

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**                      **BỘ TÀI CHÍNH**  
**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**  
**ୱୱୱୱୱ ୱୱୱୱୱ**

**NGUYỄN TRỌNG KIÊN**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ**  
**PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA**  
**CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN**  
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Ngành: Kế toán**

**Mã số: 9.34.03.01**

**Người hướng dẫn: GS.TS. Nguyễn Đình Đỗ**

**Hà Nội – 2020**

**Công trình được hoàn thành  
tại Học viện Tài chính**

***Người hướng dẫn khoa học***  
**GS.TS. Nguyễn Đình Đỗ**

***Phản biện 1:*** .....

***Phản biện 2:*** .....

***Phản biện 3:*** .....

**Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án  
cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính  
vào hồi ... giờ ..., ngày ... tháng ... năm 2020**

**Có thể tìm hiểu luận án tại:**

- Thư viện Quốc gia
- Thư viện Học viện Tài chính

# PHẦN MỞ ĐẦU

## 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Đối với bất kỳ nền kinh tế ở quốc gia nào thì vai trò của thị trường bất động sản (BDS) đều hết sức to lớn. Do đó hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản (DNBDS) cũng tác động mạnh đến nền kinh tế trên nhiều khía cạnh. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây nhiều DNBDS ở Việt Nam, trong đó có các DNBDS niêm yết trên thị trường chứng khoán nguy cơ phá sản cần kể. Nguyên nhân là do kết quả hoạt động tài chính của các DNBDS này yếu kém cũng như môi trường kinh doanh mà doanh nghiệp không kiểm soát được.

Ngoài những nguyên nhân khách quan thì một trong những nguyên nhân chủ quan dẫn đến tình trạng suy thoái trên là do các DNBDS niêm yết chưa sử dụng có hiệu quả các công cụ quản lý, trong đó có phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh (HQSXKD) trong đơn vị. Thực tế hiện nay, rất nhiều các DNBDS niêm yết đã quan tâm đến phân tích tài chính nói chung, trong đó có phân tích HQSXKD nhằm phục vụ công tác quản lý và điều hành đơn vị. Tuy nhiên, công tác phân tích HQSXKD trong các DNBDS niêm yết vẫn còn có hạn chế, chưa thực sự đáp ứng yêu cầu cung cấp thông tin hữu ích cho các đối tượng khác nhau, chưa xây dựng được các chỉ tiêu đặc thù của ngành nghề kinh doanh đầy rủi ro này.

Do vậy, việc nhận diện và phân tích HQSXKD là nhiệm vụ quan trọng của các nhà quản trị trong nền kinh tế thị trường, giúp cho doanh nghiệp đỡ bị tổn thất về tài sản, tiền vốn, giúp cho nền kinh tế tăng trưởng bền vững. Thông tin từ việc phân tích sẽ cung cấp cho mọi đối tượng bên trong và bên ngoài doanh nghiệp đưa ra các quyết định hữu ích cho từng mục đích khác nhau. Trong nền kinh tế hội nhập và phát triển sâu rộng ngày nay và ngày có nhiều biến động bất thường, đặc biệt các lĩnh vực kinh doanh nhạy cảm như thị trường BDS, thị trường chứng khoán (TTCK) thì thông tin từ việc phân tích nhận diện dấu hiệu tài chính có ý nghĩa sống còn cho các doanh nghiệp nói chung và DNBDS niêm yết trên TTCK Việt Nam nói riêng.

Xuất phát từ những lý do như trên, nghiên cứu sinh (NCS) đã lựa chọn đề tài: “*Phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh*

***nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam***” làm luận án tiến sỹ của mình.

## **2. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu của luận án**

### ***2.1. Mục tiêu của luận án***

Trên cơ sở hệ thống hoá lý luận và nghiên cứu thực trạng thì luận án sẽ đưa ra được một số giải pháp để hoàn thiện phân tích HQSXKD trong các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK Việt Nam tới năm 2025, tầm nhìn 2030. Các giải pháp đưa ra phải dựa trên cơ sở khoa học và thực tiễn, có tính mới, kế thừa, thiết thực, đồng bộ, tận dụng được sức mạnh của những công nghệ mới và phù hợp với thực tiễn của các DNBĐS niêm yết hiện nay.

### ***2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu của luận án***

Để đạt được mục tiêu trên, luận án cần triển khai các nhiệm vụ nghiên cứu sau đây:

- *Một là*, khái quát hóa những vấn đề lý luận chung về hiệu quả sản xuất kinh doanh và phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp;

- *Hai là*, tìm hiểu các kinh nghiệm phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh ở một số nước phát triển trên thế giới và rút ra bài học cho việc phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp ở Việt Nam;

- *Ba là*, khảo sát thực trạng và đánh giá những kết quả đạt được cũng như các hạn chế của việc phân tích HQSXKD trong các DNBĐS niêm yết trên TTCK Việt Nam;

- *Bốn là*, đề xuất các giải pháp cơ bản để hoàn thiện phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các DNBĐS niêm yết trên TTCK Việt Nam tới năm 2025, tầm nhìn 2030.

## **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

### ***3.1. Đối tượng nghiên cứu của luận án***

Đối tượng nghiên cứu của luận án là phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp.

### ***3.2. Phạm vi nghiên cứu***

- *Về nội dung*: Luận án nghiên cứu, đánh giá thực trạng phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của DNBĐS niêm yết trên TTCK Việt

Nam nhằm tìm ra giải pháp hoàn thiện phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp này.

- *Về không gian*: Các DN BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (tức là bao gồm các DN BĐS niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội vừa có hoạt động sản xuất, vừa có hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực BĐS, loại trừ các doanh nghiệp chỉ có hoạt động môi giới hoặc cho thuê BĐS).

- *Về thời gian*: Số liệu phân tích tập trung trong giai đoạn 2013 - 2018 và đưa ra những kiến nghị giải pháp đến năm 2025, tầm nhìn 2030.

## **4. Những đóng góp dự kiến đạt được của luận án**

### **4.1. Về mặt lý luận**

Luận án sẽ hệ thống hóa cơ sở lý luận về hiệu quả sản xuất kinh doanh và phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp;

Từ các kinh nghiệm phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp tại một số quốc gia phát triển trên thế giới, luận án sẽ rút ra được bài học có giá trị để áp dụng vào việc phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp ở Việt Nam.

### **4.2. Về mặt thực tiễn**

Trên phương diện thực tiễn cho đến nay chưa có những phân tích đánh giá một cách toàn diện, sâu sắc về HQSXKD tại một ngành phức tạp và rất quan trọng như ngành BĐS. Hầu hết các nghiên cứu trước đây chỉ dừng lại ở một doanh nghiệp cụ thể hay thuộc các lĩnh vực như khai thác khoáng sản, chế biến thực phẩm, viễn thông, xây dựng,... Do đó, luận án nếu nghiên cứu thành công thực sự sẽ có ý nghĩa khoa học và thực tiễn.

Những giải pháp mà luận án đưa ra không những giúp cho các nhà đầu tư có căn cứ tin cậy, khoa học để ra quyết định đầu tư; các nhà quản lý dễ dàng đánh giá được HQSXKD của doanh nghiệp mình. Từ đó góp phần tạo lập cho thị trường BĐS Việt Nam những doanh nghiệp mạnh ngang tầm khu vực, TTCK Việt Nam ngày càng phát triển, công khai, minh bạch.

