đồng thời kích cầu tiêu dùng trong nước.*

- Các chỉ đạo của Chính phủ về tháo gỡ vướng mắc trong hoàn thuế giá trị gia tăng cho các DN, đặc biệt là DN ngành gỗ, sắt, thép... để DN có thể quay vòng vốn, duy trì xuất khẩu...

Đối với Ủy ban chứng khoán nhà nước, đề xuất:

- Cần đẩy nhanh tiến độ để nâng hạng thị trường chứng khoán làm kênh dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH ÁP LỰC DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP VÀ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM 2023 & MỘT SỐ ĐỊNH HƯỚNG TIẾP THEO

- Chỉ đạo nội dung: Phạm Thị Ngọc Thủy – Giám đốc Văn phòng Ban IV.
- Thực hiện báo cáo: Bùi Thanh Minh, Mạch Thanh Toàn, Đỗ Thị Thu Hương,
Văn phòng Ban IV

VĂN PHÒNG BAN NGHIÊN CỨU PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN

Tầng 6, Tòa nhà số 10 Chu Văn An, Ba Đình, Hà Nội
(Trung tâm Hội nghị 37 Hùng Vương)

Tel: 024 2239 7555

Email: info@vief.vn