

CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP CÔNG NGHIỆP PHỤ TRỢ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

PGS.TS. Lê Thị Tú Oanh

Trường Đại học Lao động - Xã hội

oanhletu@gmail.com

ThS. Phạm Thị Hồng Nhung

Trường Đại học Thủy Lợi

nhungpth_kt@tlu.edu.vn

ThS. Phạm Tuấn Anh

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam

tuananhbi.pham2905@gmail.com

Tóm tắt: Nghiên cứu này phân tích cơ cấu vốn và mức độ an toàn tài chính của 61 doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2019-2024. Kết quả cho thấy xu hướng chuyển dịch rõ rệt từ chiến lược tăng trưởng dựa vào nợ sang ưu tiên an toàn tài chính. Hệ số nợ bình quân toàn ngành giảm mạnh từ 0,51 xuống 0,30, trong khi vốn chủ sở hữu tăng ổn định, chủ yếu thông qua lợi nhuận giữ lại. Tuy nhiên, cơ cấu nợ xuất hiện rủi ro mất cân đối kỳ hạn khi tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ tăng từ 28% lên 53%, phản ánh việc doanh nghiệp thay thế nợ dài hạn bằng nguồn vốn ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động. Phân tích theo quy mô cho thấy sự khác biệt đáng kể: doanh nghiệp lớn duy trì cấu trúc vốn lành mạnh và khả năng tự tài trợ cao, trong khi nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ phụ thuộc nhiều vào nợ ngắn hạn, làm giảm mức độ an toàn tài chính. Trên cơ sở đó, nghiên cứu khuyến nghị doanh nghiệp cần hoạch định cơ cấu vốn mục tiêu hợp lý, tăng cường huy động nợ dài hạn, đa dạng hóa kênh tài trợ thông qua trái phiếu xanh hoặc tài trợ chuỗi cung ứng, đồng thời, nâng cao tính minh bạch thông tin nhằm giảm chi phí vốn và củng cố khả năng chống chịu tài chính.

Từ khóa: An toàn tài chính; cơ cấu nguồn vốn; doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ; nợ ngắn hạn

CAPITAL STRUCTURE OF LISTED SUPPORTING INDUSTRY ENTERPRISES IN VIETNAM

Abstract: This research examines the capital structure and financial stability of 61 publicly listed supporting industry firms in Vietnam from 2019 to 2024. The findings indicate a significant transition from a growth strategy reliant on debt to one that emphasizes financial safety. The average debt ratio within the industry experienced a notable decline from 0.51 to 0.30, while equity capital consistently increased, primarily through retained earnings. Nevertheless, the debt structure reveals potential risks associated with maturity mismatches, as the proportion of short-term debt in total debt escalated from 28% to 53%, indicating that companies are substituting long-term debt with short-term financing to fulfill their working capital needs. Analysis based on scale reveals a notable disparity: large corporations uphold a robust capital structure and possess a strong self-financing ability, whereas small and medium-sized enterprises depend significantly on short-term debt, which diminishes their financial

security. Consequently, the study advises that businesses ought to establish a well-considered target capital structure, bolster long-term debt acquisition, diversify funding sources via green bonds or supply chain financing, and simultaneously improve information transparency to lower capital expenses and enhance financial resilience.

Keywords: *financial safety; capital structure; supporting industry enterprises; short-term debt.*

Mã bài báo: JHS - 297

Ngày nhận bài sửa: 14/10/2025

Ngày nhận bài: 25/09/2025

Ngày duyệt đăng: 20/10/2025

Ngày nhận phản biện: 7/10/2025

1. Giới thiệu nghiên cứu

Nguồn vốn của doanh nghiệp được hiểu là toàn bộ các nguồn lực tài chính mà doanh nghiệp huy động và sử dụng nhằm hình thành nên tài sản phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh (Hà, 2019). Xét về bản chất, vốn là điều kiện tiên quyết để doanh nghiệp khởi sự, duy trì và mở rộng hoạt động, bảo đảm cho quá trình tái sản xuất và tăng trưởng bền vững (Hoa, 2021). Trong nền kinh tế thị trường, cùng với sự phát triển của hệ thống tài chính, các hình thức huy động vốn ngày càng đa dạng, giúp doanh nghiệp linh hoạt trong việc kết hợp giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay để đạt được hiệu quả tối ưu. Cơ cấu nguồn vốn là một trong những quyết định tài chính mang tính chiến lược của doanh nghiệp, bởi nó không chỉ ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn và chi phí sử dụng vốn, mà còn tác động trực tiếp đến mức độ rủi ro tài chính và hiệu quả hoạt động.

Ngành công nghiệp phụ trợ (CNPT) giữ vai trò nền tảng trong tiến trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa của mỗi quốc gia. CNPT cung cấp linh kiện, phụ tùng, nguyên liệu và bán thành phẩm cho các ngành sản xuất chủ lực như ô tô, điện tử, cơ khí, dệt may, da giày, và công nghiệp công nghệ cao. Một ngành CNPT phát triển sẽ giúp giảm phụ thuộc nhập khẩu, nâng cao tỷ lệ nội địa hóa, gia tăng giá trị gia tăng trong nước và tăng năng lực cạnh tranh quốc gia trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Nhận thức được vai trò chiến lược đó, Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách quan trọng nhằm thúc đẩy phát triển CNPT, tiêu biểu như: Nghị định số 111/2015/NĐ-CP ngày 03 tháng 11 năm 2015 về phát triển công nghiệp hỗ trợ; Quyết định 68/QĐ-TTg (2017) ngày 18 tháng 01 năm 2017 phê duyệt Chương trình phát triển CNPT đến năm 2025; Nghị định 205/2025/NĐ-CP hiệu lực từ 01/09/2025 sửa đổi, bổ sung các cơ chế ưu đãi về tín dụng, thuế, đất đai và hỗ trợ đổi mới công nghệ cho doanh nghiệp CNPT. Nhờ đó, CNPT Việt Nam đã có bước tiến đáng kể, hình thành mạng lưới hơn 2.000 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phụ trợ, trong đó một số doanh nghiệp đã trở thành nhà cung ứng cấp 1 cho các tập đoàn sản xuất thiết bị gốc (OEM) toàn cầu.