## **5. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo, phụ lục thì nội dung chính của luận án bao gồm 3 chương sau:

*Chương 1: Lý luận chung về phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.*

*Chương 2: Thực trạng phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK Việt Nam*

*Chương 3: Hoàn thiện phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

## **CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP**

### **1.1. Tổng quan về hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp**

#### **1.1.1. Khái niệm về hiệu quả sản xuất kinh doanh**

Trong hoạt động sản xuất kinh doanh thì hiệu quả sản xuất kinh doanh là mục tiêu, là động lực mà các doanh nghiệp (DN) theo đuổi. Tất cả mọi kế hoạch, phương pháp quản trị hay phương án kinh doanh đều đi đến mục tiêu làm sao để hiệu quả là cao nhất. Cùng với sự phát triển của xã hội thì khái niệm HQSXKD ngày càng được phát triển, được hoàn thiện. Tuy nhiên vẫn không ít các quan điểm khác nhau về HQSXKD.

Đã có rất nhiều học giả nghiên cứu và đưa ra những phát biểu khác nhau về HQSXKD. Các phát biểu này thường xoay quanh các vấn đề so sánh giữa kết quả đầu ra với đầu vào, đánh giá khả năng sử dụng các nguồn lực nhằm đạt được kết quả, mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp. Trên cơ sở các nghiên cứu đã có, NCS cho rằng khái niệm về HQSXKD như sau: *“Hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là một phạm trù kinh tế, phản ánh trình độ khai thác và sử dụng các nguồn lực trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhằm thực hiện các mục tiêu sản xuất, kinh doanh, với hao phí nguồn lực bỏ ra ít nhất mà đạt được kết quả cao nhất”*.

#### **1.1.2. Bản chất của hiệu quả sản xuất kinh doanh**

HQSXKD là sự so sánh giữa các kết quả đầu ra với các yếu tố đầu vào của một tổ chức kinh tế được xét trong một kỳ nhất định, tùy theo yêu cầu của các nhà quản trị kinh doanh. Các chỉ tiêu tài chính phản ánh HQSXKD là cơ sở khoa học để đánh giá trình độ của các nhà quản lý,

căn cứ đưa ra quyết định trong tương lai. Tuy nhiên độ chính xác của thông tin từ các chỉ tiêu HQSXKD lại phụ thuộc vào nguồn số liệu, thời gian và không gian phân tích.

Các chỉ tiêu phân tích HQSXKD có thể khái quát như sau:

- So sánh giữa kết quả đầu ra với các yếu tố đầu vào được tính theo công thức sau:  $H = K/C$  (1)

- Hoặc so sánh giữa yếu tố đầu vào với kết quả đầu ra được tính theo công thức sau:  $H = C/K$  (2)

Trong đó: H là hiệu quả sản xuất kinh doanh; K là kết quả đầu ra ; C là yếu tố đầu vào

## **1.2. Tổng quan về phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp**

### **1.2.1. Khái niệm phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh**

Trên cơ sở khái niệm về HQSXKD đã được trình bày ở phần 1.1.1, NCS cho rằng: *“Phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh là quá trình thu thập và xử lý thông tin bằng các phương pháp phân tích thích hợp để đánh giá và dự báo hiệu quả sản xuất kinh doanh giúp các chủ thể ra quyết định phù hợp với mục tiêu của doanh nghiệp”*.

Như vậy, theo cách hiểu này thì phân tích HQSXKD là phân chia các hoạt động, các quá trình sản xuất, kinh doanh thành các bộ phận trong sự tác động của các yếu tố và sử dụng các phương pháp để đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh như thế nào. Quá trình phân tích HQSXKD được tiến hành từ bước khảo sát thực tế đến tư duy trừu tượng, tức là từ việc quan sát thực tế, thu thập thông tin số liệu, xử lý phân tích các thông tin số liệu, tìm nguyên nhân đến việc đề ra các định hướng hoạt động và các giải pháp thực hiện các định hướng đó của DN.

### **1.2.2. Vai trò của phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh**

Phân tích HQSXKD là việc đánh giá khả năng đạt được kết quả, khả năng sinh lãi của DN. Mục đích cuối cùng của chủ sở hữu, của nhà quản trị là tối đa hóa lợi nhuận, sự tăng trưởng tài sản và nâng cao giá trị doanh nghiệp, để thực hiện tốt nhiệm vụ này DN phải sử dụng và phát triển tiềm năng kinh tế của mình. Nếu không đảm bảo được khả năng sinh lãi, lợi nhuận tương lai không chắc chắn, giá trị doanh nghiệp sẽ bị giảm và ảnh hưởng đến lợi ích của chủ sở hữu.

Phân tích HQSXKD trong DN được đặc trưng bởi việc xem xét hiệu quả sử dụng toàn bộ phương tiện kinh doanh trong quá trình sản xuất, tiêu thụ cũng như các chính sách tài trợ. Quá trình phân tích này thường cung cấp cho lãnh đạo, nhà quản trị trong DN các chỉ tiêu để nghiên cứu, kiểm tra, phân tích, đánh giá kết quả đạt được dựa trên đặc điểm kinh doanh hay chính sách tài chính.

### 1.2.3. Quy trình phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

Nói chung quy trình phân tích HQSXKD trong các DN thường được tiến hành qua các giai đoạn sau: chuẩn bị phân tích, thực hiện phân tích và kết thúc phân tích.

### 1.2.4. Cơ sở dữ liệu cho phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

Về cơ bản sở dữ liệu để phân tích bao gồm hai nguồn cơ bản là thông tin từ nội bộ DN và thông tin bên ngoài DN.

### 1.2.5. Phương pháp phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

Có khá nhiều phương pháp phân tích khác nhau mà trong đó kể cả những phương pháp truyền thống cũng đã được thay đổi về quan điểm đánh giá, đồng thời đã xuất hiện thêm một số phương pháp mới rất phù hợp với sự phát triển của xã hội hiện đại như phân tích dựa vào các mô hình hồi quy và dự báo.

### 1.2.6. Nội dung phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

#### \* *Phân tích hiệu quả sản xuất*

- Phân tích hiệu quả sử dụng lao động
- Phân tích hiệu quả sử dụng chi phí

#### \* *Phân tích hiệu quả kinh doanh*

- Đánh giá khái quát hiệu quả kinh doanh
- Phân tích hiệu quả sử dụng tài sản
- Phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn
- Phân tích hiệu quả kinh tế - xã hội
- Phân tích hiệu quả kinh doanh cho nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.

## **1.4. Kinh nghiệm phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của một số nước phát triển và bài học cho Việt Nam**

TTCK Việt Nam dù đã được hình thành và phát triển gần 20 năm nhưng vẫn còn rất nhiều điều cần phải học hỏi của TTCK các nước phát



triển. Để TTCKVN phát triển bền vững cần hội tụ nhiều yếu tố, trong đó việc minh bạch các thông tin của công ty niêm yết đặc biệt thông tin về HQSXKD là một trong những nhân tố góp phần tạo lập sân chơi công bằng cho nhà đầu tư, bảo đảm sự phát triển thị trường. Phân tích HQSXKD cần phải đánh giá đúng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua việc phân tích hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính và khả năng tạo ra lợi nhuận từ các nguồn lực này. Qua việc nghiên cứu kinh nghiệm phân tích HQSXKD trong các doanh nghiệp niêm yết tại Anh và Mỹ có thể rút ra một số kinh nghiệm cho Việt Nam như sau:

- Thứ nhất, khi phân tích HQSXKD của các DN bên cạnh việc so sánh chỉ tiêu giữa các năm, việc so sánh chỉ tiêu phân tích với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành, cùng lĩnh vực hoặc với số bình quân của ngành, của lĩnh vực kinh doanh là hết sức quan trọng. Tuy nhiên, bản thân DN không thể tự mình xây dựng được số liệu bình quân của ngành, của lĩnh vực. Bởi vậy, việc hỗ trợ của Nhà nước trong việc xây dựng mô hình phân tích chuẩn và cung cấp số liệu bình quân của ngành, của lĩnh vực kinh doanh là hết sức cần thiết.

- Thứ hai, khi đã thiết lập được các tỷ số phân tích HQSXKD, các tỷ số này sẽ được so sánh xu hướng theo thời gian giữa các năm với thời gian sử dụng so sánh từ 5 đến 10 năm để có cái nhìn toàn diện về DN, tránh những biến động bất thường do chu kỳ kinh tế tác động đến DN.

- Thứ ba, hoạt động phân tích tài chính hay phân tích HQSXKD phải được tổ chức chuyên nghiệp, đội ngũ phân tích phải được đào tạo cập nhật những kiến thức và kỹ thuật phân tích tiên tiến của thế giới.

- Thứ tư, việc phân tích tài chính nói chung, phân tích HQSXKD trong các DN nói riêng phụ thuộc rất nhiều vào chuẩn mực kế toán áp dụng, khuôn khổ pháp lý, cũng như điều kiện kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia. Do vậy, để thông tin phân tích HQSXKD của các DN niêm yết tại Việt Nam có thể so sánh với các nước khác trên thế giới và dễ hiểu cho các nhà đầu tư quốc tế thì các cơ quan quản lý cần phải hoàn thiện chuẩn mực kế toán cũng như pháp luật về chứng khoán và TTCK theo thông lệ quốc tế.

## **CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **2.1. Sự ảnh hưởng của đặc điểm các doanh nghiệp bất động sản đến việc phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh**

Trên cơ sở nghiên cứu quá trình niêm yết của các DNBĐS trên thị trường chứng khoán Việt Nam và đặc điểm sản phẩm hàng hóa BĐS của các doanh nghiệp này sẽ ảnh hưởng đến việc phân tích HQSXKD như sau:

*Thứ nhất, lĩnh vực BĐS tạo của cải vật chất lớn và chiếm một lượng lớn đầu tư vốn của toàn xã hội.*

Giá trị sản xuất của ngành BĐS đóng góp trong tổng giá trị sản phẩm quốc dân ngày càng gia tăng. Cùng với các ngành như công nghiệp, dịch vụ thì ngành BĐS là một ngành đi kèm với quá trình đô thị hóa diễn ra mạnh mẽ ở Việt Nam hiện nay, góp phần đẩy nhanh quá trình công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.

Như vậy, khi phân tích HQSXKD cần gắn nó trong mối quan hệ với các nội dung phản ánh hiệu quả xã hội mang lại.

*Thứ hai, các DNBĐS muốn kinh doanh đòi hỏi một lượng vốn lớn*

Theo quy định của luật kinh doanh BĐS năm 2014 thì: Kinh doanh BĐS là việc bỏ vốn đầu tư tạo lập, mua, nhận chuyển nhượng, thuê, thuê mua BĐS để bán, chuyển nhượng, cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua nhằm mục đích sinh lợi. Đối với các dự án khu đô thị mới và dự án hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp thì chủ đầu tư dự án phải có vốn đầu tư thuộc sở hữu của mình không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư của dự án. Đối với dự án khu nhà ở thì không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư của dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha và không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư của dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên đã được phê duyệt. Vì vậy, kinh doanh BĐS là ngành nghề kinh doanh đòi hỏi chủ đầu tư phải có năng lực tài chính, khả năng quản lý, tạo lập phát triển thị trường lành mạnh, bền vững. Để đạt được yêu cầu đó thì các DNBĐS cần phải có một lượng vốn kinh doanh khá lớn mới đáp ứng được yêu cầu của ngành nghề. Tuy nhiên, các doanh nghiệp của Việt Nam nói chung trong đó có các DNBĐS nói riêng đều có năng lực tài chính hạn chế, nguồn vốn chủ sở hữu còn mỏng. Với đặc điểm này thường dẫn đến tình trạng các DNBĐS phải vay nợ nhiều để đầu tư các dự án mới hoặc hoàn thiện các dự án cũ làm ảnh hưởng đến cơ

cầu nguồn vốn. Do đó, trong quá trình phân tích HQSXKD cần quan tâm đến các chỉ tiêu phản ánh mức độ tự tài trợ, khả năng thanh toán đặc thù của các DNBĐS.

*Thứ ba, chu kỳ kinh doanh của các DNBĐS dài*

Thông thường đối với mỗi dự án BĐS, kể từ lúc lập kế hoạch khả thi, triển khai thi công và bán sản phẩm để thu hồi vốn thì thời gian sẽ phải mất từ một năm cho đến hàng chục năm. Do đó, với các DNBĐS thường có chu kỳ sản xuất dài hơn so với các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh hàng hóa thông thường. Với đặc điểm này dẫn đến việc các DNBĐS cần phải có các chỉ tiêu đặc thù để phản ánh tình hình công nợ, khả năng thanh toán tổng quát và chi tiết theo thời gian cũng như theo từng hạng mục, từng dự án nhằm hạch toán, phân bổ chi phí, doanh thu và lợi nhuận các dự án BĐS một cách hợp lý nhất.

Hơn nữa, do đặc điểm của thị trường BĐS là một thị trường có tính chu kỳ. Có thể vào những giai đoạn bùng nổ của thị trường thì doanh nghiệp làm đến đâu bán hết đến đấy hoặc thậm chí “bán nhà trên giấy“, ngược lại nếu thị trường đang ở giai đoạn trầm lắng như hiện nay thì các DNBĐS không thể đẩy hàng tồn kho nên mặt hàng tồn kho này vẫn được ghi nhận hết năm này sang năm khác trên bảng cân đối kế toán. Vì vậy, khi phân tích HQSXKD cần phân tích kỹ các chỉ tiêu về hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp như vòng quay hàng tồn kho, vòng quay vốn lưu động, vòng quay tổng tài sản và chỉ tiêu đặc trưng của ngành BĐS là “Tỷ lệ hàng tồn kho dài hạn”... do nó có ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của DNBĐS.

*Thứ tư, việc chiếm dụng vốn trong kinh doanh rất phổ biến*

Đối với ngành BĐS, do đặc thù của ngành nên vấn đề chiếm dụng vốn diễn ra rất phổ biến. Chủ đầu tư khi thi công các dự án thường mua chịu vật tư, hàng hóa của các nhà cung cấp một số lượng lớn hoặc khi nhà thầu hoàn thành xong công trình do cam kết phải bảo hành, bảo dưỡng nên cũng phải sau một thời gian dài mới thu hồi hết vốn. Vì vậy, khi phân tích hiệu quả SXKD các DNBĐS các nội dung cần được đề cao như: phân tích cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài sản, phân tích khả năng thanh toán,...

Ngoài ra, có rất nhiều các DNBĐS kêu gọi góp vốn từ khách hàng dưới hình thức “Hợp đồng góp vốn”, đây chính là cách doanh nghiệp sử dụng tiền vay của khách hàng nhưng không phải trả lãi. Điều này có được là do khách hàng rất muốn mua nhà (căn hộ) giá ưu đãi mà chủ đầu tư vẫn

chưa hoàn thành xong móng hoặc chưa có cơ sở hạ tầng đầy đủ nên theo luật định chưa được phép ký kết hợp đồng mua bán mà chỉ sử dụng hợp đồng góp vốn, hoặc nếu có hợp đồng mua bán giữa các DN BĐS với khách hàng thì khách hàng phải đóng tiền làm nhiều đợt theo tiến độ thi công. Trong trường hợp nếu dự án không thể tiếp tục thì chủ đầu tư sẽ trả lại tiền cho khách hàng và khi đó mới tính lãi theo lãi suất ngân hàng. Đây thực chất là hiện tượng chủ đầu tư chiếm dụng vốn một cách hợp pháp của khách hàng.