Các doanh nghiệp trong ngành công nghiệp phụ trợ có đặc điểm chu kỳ sản xuất ngắn, biên lợi nhuận thấp và phụ thuộc lớn vào doanh nghiệp sản xuất thiết bị gốc (OEM) trong chuỗi cung ứng. Mặc dù ngành công nghiệp phụ trợ được xác định là nền tảng cho tiến trình công nghiệp hóa, phần lớn các doanh nghiệp vẫn ở quy mô nhỏ và vừa, thiếu vốn, công nghệ và năng lực tài chính, dẫn đến hạn chế khả năng mở rộng sản xuất, đầu tư đổi mới thiết bị và tham gia sâu vào chuỗi giá trị toàn cầu. Việc xác định và duy trì cơ cấu vốn hợp lý của các doanh nghiệp này càng trở nên quan trọng nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu cơ cấu nguồn vốn và mức độ an toàn tài chính của doanh nghiệp CNPT niêm yết không chỉ có ý nghĩa học thuật về mặt quản trị tài chính, mà còn mang tính thực tiễn cao, góp phần đánh giá năng lực tài chính thực chất, khả năng huy động vốn dài hạn và khả năng chống chịu rủi ro của khu vực doanh nghiệp được xem là rất quan trọng của nền công nghiệp Việt Nam.

Từ thực tế đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, qua đó nhận diện xu hướng thay đổi cấu trúc vốn, mức độ an toàn tài chính và các rủi ro tiềm ẩn trong việc sử dụng nợ ngắn hạn thay thế nợ dài hạn. Kết quả nghiên cứu bổ sung bằng chứng thực nghiệm về hành vi điều chỉnh cơ cấu vốn trong ngành công nghiệp phụ trợ, một lĩnh vực ít được nghiên cứu tại Việt Nam, đồng thời giúp nhà quản trị và nhà hoạch định chính sách đưa ra giải pháp nhằm gia tăng năng lực tài chính và khả năng tự chủ vốn của doanh nghiệp.

Bài báo tập trung giải quyết ba nội dung chính:

(i) Phân tích thực trạng cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết giai đoạn 2019-2024;

(ii) Đánh giá mức độ an toàn tài chính và rủi ro mất cân đối kỳ hạn vốn;

(iii) Đề xuất định hướng và giải pháp tài chính nhằm tối ưu hóa cơ cấu vốn, hướng tới tăng trưởng bền vững.

2. Cơ sở lý thuyết

* Cơ cấu nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn là mối tương quan tỷ lệ giữa nợ vay ngắn hạn, nợ vay dài hạn và vốn chủ sở hữu, qua đó thể hiện chiến lược tài chính hướng tới mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp (Hoa, 2021).

Xét theo quan hệ sở hữu, cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp được phân loại thành nợ phải trả và vốn chủ sở hữu (Nguyễn Thị Tuyết Lan, 2019). Trong đó, nợ phải trả xét theo thời gian gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Vốn chủ sở hữu hình thành từ hai nguồn chính là Vốn góp của chủ sở hữu và Lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư.

Xét theo thời gian huy động vốn, nguồn vốn của doanh nghiệp được chia thành ngắn hạn và dài hạn (Đức, 2019). Nguồn vốn ngắn hạn là các khoản vốn có thời gian huy động và sử dụng trong vòng một chu kỳ kinh doanh hoặc dưới một năm, bao gồm các khoản vay ngắn hạn, tín dụng thương mại và các khoản phải trả hiện hành khác. Đặc điểm là có lợi về chi phí sử dụng vốn và tính linh hoạt. Tuy nhiên, cũng đi kèm áp lực thanh toán nợ cao và nguy cơ mất khả năng thanh khoản. Nguồn vốn dài hạn thường được sử dụng để mua sắm, hình thành tài sản cố định và một bộ phận tài sản lưu động thường xuyên. Chi phí và thời gian sử dụng vốn của các khoản nợ dài hạn thường cao hơn so với nợ ngắn hạn, và chúng thường được sử dụng để tài trợ các dự án đầu tư dài hạn.

Xét theo phạm vi huy động vốn gồm: (i) Quy mô và tỷ trọng nguồn vốn bên trong; (ii) Quy mô và tỷ trọng nguồn vốn bên ngoài. Theo cách tiếp cận của nghiên cứu này, nguồn vốn bên trong được hình thành từ kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đó chính là lợi nhuận sau thuế và các quỹ nhằm giữ lại để tái đầu tư. Nguồn vốn bên ngoài được hình thành ngoài kết quả kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Thị, Mai, 2022)

* Các lý thuyết về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

Trong nhiều thập kỷ qua, các học giả đã đưa ra nhiều lý thuyết nhằm giải thích cách doanh nghiệp lựa chọn tỷ trọng giữa nợ vay và vốn chủ sở hữu, mỗi lý thuyết phản ánh một góc nhìn khác nhau và được xây dựng dựa trên những giả định nhất định. Trong phạm vi nghiên cứu này, tác giả kế thừa và vận dụng ba lý thuyết cơ bản và có ảnh hưởng sâu rộng nhất trong nghiên cứu về cơ cấu nguồn vốn doanh nghiệp, bao gồm: (1) Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu, (2) Lý thuyết đánh đổi (Trade-off Theory), và (3) Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory).

Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu (Traditional Theory)

Lý thuyết truyền thống về cơ cấu vốn cho rằng tồn tại một tỷ lệ kết hợp tối ưu giữa nợ và vốn chủ sở hữu, tại đó chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp (WACC) được tối thiểu hóa và giá trị doanh nghiệp được tối đa hóa. Theo quan điểm này, chi phí sử dụng vốn ban đầu có thể giảm nhờ tận dụng lợi thế từ lãi vay (lá chắn thuế). Tuy nhiên, khi mức vay nợ vượt qua một ngưỡng nhất định, rủi ro tài chính tăng cao khiến chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí nợ cũng gia tăng, làm cho chi phí vốn bình quân tăng theo. Điểm mạnh của lý thuyết này là chỉ ra được mối quan hệ cân bằng giữa lợi ích từ nợ vay và rủi ro tài chính. Tuy nhiên, lý thuyết không chỉ ra được cách xác định chính xác điểm tối ưu trong thực tế, và bị giới hạn bởi các giả định đơn giản hóa như thị trường hiệu quả, chi phí vốn không thay đổi...

Lý thuyết đánh đổi (Trade-off Theory)

Lý thuyết này cho rằng cấu trúc vốn tối ưu đạt được tại điểm mà giá trị hiện tại của lợi ích thuế bằng với chi phí kỳ vọng của tình trạng khánh kiệt tài chính. Điều này lý giải vì sao các doanh nghiệp thường tài trợ bằng cả nợ và vốn chủ sở hữu, nhưng không sử dụng nợ đến mức tối đa. Lý thuyết đánh đổi cho phép giải thích sự khác biệt trong cơ cấu vốn giữa các ngành nghề khác nhau, đặc biệt là giữa các doanh nghiệp có tài sản hữu hình (như sản xuất, vận tải) và doanh nghiệp sở hữu tài sản vô hình (như công nghệ, truyền thông). Lý thuyết này giải thích được sự khác biệt trong hành vi sử dụng nợ giữa các ngành nghề và giữa các doanh nghiệp có mức độ rủi ro khác nhau. Những doanh nghiệp có dòng tiền ổn định, tài sản hữu hình lớn thường có tỷ lệ nợ cao hơn (như công nghiệp chế biến, vận tải), ngược lại, các doanh nghiệp công nghệ hay khởi nghiệp ít sử dụng nợ do rủi ro tài chính cao.

Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory - POT)

Lý thuyết trật tự phân hạng nhấn mạnh đến sự tồn tại của thông tin bất cân xứng giữa nhà quản trị và nhà đầu tư. Theo đó, doanh nghiệp sẽ ưu tiên tài trợ từ lợi nhuận giữ lại, sau đó mới đến nợ vay, và cuối cùng là phát hành cổ phiếu. Việc phát hành cổ phiếu có thể bị thị trường đánh giá là tín hiệu tiêu cực, cho thấy doanh nghiệp đang gặp khó khăn về tài chính. Do đó, doanh nghiệp chỉ chọn phát hành cổ phiếu khi thực sự cần thiết. Lý thuyết POT không xác định rõ một cấu trúc vốn tối ưu, mà tập trung vào trình tự ưu tiên trong tài trợ đầu tư. Lý thuyết này giải thích vì sao doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao thường duy trì tỷ lệ nợ thấp, trong khi doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, nhu cầu vốn lớn thường sử dụng nợ vay nhiều hơn.

3. Phương pháp nghiên cứu

* Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được lựa chọn theo phương pháp chọn lọc có chủ đích (purposive sampling), dựa trên các tiêu chí: (1) Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp phụ trợ (theo danh mục tại Quyết định số 111/2015/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ); (2) Doanh nghiệp niêm yết liên tục trên sàn HOSE; HNX hoặc UPCoM trong giai đoạn 2020-2024, có đầy đủ dữ liệu tài chính cần thiết cho các biến trong mô hình; (3) Loại trừ các doanh nghiệp thua lỗ âm vốn chủ sở hữu hoặc dữ liệu bị thiếu nghiêm trọng để đảm bảo tính đồng nhất của mẫu. Kết quả sàng lọc cho ra mẫu nghiên cứu gồm 61 doanh nghiệp, đại diện cho các nhóm ngành phụ trợ tiêu biểu như cơ khí chính xác, linh kiện điện tử, vật liệu và phụ tùng ô tô, nhựa - cao su kỹ thuật... Mẫu nghiên cứu gồm 61 doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết trên sàn HOSE (30 doanh nghiệp); HNX (11 doanh nghiệp) và UPCoM (20 doanh nghiệp).

* Dữ liệu phân tích

Số liệu được sử dụng từ báo cáo tài chính hợp nhất sau kiểm toán 5 năm của các doanh nghiệp từ năm 2020 đến 2024. Dữ liệu bảng được sử dụng phân tích theo 2 chiều: theo năm (05 năm, từ năm 2020 đến năm 2024) và theo công ty (61 doanh nghiệp), thu thập từ các báo cáo tài chính trên các website chính thức của các doanh nghiệp niêm yết. Một số dữ liệu ngành thu thập từ các website tài chính như fingroup.vn, vietstock.vn...

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính thống kê mô tả, so sánh, tổng hợp, phân tích dữ liệu thứ cấp

được thu thập từ báo cáo tài chính năm của 61 doanh nghiệp ngành công nghiệp phụ trợ niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, giai đoạn 2020-2024.

* Quy trình thu thập và xử lý dữ liệu

- *Bước 1:* Thu thập dữ liệu gốc từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, đảm bảo tính nhất quán về chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS)

- *Bước 2:* Kiểm tra, rà soát dữ liệu: loại bỏ các giá trị ngoại lai (outliers), dữ liệu bị thiếu, sai lệch định dạng hoặc không khớp giữa các năm.

- *Bước 3:* Chuẩn hóa dữ liệu: các biến tài chính được chuyển đổi về cùng đơn vị, tính logarit với các biến có quy mô lớn để giảm độ lệch chuẩn.

- *Bước 4:* Mã hóa và tạo cơ sở dữ liệu bảng (panel data) cho 61 doanh nghiệp $\times$ 5 năm = 305 quan sát.

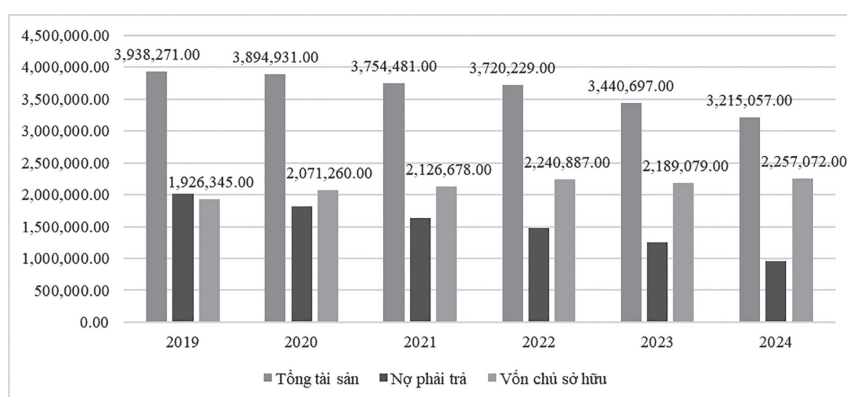
- *Bước 5:* Tổng hợp, thống kê mô tả, so sánh theo các chỉ tiêu của cơ cấu vốn theo quy mô, cơ cấu nợ phải trả và vốn chủ sở hữu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Quy mô nợ phải trả và vốn chủ sở hữu

Trong giai đoạn 2019-2024, nợ phải trả giảm mạnh qua các năm, từ 2,012 nghìn tỷ đồng năm 2019 xuống còn 958 nghìn tỷ đồng năm 2024, giảm hơn 52%. Mức giảm nhanh của nợ phản ánh xu hướng giảm đòn bẩy tài chính và chuyển dịch sang cơ cấu vốn an toàn hơn của doanh nghiệp. Giai đoạn 2020-2022, lãi suất vay vốn tăng và điều kiện tín dụng thắt chặt khiến các doanh nghiệp hạn chế vay nợ mới, tập trung tái cơ cấu nợ hiện hữu và ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu để duy trì hoạt động.