*Thứ năm, ngành BĐS là một ngành kinh doanh gặp nhiều rủi ro*

Vì ngành BĐS là ngành nghề đòi hỏi vốn đầu tư lớn, chu kỳ kinh doanh dài nên các DN BĐS kinh doanh trong lĩnh vực này nếu không phán đoán tốt xu hướng của thị trường mà bỏ vốn đầu tư, sau vài năm sản phẩm của mình mới hoàn thành nhưng lúc này thị trường đã bão hòa hoặc đang rơi vào giai đoạn suy thoái dẫn đến công ty không bán được hàng hoặc phải bán hàng dưới giá thành. Cũng có những tình huống doanh nghiệp đang triển khai một dự án BĐS thì có những thay đổi về chính sách của Nhà nước, thay đổi quy hoạch dẫn đến dự án đó mất đi những lợi thế dự kiến ban đầu. Vì thế nó cũng dẫn đến tình trạng DN BĐS không bán được hàng, hàng tồn kho ngày một lớn, DN ứ đọng một lượng vốn lớn mà không làm thế nào để khai thông được.

Mặt khác, do các tổ chức tín dụng cho vay đầu tư BĐS là những khoản cho vay trung, dài hạn và kỳ hạn điều chỉnh lãi suất thường từ 6 tháng đến 1 năm. Trong khi đó, phần lớn nguồn vốn huy động của các tổ chức tín dụng là nguồn vốn ngắn hạn và lãi suất khá linh hoạt theo thị trường. Sự chênh lệch về kỳ hạn và lãi suất giữa nguồn vốn huy động và cho vay làm tăng thêm độ rủi ro với cả thị trường tài chính và thị trường BĐS.

Như vậy, với những phân tích ở trên thì ta có thể thấy các DN kinh doanh trong lĩnh vực BĐS là rất rủi ro. Vì thế, khi phân tích HQSXKD cần gắn nó trong mối quan hệ với các nội dung phản ánh mức rủi ro tương ứng, ví dụ để phân tích lợi nhuận cần phải gắn với các chỉ tiêu đặc thù như “Hệ số nợ xấu”, “Hệ số nợ phải thu quá hạn”, “Hệ số nợ phải trả quá hạn”, “Hệ số chi trả nợ gốc và lãi vay”,...

## **2.2. Thực trạng phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết**

Hiện tại, theo tiêu chí phân ngành của các Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) thì tính đến thời điểm 31/12/2018 tại SGDCK TPHCM có 48 công ty BĐS niêm yết; tại SGDCK Hà Nội có 18 công ty BĐS niêm yết. Trong đó, các DN BĐS này lại chia nhỏ làm các lĩnh vực kinh doanh cụ thể như sau:

- + Hoạt động phát triển các dự án BĐS: 43 doanh nghiệp.
- + Hoạt động cho thuê BĐS: 18 doanh nghiệp.
- + Môi giới BĐS: 5 doanh nghiệp

Như vậy, với phạm vi nghiên cứu của luận án đặt ra là sẽ lựa chọn các DN vừa có hoạt động sản xuất, vừa có hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực BĐS nên NCS sẽ gửi phiếu khảo sát cho toàn bộ 43 doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực “Phát triển các dự án BĐS”.

Để phản ánh thực trạng phân tích HQSXKD tại các DN BĐS niêm yết, nghiên cứu sinh đã tiến hành điều tra, thu thập tài liệu của các DN này. Trên cơ sở xác định được mẫu nghiên cứu, luận án đã tiến hành gửi phiếu hỏi đến 43 DN BĐS niêm yết, kết quả thu về chỉ có 34 doanh nghiệp có ý kiến phản hồi. Cách thức khảo sát của luận án là phát phiếu hỏi trực tiếp hoặc gửi phiếu hỏi qua Email. Nội dung phiếu khảo sát được phản ánh tại Phụ lục 3, kết quả khảo sát được tổng hợp ở Phụ lục 4. Bên cạnh đó, luận án đã thu thập và nghiên cứu các tài liệu thứ cấp liên quan đến phân tích HQSXKD của các DN BĐS niêm yết là: Báo cáo tài chính, Báo cáo thường niên, Bản cáo bạch, Báo cáo phân tích ngành hoặc doanh nghiệp,...

Từ kết quả khảo sát và tìm hiểu thực tế tại các DN BĐS, nghiên cứu sinh đã có được những kết quả để đánh giá thực trạng phân tích HQSXKD của các DN BĐS niêm yết.

### **2.3. Đánh giá thực trạng phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh nghiệp bất động sản niêm yết**

#### **2.3.1. Những kết quả đạt được**

- Về quy trình phân tích

Hiện nay, phần lớn các DN BĐS niêm yết đã quan tâm đến công tác phân tích HQSXKD dưới nhiều hình thức khác nhau, đã nhận thức được tầm quan trọng của công tác phân tích HQSXKD. Việc phân tích tình hình kinh doanh và HQSXKD chủ yếu là do bộ phận kế toán - tài chính thực hiện

hoặc dựa vào các công ty tư vấn như Công ty Kiểm toán, Công ty Chứng khoán.

Thời gian phân tích của các DNBĐS niêm yết thường diễn ra vào cuối quý 4 năm nay hay đầu quý 1 năm sau, tùy thuộc vào tiến độ hoàn thành báo cáo tài chính của doanh nghiệp hay mang tính chất định kỳ công bố thông tin đối với các CTCP niêm yết trên TTCK theo quy định.

- Về cơ sở dữ liệu cho phân tích

Theo số liệu khảo sát, 100% các DNBĐS niêm yết khi thực hiện phân tích HQSXKD đều lấy số liệu từ các báo cáo tài chính theo từng năm và thường là đã qua kiểm toán. Các thông tin phân tích thường thu thập từ bên trong DNBĐS như hệ thống kế toán và các bộ phận khác. Như vậy, về cơ bản nguồn số liệu dùng để phân tích đảm bảo đầy đủ, có cơ sở và có tính minh bạch.

Ngoài ra, theo số liệu khảo sát thì chỉ có 12/34 DNBĐS niêm yết (chiếm 35,3%) khi phân tích HQSXKD là có quan tâm và sử dụng thông tin kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế. Đây là một điều đáng mừng vì đã có nhiều DNBĐS niêm yết trên TTCK Việt Nam đã tiếp cận được chuẩn mực phân tích HQSXKD của các tổ chức quốc tế.