Hình 1. Quy mô Nợ phải trả và Vốn chủ sở hữu doanh nghiệp ngành CNPT niêm yết



Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Ngược lại, vốn chủ sở hữu tăng nhẹ và ổn định, từ 1.926 ngàn tỷ đồng năm 2019 lên 2.257 ngàn tỷ đồng năm 2024, tương đương mức tăng khoảng 17%. Điều này cho thấy mức độ tự chủ tài chính được cải thiện,

phản ánh nỗ lực tích lũy vốn nội bộ, giữ lại lợi nhuận, và hạn chế phụ thuộc vào nguồn vốn vay trong bối cảnh chi phí tài chính cao. Nhìn chung, giai đoạn 2019-2024 ghi nhận sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu nguồn

vốn của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ: tỷ trọng nợ trong tổng tài sản giảm mạnh, trong khi vốn chủ sở hữu tăng lên. Qua đó, nâng cao khả năng thanh khoản, giảm rủi ro tài chính và củng cố nền tảng vốn cho giai đoạn phục hồi sản xuất và mở rộng đầu tư trong thời kỳ hậu đại dịch.

* Hệ số nợ

Dữ liệu tại Bảng 1 cho thấy hệ số nợ của các doanh

ngành công nghiệp phụ trợ niêm yết giảm mạnh và liên tục trong giai đoạn 2019-2024, từ 0,51 năm 2019 xuống 0,30 năm 2024. Điều này phản ánh xu hướng tái cấu trúc tài chính theo hướng giảm đòn bẩy và tăng cường vốn chủ sở hữu - một chuyển biến quan trọng của khối doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ trong bối cảnh nền kinh tế chịu nhiều cú sốc từ đại dịch Covid-19 và biến động lãi suất toàn cầu.

Bảng 1. Hệ số nợ của của doanh nghiệp ngành CNPT niêm yết

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nợ phải trả (1)	2.011.926	1.823.671	1.627.803	1.479.342	1.251.618	957.985
Tổng nguồn vốn (2)	3.938.271	3.894.931	3.754.481	3.720.229	3.440.697	3.215.057
Hệ số nợ (=1/2)	0,51	0,47	0,43	0,40	0,36	0,30

Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Giai đoạn 2019-2020, hệ số nợ giảm từ 0.51 xuống 0.47 chủ yếu do các doanh nghiệp thu hẹp hoạt động sản xuất và đầu tư nhằm ứng phó với rủi ro thị trường. Sang giai đoạn 2021-2024, xu hướng giảm nhanh hơn, đạt 0.30, tức trung bình cứ 1 đồng vốn của doanh nghiệp thì chỉ có 0,3 đồng hình thành từ nợ vay.

Đây là mức an toàn tài chính cao, phản ánh sự dịch chuyển rõ rệt từ tài trợ bằng nợ vay sang vốn chủ sở hữu. Kết quả thống kê tại bảng 2 cho thấy xu hướng giảm hệ số nợ diễn ra rõ rệt ở tất cả các nhóm doanh nghiệp, tuy nhiên mức độ và tính ổn định khác nhau giữa các quy mô vốn.

Bảng 2. Hệ số nợ của các doanh nghiệp ngành CNPT niêm yết theo quy mô vốn

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
I. CTCP quy mô lớn (TTSBQ $\geq$ 2.000 tỷ đồng)						
1. Nợ phải trả	2.002.417	1.813.318	1.618.117	1.466.256	1.240.648	947.754
2. Tổng nguồn vốn	3.921.964	3.877.538	3.737.275	3.697.593	3.419.573	3.193.607
3. Hệ số nợ (=1/2)	51,06%	46,76%	43,30%	39,65%	36,28%	29,68%
II. CTCP quy mô trung bình (TTSBQ từ 1.000 tỷ đồng đến 2.000 tỷ đồng)						
1. Nợ phải trả	5.270	6.277	5.855	7.795	5.538	5.274
2. Tổng nguồn vốn	8.335	9.605	9.574	12.871	10.992	11.135
3. Hệ số nợ (=1/2)	63,23%	65,35%	61,16%	60,56%	50,38%	47,36%
III. CTCP quy mô nhỏ (TTSBQ < 1.000 tỷ đồng)						
1. Nợ phải trả	4.239	4.076	3.831	5.291	5.432	4.957
2. Tổng nguồn vốn	7.972	7.788	7.632	9.765	10.132	10.315
3. Hệ số nợ (=1/2)	53,17%	52,34%	50,20%	54,18%	53,61%	48,06%

Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Doanh nghiệp lớn duy trì xu hướng giảm mạnh và liên tục hệ số nợ từ 51,06% năm 2019 xuống 29,68% năm 2024. Đây là mức giảm đáng kể, phản ánh khả năng tự chủ tài chính cao và chính sách sử dụng đòn bẩy tài chính thận trọng. Các doanh nghiệp lớn thường có uy tín tín dụng tốt, khả năng huy động vốn chủ sở hữu qua thị trường chứng khoán và dòng tiền ổn định, giúp

họ chủ động tái cơ cấu nợ. Với nhóm doanh nghiệp trung bình duy trì hệ số nợ ở mức cao nhất trong toàn mẫu, dao động từ 63,23% xuống 47,36%. Mặc dù có xu hướng giảm, song mức nợ vẫn vượt ngưỡng an toàn tài chính thông thường (40%), phản ánh phụ thuộc đáng kể vào vốn vay ngân hàng và tín dụng thương mại. Nhóm doanh nghiệp nhỏ có hệ số nợ dao động

không ổn định, quanh mức 50% trong suốt giai đoạn, thậm chí tăng lên 54,18% năm 2022 rồi giảm nhẹ xuống 48,06% năm 2024. Diễn biến này cho thấy sự nhạy cảm của nhóm nhỏ trước biến động kinh tế vĩ mô. Kết quả cho thấy, xu hướng giảm cơ cấu vốn diễn ra rõ rệt nhất ở nhóm doanh nghiệp lớn nhờ khả năng tích lũy nội bộ tốt và điều kiện tiếp cận vốn dài hạn thuận lợi hơn. Nhóm doanh nghiệp quy mô trung bình cải thiện cấu trúc vốn chậm hơn và biến động mạnh, phản ánh áp lực vốn lưu động và rủi ro mất cân đối kỳ hạn trong hoạt

động đầu tư. Trong khi đó, nhóm doanh nghiệp nhỏ duy trì mức nợ cao và phụ thuộc đáng kể vào vốn vay ngắn hạn, cho thấy hạn chế trong mở rộng quy mô, đổi mới công nghệ và năng lực tự chủ tài chính.

* Cơ cấu nợ phải trả

Số liệu tại bảng 3 cho thấy quy mô nợ ngắn hạn của các doanh nghiệp ngành công nghiệp phụ trợ có xu hướng giảm dần về giá trị tuyệt đối, song tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả lại tăng nhanh và rõ rệt trong giai đoạn 2019-2024.

Bảng 3. Tỷ trọng nợ ngắn hạn/nợ phải trả các CTCP ngành CNPT

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nợ ngắn hạn	556.949	518.092	524.516	633.317	614.690	506.369
Nợ phải trả	2.011.926	1.823.671	1.627.803	1.479.342	1.251.618	957.985
Nợ ngắn hạn/Nợ phải trả	28%	28%	32%	43%	49%	53%

Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Cụ thể, nợ ngắn hạn giảm từ 556,949 tỷ đồng năm 2019 xuống còn 506,369 tỷ đồng năm 2024, tương ứng mức giảm khoảng 9%. Tuy nhiên, trong cùng giai đoạn, tổng nợ phải trả giảm mạnh hơn nhiều (hơn 50%), khiến tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng nợ phải trả tăng từ 28% lên tới 53%.

Điều này phản ánh rằng, mặc dù các doanh nghiệp nhìn chung giảm quy mô sử dụng nợ, nhưng lại ưu tiên duy trì các khoản vay ngắn hạn nhằm đảm bảo vốn lưu động cho sản xuất – kinh doanh, thay vì vay trung và dài

hạn. Nguyên nhân chủ yếu đến từ bối cảnh kinh tế Việt Nam giai đoạn 2020 - 2024: lãi suất trung - dài hạn tăng, điều kiện tín dụng bị thắt chặt, và nhiều ngân hàng hạn chế cho vay dài hạn trong lĩnh vực công nghiệp chế biến - chế tạo. Do đó, các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ buộc phải cơ cấu lại danh mục nợ theo hướng rút ngắn kỳ hạn vay, tập trung vào nguồn vốn quay vòng nhanh, phù hợp với chu kỳ sản xuất ngắn và đặc thù phụ thuộc đơn hàng gia công.

Bảng 4. Tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả xét theo quy mô vốn

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
I. CTCP quy mô lớn (TTSBQ $\geq$ 2.000 tỷ đồng)						
1. Nợ ngắn hạn	548.194	508.777	515.689	621.248	604.403	496.772
2. Nợ phải trả	2.002.417	1.813.318	1.618.117	1.466.256	1.240.648	947.754
3. Nợ ngắn hạn/Nợ phải trả	0,27	0,28	0,32	0,42	0,49	0,52
II. CTCP quy mô trung bình (TTSBQ từ 1.000 tỷ đồng đến 2.000 tỷ đồng)						
1. Nợ ngắn hạn	4.864	5.517	5.222	7.284	5.385	5.127
2. Nợ phải trả	5.270	6.277	5.855	7.795	5.538	5.274
3. Nợ ngắn hạn/Nợ phải trả	0,92	0,88	0,89	0,93	0,97	0,97
III. CTCP quy mô nhỏ (TTSBQ < 1.000 tỷ đồng)						
1. Nợ ngắn hạn	3.891	3.798	3.605	4.785	4.902	4.470
2. Nợ phải trả	4.239	4.076	3.831	5.291	5.432	4.957
3. Nợ ngắn hạn/Nợ phải trả	0,92	0,93	0,94	0,90	0,90	0,90

Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Xét theo quy mô vốn, Bảng 4 cho thấy tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng nợ phải trả có sự khác biệt rõ rệt

giữa các nhóm doanh nghiệp theo quy mô vốn, phản ánh mức độ phụ thuộc và khả năng quản trị cấu trúc nợ

khác nhau của các khối doanh nghiệp trong ngành công nghiệp phụ trợ.

Doanh nghiệp lớn có tỷ trọng nợ ngắn hạn tăng nhanh qua các năm, từ 27% năm 2019 lên 52% năm 2024. Mặc dù mức nợ tuyệt đối giảm mạnh, song tỷ trọng nợ ngắn hạn tăng cho thấy sự dịch chuyển cấu trúc nợ theo hướng thận trọng hơn, tập trung vào nguồn tài trợ ngắn hạn linh hoạt để ứng phó với biến động kinh tế. Điều này phản ánh xu hướng giảm vay dài hạn do chi phí vốn cao và chính sách tín dụng chặt chẽ trong giai đoạn 2021–2023. Đây là biểu hiện của chiến lược tái cân bằng cơ cấu tài chính, hướng đến giảm gánh nặng chi phí lãi vay và tăng linh hoạt tài chính trong ngắn hạn.

Doanh nghiệp vừa có tỷ trọng nợ ngắn hạn luôn ở mức rất cao và ổn định, dao động từ 88% đến 97% trong toàn giai đoạn. Điều này phản ánh tình trạng phụ thuộc gần như hoàn toàn vào vốn ngắn hạn, chủ yếu là tín dụng ngân hàng và công nợ thương mại, trong khi khả năng huy động vốn dài hạn còn hạn chế. Trong khi đó, các doanh nghiệp nhỏ duy trì tỷ trọng nợ ngắn hạn rất cao, quanh mức 90-94% trong suốt giai đoạn. Mặc dù biến động không lớn, song điều này

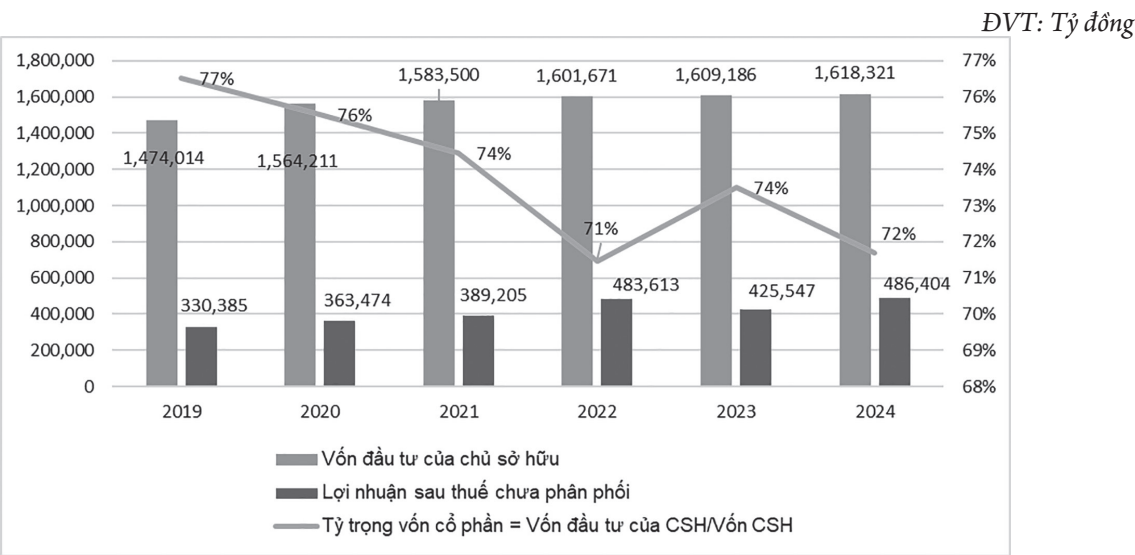
cho thấy sự thiếu cân đối trong cơ cấu kỳ hạn vốn, khi hầu hết các doanh nghiệp nhỏ không đủ điều kiện tiếp cận vốn dài hạn.

Tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả tăng mạnh ở nhóm doanh nghiệp lớn, cho thấy xu hướng ưu tiên nguồn vốn linh hoạt, chi phí thấp hơn và năng lực kiểm soát rủi ro tốt hơn. Trong khi đó, nhóm doanh nghiệp trung bình và nhỏ duy trì tỷ lệ nợ ngắn hạn ở mức rất cao và gần như ổn định qua các năm, phản ánh áp lực vốn lưu động thường xuyên và sự phụ thuộc lớn vào nguồn tín dụng ngắn hạn do hạn chế tiếp cận vốn dài hạn. Sự khác biệt này chỉ ra rằng doanh nghiệp lớn có điều kiện chủ động cơ cấu lại kỳ hạn nợ, trong khi doanh nghiệp vừa và nhỏ đối mặt rủi ro mất cân đối nguồn vốn và hạn chế khả năng đầu tư dài hạn, ảnh hưởng đến tốc độ mở rộng sản xuất và năng lực tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng.

* Cơ cấu vốn chủ sở hữu

Vốn chủ sở hữu trong các công ty cổ phần niêm yết ngành CN phụ trợ được xem xét theo nguồn hình thành chủ yếu từ vốn cổ phần, lợi nhuận chưa phân phối sau thuế.

Hình 2. Cơ cấu vốn chủ sở hữu của CTCP ngành CNPT



Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Giai đoạn 2019-2024, tổng vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết tăng tương đối ổn định, từ 1.926 nghìn tỷ đồng năm 2019 lên 2.257 nghìn tỷ đồng năm 2024, tương ứng mức tăng bình quân 3,2%/năm. Sự gia tăng này chủ yếu đến từ vốn đầu tư của chủ sở hữu, trong khi lợi nhuận sau thuế chưa phân phối có biến động mạnh hơn, đặc biệt vào năm 2022 và 2024.

Tỷ trọng vốn cổ phần (vốn đầu tư của chủ sở hữu) trong tổng vốn chủ sở hữu giảm dần từ 77% năm 2019 xuống 72% năm 2024, cho thấy xu hướng tăng dần vai trò của nguồn vốn nội sinh (lợi nhuận giữ lại) trong cơ cấu tài chính. Diễn biến này phản ánh sự trưởng thành về năng lực tài chính nội tại của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào huy động vốn bên ngoài, họ đã từng bước tăng cường tích lũy và tái đầu tư từ lợi nhuận giữ lại.

Bảng 5. Tỷ trọng vốn cổ phần/tổng vốn chủ sở hữu xét theo quy mô vốn

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
I. CTCP quy mô lớn (TTSBQ >= 2.000 tỷ đồng)						
Vốn cổ phần	1.469.150	1.559.322	1.578.401	1.595.530	1.602.618	1.611.314
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	329.752	362.720	388.211	482.082	423.990	484.400
Vốn chủ sở hữu	1.919.545	2.064.221	2.119.155	2.231.336	2.178.920	2.245.848
Tỷ trọng vốn cổ phần = Vốn đầu tư của CSH/Vốn CSH	77%	76%	74%	72%	74%	72%
II. CTCP quy mô trung bình (TTSBQ từ 1.000 tỷ đồng đến 2.000 tỷ đồng)						
Vốn cổ phần	1.632	1.652	1.848	2.552	2.939	3.378
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	512	685	851	1.303	1.240	1.063
Vốn chủ sở hữu	3.067	3.326	3.720	5.075	5.455	5.862
Tỷ trọng vốn cổ phần = Vốn đầu tư của CSH/Vốn CSH	53%	50%	50%	50%	54%	58%
III. CTCP quy mô nhỏ (TTSBQ < 1.000 tỷ đồng)						
Vốn cổ phần	3.232	3.237	3.251	3.589	3.629	3.629
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	121	69	143	228	317	941
Vốn chủ sở hữu	3.731	3.710	3.800	4.477	4.696	5.356
Tỷ trọng vốn cổ phần = Vốn đầu tư của CSH/Vốn CSH	87%	87%	86%	80%	77%	68%

Nguồn: Tác giả tính toán từ BCTC, 2019-2024

Nhóm doanh nghiệp lớn duy trì tỷ trọng vốn cổ phần ở mức ổn định 71-77%, phản ánh chiến lược duy trì cấu trúc vốn truyền thống với nền vốn chủ sở hữu vững mạnh. Lợi nhuận chưa phân phối của nhóm tăng đều qua các năm, chiếm khoảng 22-28% tổng vốn chủ sở hữu, cho thấy năng lực tích lũy tốt. Nhóm doanh nghiệp vừa có tỷ trọng vốn cổ phần thấp hơn đáng kể (50-58%), nhưng lại tăng dần qua các năm, thể hiện nỗ lực củng cố năng lực vốn từ các đợt tăng vốn hoặc phát hành cổ phần bổ sung. Việc tỷ trọng lợi nhuận giữ lại tăng nhanh cho thấy nhóm doanh nghiệp này đang trong giai đoạn tích lũy và mở rộng, trong khi nhóm doanh nghiệp nhỏ dù vẫn duy trì tỷ trọng vốn cổ phần cao nhất (86-87% giai đoạn đầu), nhưng tỷ trọng này giảm mạnh xuống 68% vào năm 2024. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp nhỏ có xu hướng dựa nhiều hơn vào nguồn tích lũy nội bộ để tài trợ hoạt động thay vì huy động thêm vốn cổ phần, một dấu hiệu tích cực về khả năng tự chủ và hiệu quả sinh lời của nhóm doanh nghiệp nhỏ. Sự khác biệt trên khẳng định quy mô ảnh hưởng mạnh đến khả năng tự chủ

tài chính, trong đó doanh nghiệp lớn có điều kiện tích lũy nội sinh tốt hơn, còn doanh nghiệp nhỏ và vừa vẫn đối mặt với thách thức về nguồn lực vốn phục vụ đầu tư dài hạn.