- Về phương pháp phân tích

Hiện nay, 100% các DNBĐS niêm yết đều sử dụng phương pháp so sánh truyền thống dưới dạng sử dụng phân tích ngang (so sánh, đối chiếu tình hình biến động cả về số tuyệt đối và tương đối trên từng chỉ tiêu của báo cáo tài chính). Việc sử dụng phương pháp này có ưu điểm đơn giản, thuận tiện để phân tích HQSXKD, giúp doanh nghiệp có những kết luận rất khái quát về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

- Về nội dung phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

Việc công bố thông tin tài chính cơ bản khi kết thúc năm tài chính là bắt buộc đối với các CTCP niêm yết trên TTCK Việt Nam. Các DNBĐS niêm yết cũng không ngoại lệ, định kỳ theo quy định của “Thông tư số 155/2015/TT-BTC ngày 06/10/2015 của Bộ Tài chính” hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK, các DNBĐS đã trình bày phân tích HQSXKD trong bản cáo bạch, báo cáo thường niên và được công bố công khai trên các phương tiện thông tin đại chúng như website của các Sở giao dịch chứng khoán cũng như website của doanh nghiệp. Với những thông tin cơ bản được cung cấp về tình hình tài chính và các chỉ tiêu đánh giá HQSXKD của

các DN BĐS niêm yết thì bước đầu đã được đáp ứng nhu cầu thông tin của các nhà đầu tư trên TTCK cũng như các đối tượng quan tâm khác.

Trong số các DN BĐS niêm yết công bố công khai thông tin về tình hình tài chính của doanh nghiệp cũng như hiệu quả kinh doanh trong năm thì có rất nhiều DN BĐS đã công bố thông tin đúng thời gian quy định và trình bày thông tin phân tích tài chính trên báo cáo thường niên rất khoa học, hình thức đẹp và rất chuyên nghiệp như CTCP Tập đoàn VinGroup (Mã chứng khoán VIC), CTCP phát triển đô thị Kinh Bắc (Mã chứng khoán KBC), CTCP phát triển bất động sản Phát Đạt (Mã chứng khoán PDR), CTCP Dịch vụ và xây dựng địa ốc Đất Xanh (Mã chứng khoán DXG),...

Nội dung phân tích HQSXKD được các DN BĐS niêm yết sử dụng nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động là các vấn đề khá cơ bản như: phân tích hiệu quả sử dụng lao động, phân tích hiệu quả sử dụng chi phí, phân tích khái quát kết quả kinh doanh, phân tích hiệu quả sử dụng tài sản, phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn, phân tích hiệu quả xã hội. Với mỗi nội dung phân tích mà các DN BĐS niêm yết sử dụng đã góp phần cung cấp thông tin hữu ích cho các nhà quản trị cũng như các đối tượng có nhu cầu về thông tin tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể:

### 2.3.2. Các hạn chế

Sau khi nhìn vào thực trạng quá trình phân tích HQSXKD của các DN BĐS niêm yết, nghiên cứu sinh nhận thấy quá trình phân tích HQSXKD chưa thật sự được thực hiện đều tay, hệ thống chỉ tiêu rời rạc và không có sự thống nhất về phương pháp tính toán. Điều này càng khẳng định rõ nét hơn rằng công tác phân tích HQSXKD trong các DN BĐS niêm yết vẫn chưa thực sự là mối quan tâm cấp thiết đối với các doanh nghiệp và nó được biểu hiện cụ thể ở những khía cạnh sau:

#### - Về quy trình phân tích

Hoạt động phân tích HQSXKD của các DN BĐS niêm yết được tiến hành nhằm mục đích đánh giá thực trạng kinh doanh, kết quả hoạt động giữa kỳ kinh doanh này với kỳ kinh doanh trước và dựa vào những kết luận của quá trình phân tích để đề xuất biện pháp nhằm cải thiện cho hoạt động kinh doanh của kỳ sau hiệu quả hơn. Tuy nhiên, trên thực tế, công tác tổ chức phân tích HQSXKD các doanh nghiệp này không được diễn ra thường xuyên. Hay chính xác hơn, vào cuối mỗi niên độ kế toán, bộ phận kế toán tiến hành kết hợp đánh giá một vài chỉ tiêu liên quan đến hiệu quả kinh

doanh khi lập báo cáo tài chính của doanh nghiệp hoặc công việc này chỉ được thực hiện khi có yêu cầu của cơ quan quản lý cấp trên. Cụ thể là :

- Ngay cả bản thân của các doanh nghiệp khi lập kế hoạch kinh doanh, xây dựng chiến lược, định hình đường lối phát triển của doanh nghiệp trong tương lai hầu như họ không đặt nặng về việc xem xét đến vấn đề này;

- Những kết luận của quá trình phân tích cũng chỉ là trạng thái biến đổi tổng thể về tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, chứ chưa đi sâu vào việc tìm ra nguyên nhân, những động thái tác động mang tính bản chất của vấn đề có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, doanh nghiệp vẫn chưa có cái nhìn xuyên suốt trong mối liên hệ cân đối giữa đầu ra và đầu vào, chưa chi tiết hóa được những yếu tố liên quan trong những chỉ tiêu phản ánh yếu tố đầu vào hay kết quả đầu ra ấy. Cứ như thế, bản chất thực sự của vấn đề vẫn còn ẩn giấu đằng sau trạng thái biến đổi của các con số qua chỉ tiêu phân tích;

- Mặt khác, quy trình phân tích HQSXKD vẫn tiến hành mang tính đại khái, sơ sài vì phần lớn các DN BĐS niêm yết vẫn chưa chuẩn hóa được thành một quy trình phân tích cụ thể vì bản thân các doanh nghiệp vẫn chưa nhận thức rõ vai trò của việc phân tích HQSXKD cho doanh nghiệp mình. Trong quá trình phân tích, các DN BĐS niêm yết cũng chưa chú ý đến các yếu tố khách quan tác động, các đối tượng quan tâm đến lĩnh vực nào thì tự mình phân tích những chỉ tiêu liên quan đến lĩnh vực đó và đưa ra những kết luận hết sức khái quát;

- Song song với nội dung này, chất lượng công tác thống kê, kế toán của các DN BĐS niêm yết chưa cao, chưa đáp ứng với yêu cầu phát triển mà nhiều loại thông tin lại chưa đầy đủ và thiếu chính xác. Nguyên nhân có nhiều nhưng một trong những nguyên nhân quan trọng là do các doanh nghiệp, các cấp các ngành chưa thực sự quan tâm tới công tác hạch toán, thống kê và kế toán, thể hiện ở việc sắp xếp cán bộ chưa hợp lý.

- Thêm vào đó, nhiều DN BĐS niêm yết vẫn chưa có bộ phận chuyên trách công tác phân tích, nội dung này được xem là một phần công việc kiêm nhiệm của cán bộ kế toán phòng Kế hoạch – Tài vụ, điều này đã được thể hiện rất rõ khi xem xét chức năng và nhiệm vụ của từng phần hành kế toán trên bộ máy quản lý tài chính tại doanh nghiệp. Việc làm này sẽ không giúp các doanh nghiệp có được những bước chuyển mình uyển chuyển với xu thế hội nhập, đặc biệt khi môi trường kinh doanh trong và ngoài nước



biến đổi liên tục, mà cập nhật và xử lý thông tin kịp thời lại là một trong những liệu thuốc quan trọng ảnh hưởng đến sự thành bại của doanh nghiệp.

- Về cơ sở dữ liệu cho phân tích

Nguồn số liệu mà các DNBĐS niêm yết sử dụng để xem xét và đánh giá HQSXKD của doanh nghiệp chủ yếu dựa vào số liệu hạch toán kế toán (điều này cũng có nghĩa là hoạt động phân tích không diễn ra thường xuyên vì nó được thực hiện vào thời điểm kết thúc năm tài chính tại doanh nghiệp) và chỉ sử dụng một vài chỉ tiêu cơ bản trên báo cáo tài chính mà thôi. Do đó, kết quả của quá trình phân tích HQSXKD không thể phản ánh đầy đủ, kịp thời và chính xác hiệu quả sử dụng nguồn lực của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, số liệu trên BCTC do chịu ảnh hưởng của các nguyên tắc kế toán nên nếu không hiểu được bản chất và nguyên tắc lập các chỉ tiêu trên BCTC khi tính toán các chỉ tiêu phân tích lấy số liệu một cách máy móc từ các BCTC sẽ dẫn đến kết quả tính toán bị sai lệch phản ánh không đúng thực tế. Ngoài ra, DNBĐS có thể thay đổi chính sách kế toán, các ước tính kế toán giữa các kỳ như thay đổi phương pháp tính giá hàng tồn kho, thay đổi phương pháp tính khấu hao TSCĐ dẫn việc so sánh các chỉ tiêu phân tích giữa các kỳ sẽ gặp khó khăn.