* Thảo luận

Kết quả đạt được

Tổng nợ phải trả của các doanh nghiệp ngành công nghiệp phụ trợ có xu hướng giảm mạnh (giảm hơn 50% giai đoạn 2019-2024), trong khi vốn chủ sở hữu tăng đều đặn. Điều này phản ánh sự chuyển dịch tích cực trong cấu trúc tài chính, hướng đến tăng tính tự chủ và giảm phụ thuộc vào nợ vay. Hệ số nợ của toàn ngành giảm liên tục từ 0,51 năm 2019 xuống 0,30 năm 2024, thể hiện mức độ an toàn tài chính được cải thiện rõ rệt. doanh nghiệp đã chủ động giảm đòn bẩy tài chính, gia tăng vốn chủ sở hữu và giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư. Tỷ trọng nợ ngắn hạn/tổng nợ phải trả tăng từ 28% lên 53%, cho thấy doanh nghiệp chủ động cơ cấu lại kỳ hạn nợ, ưu tiên nguồn vốn linh hoạt và chi phí thấp hơn. Điều này giúp duy trì thanh khoản và khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính trong ngắn hạn.

Ngành công nghiệp phụ trợ có đặc trưng phụ thuộc sâu vào chuỗi cung ứng của các ngành sản xuất đầu cuối như ô tô, điện tử, cơ khí, nhựa, cao su, thép và bao bì. Tính phụ thuộc này khiến nhu cầu đầu tư và mở rộng sản xuất phụ thuộc lớn vào biến động thị trường đầu ra. Điều này thể hiện qua kết quả thống kê mô tả, tổng nợ phải trả của các doanh nghiệp giảm hơn 50% giai đoạn 2019-2024, trong khi vốn chủ sở hữu tăng đều, phản ánh xu hướng thận trọng và giảm rủi ro tài chính khi đối mặt với sự biến động của thị trường tiêu thụ. Việc duy trì hệ số nợ ở mức thấp hơn (giảm từ 0,51 xuống 0,30) cho thấy các doanh nghiệp ưu tiên an toàn tài chính để thích ứng với môi trường kinh doanh nhiều bất định, đúng với đặc điểm rủi ro chu kỳ của ngành.

Tỷ trọng nợ vay trong tổng nợ phải trả giảm từ 85% năm 2019 xuống còn 78% năm 2024, phản ánh xu hướng giảm phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng, thay vào đó tăng tỷ trọng các khoản phải trả thương mại hoặc nợ ngắn hạn khác. Vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tăng đều qua các năm, trong đó tỷ trọng lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tăng rõ rệt, cho thấy khả năng tích lũy nội sinh được cải thiện. Tỷ trọng vốn cổ phần giảm dần từ 77% xuống 72%, phản ánh sự dịch chuyển tích cực sang sử dụng vốn tự tích lũy thay vì huy động cổ phần mới.

Hạn chế

Quy mô tổng tài sản và vốn huy động giảm cho thấy sức mở rộng hoạt động của ngành còn hạn chế, nhiều doanh nghiệp chưa tận dụng hiệu quả nguồn vốn để đầu tư đổi mới công nghệ hoặc mở rộng năng lực sản xuất. Việc giảm mạnh đòn bẩy khiến hiệu ứng khuếch đại lợi nhuận từ vốn vay bị thu hẹp, đặc biệt đối với các doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao. Một số doanh nghiệp vẫn chưa xác định được ngưỡng nợ tối ưu, dẫn đến sử dụng vốn chưa hiệu quả. Đặc điểm khác của ngành công nghiệp phụ trợ là chu kỳ thu hồi vốn dài và nhu cầu đầu tư công nghệ lớn, do đặc thù sản xuất sản phẩm trung gian, yêu cầu chất lượng kỹ thuật cao và tiêu chuẩn quốc tế. Điều này khiến nhiều doanh nghiệp hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính mạnh, dẫn đến xu hướng tăng vốn chủ sở hữu và tỷ trọng lợi nhuận chưa phân phối tăng mạnh, cho thấy chiến lược tích lũy nội lực để tái đầu tư thay vì mở rộng bằng vốn vay. Tuy nhiên, hệ quả là hiệu ứng khuếch đại lợi nhuận từ vốn vay giảm, khiến tốc độ tăng trưởng quy mô tài sản chậm lại và tiềm năng mở rộng năng lực sản xuất bị hạn chế.

Mặc dù tỷ trọng nợ ngắn hạn tăng, quy mô tuyệt đối của nợ ngắn hạn giảm, hàm ý khả năng tiếp cận tín dụng ngắn hạn bị hạn chế. Việc gia tăng tỷ trọng vốn ngắn hạn cũng đồng nghĩa với rủi ro mất cân đối kỳ hạn (vay

ngắn đầu tư dài). Một số doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn phụ thuộc nặng vào nợ vay ngắn hạn, đặc biệt khi thiếu nguồn vốn chủ sở hữu bổ sung. Việc giảm vay có thể dẫn đến thiếu vốn đầu tư mở rộng, làm chậm quá trình đổi mới công nghệ.

Sự khác biệt giữa các nhóm quy mô còn lớn: doanh nghiệp nhỏ vẫn phụ thuộc nhiều vào vốn cổ phần, trong khi doanh nghiệp lớn có khả năng giữ lại lợi nhuận cao hơn. Việc thiếu đa dạng hình thức huy động vốn chủ sở hữu khiến năng lực mở rộng của nhóm nhỏ bị hạn chế.

Nguyên nhân

Sự suy giảm quy mô nợ chủ yếu đến từ chính sách thắt chặt tín dụng, chi phí lãi vay tăng cao giai đoạn 2020-2023, trong khi năng lực hấp thụ vốn và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp chưa đủ mạnh để duy trì tốc độ tăng trưởng tài sản. Xu hướng giảm hệ số nợ bắt nguồn từ bối cảnh rủi ro kinh tế vĩ mô, lãi suất cao, thị trường vốn biến động; đồng thời, nhiều doanh nghiệp chọn chính sách tài chính thận trọng nhằm bảo toàn khả năng thanh toán hơn là tối đa hóa lợi nhuận. Ngoài ra, doanh nghiệp trong ngành chịu ảnh hưởng lớn bởi rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào (thép, nhựa, hóa chất, cao su, vật liệu cơ khí). Diễn biến này khiến nhiều doanh nghiệp chuyển sang sử dụng nguồn vốn ngắn hạn linh hoạt hơn để giảm chi phí và chủ động điều chỉnh hoạt động sản xuất. Thực tế cho thấy, tỷ trọng nợ ngắn hạn/tổng nợ tăng từ 28% lên 53%, phản ánh xu hướng quản trị vốn theo hướng linh hoạt, song đồng thời tạo nguy cơ mất cân đối kỳ hạn khi doanh nghiệp phải vay ngắn hạn cho các dự án dài hạn. Quy mô nợ ngắn hạn tuyệt đối giảm cho thấy khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng còn hạn chế, đặc biệt đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Việc gia tăng tỷ trọng vốn ngắn hạn chịu tác động bởi lãi suất ngắn hạn thấp hơn lãi suất dài hạn, chính sách tín dụng thận trọng của ngân hàng thương mại, và xu hướng tăng nhu cầu vốn lưu động trong bối cảnh chi phí đầu vào biến động. Chi phí vay vốn tăng và điều kiện tín dụng siết chặt, nhất là giai đoạn 2022-2023 cùng với xu hướng doanh nghiệp ưu tiên duy trì thanh khoản thay vì mở rộng vay nợ dài hạn. Một phần khác đến từ năng lực quản trị tài chính và uy tín tín dụng chưa cao, khiến doanh nghiệp khó tiếp cận nguồn vay ưu đãi.

Thị trường vốn kém sôi động và khả năng niêm yết mới thấp cũng khiến doanh nghiệp chưa có cơ hội huy động thêm vốn cổ phần, kéo theo việc thiếu đa dạng hình thức huy động vốn chủ sở hữu khiến năng lực mở rộng của nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ bị hạn chế.

5. Kết luận và một số hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ niêm yết tại Việt Nam đang chuyển dịch cơ cấu vốn theo hướng thận trọng hơn, giảm phụ thuộc vào nợ vay và tăng cường tự chủ tài chính. Tuy nhiên, rủi ro mất cân đối kỳ hạn vẫn tồn tại do tỷ trọng nợ ngắn hạn tăng nhanh, đặc biệt ở nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ. Trong bối cảnh hội nhập sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu và yêu cầu ngày càng cao về năng lực tài chính, việc hoạch định cơ cấu vốn mục tiêu gắn với chiến lược phát triển theo chuỗi giá trị đầu cuối là hết sức cần thiết. Doanh nghiệp cần tăng cường quản trị rủi ro tài chính, minh bạch thông tin và đa dạng hóa các kênh huy động vốn từ trái phiếu xanh, tài trợ chuỗi cung ứng đến nền tảng tài chính số nhằm giảm chi phí vốn và nâng cao mức độ an toàn tài chính. Nghiên cứu góp phần bổ sung bằng chứng thực tiễn về xu hướng tái cấu trúc vốn của các doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ Việt Nam trong giai đoạn sau Covid-19, đồng thời đưa ra các hàm ý chính sách hỗ trợ phát triển tài chính bền vững cho khu vực doanh nghiệp này.

Từ đặc thù ngành công nghiệp phụ trợ cần vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi dài, phụ thuộc chuỗi cung ứng và rủi ro nguyên vật liệu đầu vào, một số hàm ý chính sách và giải pháp hỗ trợ được đề xuất như sau:

Thứ nhất, chính sách tín dụng ưu đãi và quỹ bảo lãnh tín dụng cho vốn trung và dài hạn. Việc giảm mạnh đòn bẩy và giám quy mô vốn huy động chỉ ra rằng doanh nghiệp khó tiếp cận tín dụng dài hạn. Chính phủ cần mở rộng các gói tín dụng ưu đãi lãi suất cho dự án đổi mới công nghệ, tự động hóa và chuyển đổi xanh; Tăng vai trò Quỹ bảo lãnh tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ và vừa, giúp doanh nghiệp phụ trợ nâng cao khả năng vay trung và dài hạn; Triển khai chương trình tín dụng chuỗi cung ứng dựa trên hợp đồng và dòng tiền tương lai giữa doanh nghiệp phụ trợ với doanh nghiệp đầu chuỗi.

Thứ hai, khuyến khích hình thức huy động vốn mới thay cho phụ thuộc vốn cổ phần. Nhà nước cần khuyến khích phát triển thị trường vốn riêng cho doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ Cơ chế khấu trừ thuế đối với lợi nhuận tái đầu tư vào công nghệ và R&D. Xây dựng chương trình vườn ươm vốn cho ngành phụ trợ.

Thứ ba, hỗ trợ phát triển năng lực tài chính và quản trị doanh nghiệp. Chênh lệch lớn giữa doanh nghiệp nhỏ và doanh nghiệp lớn cho thấy nhu cầu hỗ trợ quản trị tài chính. Chương trình tư vấn quản trị vốn, đòn bẩy tài chính tối ưu và đánh giá dự án đầu tư. Hỗ trợ chuyển đổi số trong quản trị kế toán, chi phí, lập kế hoạch vốn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bộ Công thương. (2016). *Thông tư số 04/2016/TT-BCT ngày 30/03/2016 hướng dẫn thực hiện một số nội dung về phát triển công nghiệp hỗ trợ*.
- Chính phủ. (2015). *Nghị định số 111/2015/NĐ-CP ngày 03/11/2015 về phát triển công nghiệp hỗ trợ*.
- Chính phủ. (2020). *Nghị quyết số 115/NQ-CP ngày 06/10/2020 về Chương trình hành động thực hiện Nghị quyết số 23-NQ/TW ngày 22/03/2018 của Bộ Chính trị về định hướng phát triển công nghiệp Việt Nam đến năm 2035*.
- Chính phủ. (2025). *Nghị định số 205/2025/NĐ-CP ngày 01/09/2025 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 111/2015/NĐ-CP về phát triển công nghiệp hỗ trợ*.
- Chính phủ. (2017). *Quyết định số 68/QĐ-TTg ngày 18/01/2017 phê duyệt Chương trình phát triển công nghiệp hỗ trợ từ năm 2016 đến năm 2025*.
- Đức, H.T. (2019). *Cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần ngành điện niêm yết ở Việt Nam* [Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính]. Hà Nội.
- Hà, N.T.T (2019). *Cơ cấu nguồn vốn của các công ty Thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. [Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính]. Hà Nội.
- Hoa, T.T. (2021). *Hoàn thiện cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp thực phẩm niêm yết ở Việt Nam* [Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính]. Hà Nội.
- Lan, N.T.T. (2019). *Cơ cấu vốn mục tiêu cho các công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Học viện Ngân hàng]. Hà Nội.
- Thi, Đ.V. & Mai, P.T.H. (2022). Cấu trúc tài chính và những ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp vận tải. *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1 tháng 9/2022.