Hơn nữa, các DNBĐS niêm yết khi phân tích HQSXKD vẫn chưa xem xét sự phát triển của công ty trong mối liên hệ với các hoạt động và đặc điểm chung của ngành kinh doanh, quy mô của thị trường và triển vọng phát triển hay tính chất cạnh tranh của thị trường, mối quan hệ với nhà cung cấp và khách hàng, nguy cơ xuất hiện những đối thủ cạnh tranh tiềm tàng. Thiếu các dữ liệu về chỉ số trung bình ngành để có căn cứ xác đáng cho việc phân tích HQSXKD.

- Về phương pháp phân tích

Hầu hết các DNBĐS niêm yết đều sử dụng tốt những phương pháp truyền thống trong quá trình phân tích như phương pháp thống kê kinh nghiệm, phương pháp đối chiếu, phương pháp so sánh,... Tuy nhiên, sử dụng phổ biến nhất trong quá trình phân tích HQSXKD của doanh nghiệp vẫn là phương pháp so sánh (chủ yếu là so sánh ngang) để xác định điểm mạnh điểm yếu của công ty, hoặc xem xét trên chiều dài của chỉ tiêu phân tích với những mức biến đổi qua từng thời kỳ để nhận định xu hướng vận động của doanh nghiệp ở hiện tại và tương lai. Trong khi đó, bản chất trong nội dung phân tích HQSXKD của doanh nghiệp phải chi tiết hoá được đến mức thấp nhất những nhân tố tác động để đảm bảo tính chính xác cho kết

luận phân tích và với phương pháp so sánh thì yêu cầu này vẫn chưa thực hiện được. Kết hợp với phương pháp so sánh các nhà phân tích cũng sử dụng phương pháp liên hệ cân đối để xem xét sự luân chuyển giữa các khoản mục và căn cứ vào ý nghĩa kinh tế của từng khoản mục để đưa đến kết luận về tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

Mặt khác, số liệu để các DNBĐS niêm yết so sánh thường chỉ sử dụng từ 2 đến 3 năm. Với khoảng thời gian so sánh ngắn như vậy chưa thể có đánh giá được đầy đủ về xu hướng vận động của các chỉ tiêu. Hơn nữa, hầu hết các DNBĐS niêm yết không so sánh được các chỉ tiêu phân tích với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành, cùng lĩnh vực vì thế khó có thể đánh giá đúng vị thế cũng như tính cạnh tranh của doanh nghiệp trong lĩnh vực BDS.

Ngoài ra, các DNBĐS niêm yết chưa có doanh nghiệp nào sử dụng phương pháp dự báo với kỹ thuật hồi quy để phân tích một cách định lượng các nhân tố ảnh hưởng đến HQSXKD, từ đó để biết được nhân tố nào tác động mạnh nhất để đưa ra giải pháp điều chỉnh. Đây chính là một thiếu sót lớn mà luận án này sẽ hoàn thiện nhằm giúp các DNBĐS niêm yết nâng cao năng lực phân tích HQSXKD của mình.

Như vậy, việc các DNBĐS niêm yết chưa khai thác hết giá trị sử dụng của những phương pháp phân tích nên tính hữu ích từ các kết luận của quá trình phân tích nói chung và phân tích HQSXKD nói riêng chỉ dừng lại ở mức khiêm tốn, chưa thể chỉ rõ được ảnh hưởng của từng yếu tố đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp - mà đây lại chính là mấu chốt căn bản để có thể đưa ra được những giải pháp cụ thể, chi tiết và có giá trị điều chỉnh tốt nhất.

#### - Về nội dung phân tích

Như nội dung đã trình bày ở phần trên của luận án, các DNBĐS niêm yết đang tiến hành phân tích HQSXKD chủ yếu là báo cáo kết quả kinh doanh để kết luận về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong kỳ. Các con số tính toán của các chỉ tiêu chỉ dừng lại ở việc tính toán mức tăng giảm của nó nên kết quả quá trình phân tích chỉ giúp doanh nghiệp đánh giá khái quát được "mặt nổi" về tổ chức, quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh trong kỳ. Xuất phát từ cách thức tổ chức phân tích, hệ thống chỉ tiêu được các DNBĐS niêm yết sử dụng thực chất là phản ánh kết quả của đầu ra, chưa tạo nên sợi dây liên kết giữa yếu tố đầu vào và đầu ra, cũng như chưa

thể xác định nguyên nhân biện pháp để nâng cao kết quả và HQSXKD tại doanh nghiệp mình.

Hệ thống chỉ tiêu được vận dụng trong thực tế phân tích HQSXKD được lựa chọn theo ý muốn chủ quan của từng doanh nghiệp, tùy theo quan điểm của mỗi cá nhân họ sẽ lựa chọn và sắp xếp mức độ quan trọng của các chỉ tiêu là khác nhau. Vẫn biết rằng HQSXKD có thể đánh giá thông qua một vài chỉ tiêu, nhưng hiện tại hệ thống chỉ tiêu sử dụng trong nội dung phân tích của các DNBĐS niêm yết vẫn chưa xác định rõ đâu là chỉ tiêu trọng điểm, hay chỉ tiêu nào sẽ phản ánh bản chất hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp này. Từ đó, rất khó để so sánh, đánh giá và xác định vị trí của doanh nghiệp này với doanh nghiệp khác, hay trong tổng thể cơ cấu ngành BĐS. Nhìn chung, quá trình lựa chọn, sắp xếp hệ thống chỉ tiêu phân tích HQSXKD không tạo được tính hệ thống, liên kết giữa các nội dung trong quá trình phân tích, Do đó, sẽ ảnh hưởng rất lớn đến tính chất xuyên suốt của vấn đề nghiên cứu. Có thể minh họa một vài hạn chế về nội dung phân tích HQSXKD tại các DNBĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam như sau:

+ Khi phân tích hiệu quả sử dụng lao động, các DNBĐS niêm yết chỉ phân tích dựa trên hai chỉ tiêu là năng suất lao động và lương bình quân, cần bổ sung các chỉ tiêu để làm rõ hơn hiệu quả sử dụng lao động như năng suất lao động trực tiếp; năng suất lao động gián tiếp; năng suất lao động theo ngày hoặc theo giờ; năng suất lao động trung bình ngành BĐS,...

+ Khi phân tích hiệu quả sử dụng chi phí, các DNBĐS mới chỉ sử dụng được các chỉ tiêu chi phí tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần mà chưa quan tâm nhiều các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng các chi phí khác như tỷ suất chi phí bán hàng trên doanh thu thuần, tỷ suất chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần,... Với việc hạn chế sử dụng các chỉ tiêu phân tích hiệu quả sử dụng chi phí ở trên dẫn đến các nhà quản trị của doanh nghiệp thiếu căn cứ để đưa ra các biện pháp quản trị chi phí trong quá trình sản xuất kinh doanh.

+ Khi phân tích hiệu quả sử dụng tài sản, các DNBĐS niêm yết chỉ sử dụng chỉ tiêu doanh thu thuần/tài sản và vòng quay hàng tồn kho là chưa đủ. Thông qua 2 chỉ tiêu trên, các DNBĐS niêm yết mới chỉ đánh giá được hiệu suất sử dụng tài sản nói chung và tình hình luân chuyển hàng tồn kho nói riêng, thiếu những thông tin về hiệu suất sử dụng vốn cố định, tình hình luân chuyển vốn ngắn hạn, tình hình luân chuyển vốn trong thanh toán. Bên

cạnh đó, khi tính chỉ tiêu doanh thu thuần/tổng tài sản thì công ty sử dụng số liệu để tính chưa hợp lý, vì: từ số lấy số liệu “doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ” chưa phản ánh đủ kết quả kinh doanh mà phải lấy số liệu tổng doanh thu thuần, một số DNBĐS lấy số liệu “Tổng tài sản” tại thời điểm cuối năm là không chính xác mà phải lấy số liệu bình quân.

+ Khi phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn, các DNBĐS niêm yết chỉ sử dụng các chỉ tiêu cơ bản là: Hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh, hệ số lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu; thiếu các chỉ tiêu như: Hệ số sinh lời của vốn đầu tư, hiệu suất sử dụng lãi vay, hệ số sinh lời của vốn vay, hiệu suất sử dụng vốn dài hạn, hiệu suất sử dụng vốn cố định,... Mặt khác, trong nội dung phân tích này, các DNBĐS niêm yết chưa phân tích chi tiết ảnh hưởng của các nhân tố tác động đến hiệu quả sử dụng nguồn vốn. Do vậy, việc phân tích hiệu quả sử dụng nguồn vốn tại các DNBĐS niêm yết chưa cung cấp đủ thông tin về tình hình sử dụng nguồn vốn cho các chủ thể quản lý, đặc biệt là nhà quản trị doanh nghiệp và các chủ sở hữu khác có nhu cầu biết thông tin.

+ Việc các DNBĐS niêm yết chưa phân tích hiệu quả kinh doanh cho nhà đầu tư trên TTCK cũng là một thiếu sót lớn. Điều này có thể khiến cho thương hiệu và uy tín của DNBĐS sẽ không được nhiều nhà đầu tư trên TTCK biết đến, sẽ khó khăn hơn khi doanh nghiệp phát hành mới cổ phiếu để huy động vốn mở rộng kinh doanh khi không chỉ ra được cho các nhà đầu tư trên TTCK những thông tin phân tích về giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp.

+ Kết quả hoạt động SXKD là kết quả thực hiện tổng thể chính sách quản lý kinh doanh của doanh nghiệp. Việc tăng hay giảm HQSXKD trong kỳ là do một loạt các nguyên nhân bên trong lẫn bên ngoài, chủ quan và khách quan và đôi khi nó còn mang cả tính thời điểm hay thời đoạn về sự biến đổi của chỉ tiêu phản ánh. Chính vì vậy, cho đến thời điểm hiện nay các DNBĐS niêm yết vẫn chưa có những giải pháp cụ thể cho từng trường hợp, từng giai đoạn để phân tích hiệu quả và nâng cao hơn nữa hiệu quả kinh doanh của công ty.

+ Hơn nữa, việc các DNBĐS niêm yết chưa phân tích đầy đủ hiệu quả xã hội nên thiếu căn cứ để đánh giá một cách toàn diện về hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mà hiệu quả xã hội thì lại được xem xét ở rất nhiều góc độ với một loạt các vấn đề như giải quyết tình trạng thất nghiệp, mức độ tham gia các hoạt động xã hội, ... và một vấn đề nổi cộm là hồi kết

của quá trình xây dựng các khu đô thị, khu công nghiệp để lại là tình trạng ô nhiễm môi trường vẫn chưa được nhắc đến trong thực trạng phân tích.

Tóm lại, để nâng cao và quản lý chặt chẽ hơn nữa HQSXKD của các DNBĐS niêm yết, hơn ai hết bản thân các doanh nghiệp phải nhận thức về vai trò và vị trí của phân tích tài chính nói chung và phân tích HQSXKD nói riêng đối với toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Nếu làm tốt công tác phân tích này sẽ tạo nên sức mạnh của doanh nghiệp và góp phần giúp doanh nghiệp phát triển bền vững trong thời đại cách mạng công nghiệp 4.0 hiện nay.

### 2.3.3. Nguyên nhân của những hạn chế

#### a) Các nguyên nhân khách quan

- Thiếu nhiều văn bản pháp lý, các quy chế, quy định liên quan đến các phân tích HQSXKD trong các DNBĐS.

- Công việc phân tích HQSXKD của các doanh nghiệp nói chung, các CTCP niêm yết nói riêng ở nước ta chưa được coi trọng là một nghề.

- Rất nhiều DNBĐS niêm yết còn khá non trẻ, mới chỉ được thành lập trong thời gian vài năm gần đây để chớp lấy cơ hội bùng phát của thị trường BĐS Việt Nam hoặc nhiều DNBĐS niêm yết vẫn còn chưa ổn định về ngành nghề kinh doanh chính, có thể trước đó họ được xếp vào các ngành kinh doanh khác như xây dựng, thương mại, dịch vụ, mảng KDBĐS là mảng kinh doanh mới và đem lại doanh thu chính cho họ.

#### b) Các nguyên nhân chủ quan

- Tại các DNBĐS niêm yết chưa có bộ phận hay phòng ban chức năng nào được phân công chuyên trách thực hiện công tác phân tích HQSXKD. Nhiệm vụ phân tích chủ yếu do Kế toán trưởng (Trưởng phòng Tài chính) hay một người duy nhất được uỷ quyền thực hiện. Do vậy, việc phân tích HQSXKD trong các DNBĐS niêm yết chủ yếu được thực hiện định kỳ hàng năm, đôi khi xuất phát từ yêu cầu quản lý.

- Nguồn dữ liệu phục vụ cho phân tích chưa được thu thập đầy đủ, kịp thời. Nguồn dữ liệu cho phân tích mới chỉ là các thông tin của bản thân doanh nghiệp, còn thiếu những thông tin của các doanh nghiệp cùng ngành nghề kinh doanh. Chỉ tiêu trung bình ngành hầu như không bao giờ xuất hiện trong các báo cáo phân tích của DNBĐS niêm yết. Điều đó làm giảm ý nghĩa của các thông tin do quá trình phân tích HQSXKD cung cấp.

- Do trình độ chuyên môn của người thực hiện phân tích trong các DNBĐS niêm yết còn nhiều hạn chế và cũng có thể là do lãnh đạo các doanh nghiệp này chưa quan tâm đến việc đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ phân tích cho người được giao đảm trách nhiệm vụ này. Vì thế, tính chuyên nghiệp trong các báo cáo phân tích HQSXXD của các DNBĐS niêm yết chưa cao.

### **CHƯƠNG 3: HOÀN THIÊN PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

#### **3.1. Bối cảnh kinh tế xã hội và định hướng phát triển các doanh nghiệp bất động sản Việt Nam**

Trên cơ sở bối cảnh kinh tế xã hội của thế giới cũng như Việt nam trong giai đoạn hiện nay, NCS cho rằng định hướng phát triển của các DNBĐS ở Việt Nam sẽ theo các hướng sau:

Thứ nhất, hình thành những DNBĐS quy mô lớn có tiềm lực tài chính vững mạnh, có trình độ khoa học công nghệ tiên tiến đủ khả năng thực hiện các công trình lớn trong và ngoài nước. Những DN này sẽ dần dần trở thành các nhà phát triển các dự án BĐS trọng điểm của đất nước và tiến tới cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

Thứ hai, sắp xếp các DN vừa và nhỏ trong lĩnh vực BĐS theo hướng chuyên môn hoá cao để nâng cao năng lực cạnh tranh. Đồng thời phát triển hệ thống các DN có tính chất bổ sung, nối tiếp hình thành nên chuỗi giá trị trong ngành BĐS như: DN cung cấp nguyên vật liệu và trang thiết bị, DN cung cấp công nghệ, DN cung cấp dịch vụ BDS,...

Thứ ba, các DNBĐS sẽ hướng tới xu hướng công nghệ trong lĩnh vực bất động sản (PropTech). Đây là việc ứng dụng công nghệ thông tin trong nghiên cứu, mua, bán và quản lý bất động sản. Công nghệ trong lĩnh vực bất động sản bao gồm ba mảng chính là: bất động sản thông minh, nền kinh tế hợp tác và tài chính cho bất động sản.

Thứ tư, xu hướng kết nối dữ liệu lớn (Big Data) về dân cư, nhà ở và các nhu cầu của cuộc sống để tạo lập các sản phẩm BĐS mới lạ, thông

minh – đây được coi là xu thế phát triển quan trọng trong xây dựng chiến lược phát triển ngành BDS. Việc các DNBDS sở hữu những dữ liệu khổng lồ về khách hàng, thị trường có ý nghĩa quan trọng trong việc tăng doanh thu, cải thiện dịch vụ và tạo lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh toàn cầu hóa hiện nay.

### **3.2. Quan điểm và nguyên tắc hoàn thiện**

Việc hoàn thiện phân tích HQSXKD phải dựa trên các quan điểm :

- Một là, hoàn thiện phân tích HQSXKD phải có khả năng đánh giá được chính xác và toàn diện hiệu quả của các đối tượng, các nguồn lực trong DN, đảm bảo đáp ứng được nhu cầu sử dụng thông tin của các đối tượng khác nhau. Thông tin phân tích HQSXKD không chỉ phản ánh được HQSXKD của các kỳ đã qua mà phải dự đoán được tương lai.

- Hai là, hoàn thiện phân tích HQSXKD phải đánh giá được toàn diện HQSXKD theo các cấp độ khác nhau từ hiệu quả sử dụng các nguồn lực đến khả năng sinh lợi và hiệu quả đầu tư vào cổ phiếu của doanh nghiệp, trong đó việc đánh giá khả năng sinh lời của các yếu tố là quan trọng nhất.

- Ba là, hoàn thiện phân tích HQSXKD là phải hoàn thiện từ chỉ tiêu phân tích, phương pháp phân tích đến tổ chức phân tích phải hết sức khoa học, để thực hiện để có tính khả thi cao.

- Bốn là, hoàn thiện phân tích HQSXKD trong các DNBDS niêm yết phải đáp ứng được yêu cầu đặc thù của công ty niêm yết là công ty của đại chúng, nên thông tin phân tích phải hướng đến người sử dụng là đông đảo các nhà đầu tư, phải làm nổi bật được những thông tin về hiệu quả vốn đầu tư của các cổ đông.

- Năm là, hoàn thiện phân tích HQSXKD trên cơ sở thông tin phải được công bố công khai cho người sử dụng dựa trên các báo cáo bắt buộc theo quy định của Nhà nước đối với các doanh nghiệp niêm yết.

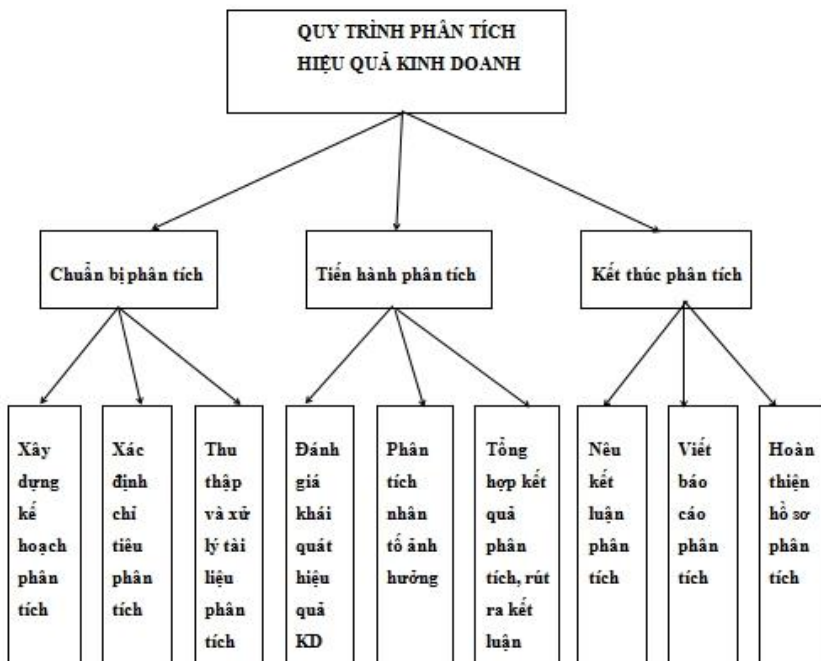
Hoàn thiện phân tích HQSXKD phải đảm bảo các nguyên tắc sau:

- Nguyên tắc phù hợp.
- Nguyên tắc khoa học và khả thi.
- Nguyên tắc linh hoạt.
- Nguyên tắc đồng bộ.

### 3.3. Giải pháp hoàn thiện phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh trong các doanh nghiệp bất động sản niêm yết ở Việt Nam

#### 3.3.1. Hoàn thiện quy trình phân tích

Quy trình phân tích HQSXKD bao gồm 3 bước: chuẩn bị phân tích, tiến hành phân tích và kết thúc phân tích. Nội dung công việc cụ thể trong từng giai đoạn của quy trình phân tích HQSXKD như sơ đồ sau



(Nguồn: Đề xuất của nghiên cứu sinh)

#### 3.3.2. Hoàn thiện phương pháp phân tích

- Sử dụng phương pháp loại trừ để xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến sự biến động của chỉ tiêu;

- Kết hợp sử dụng phương pháp so sánh theo thời gian với phương pháp đồ thị (hoặc phương pháp biểu đồ) để phân tích nhịp điệu và xu hướng tăng trưởng hiệu quả sản xuất kinh doanh;

- Kết hợp sử dụng phương pháp Dupont với phương pháp số chênh lệch và phương pháp phân tích tính chất ảnh hưởng nhân tố;



- Sử dụng phương pháp dự báo theo mô hình hồi quy để phân tích tác động của các nhân tố đến hiệu quả sản xuất kinh doanh.

### 3.3.3. Hoàn thiện cơ sở dữ liệu cho phân tích

- Thông tin từ nội bộ của doanh nghiệp bất động sản
- Thông tin bên ngoài doanh nghiệp bất động sản

### 3.3.4. Hoàn thiện nội dung phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh

- Hoàn thiện nội dung phân tích hiệu quả sản xuất
- Hoàn thiện phân tích hiệu quả kinh doanh

## **3.4. Điều kiện nhằm thực hiện các giải pháp hoàn thiện phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các DNBĐS niêm yết**

### 3.4.1. Kiến nghị với các cơ quan quản lý Nhà nước

Nhà nước, Bộ Tài chính và UBCKNN ban hành một loạt các văn bản và chế độ chính sách mới nhằm hoàn thiện hệ thống pháp luật trong đó có nhiều nội dung chính sách, pháp luật liên quan đến các DNBĐS.

### 3.4.2. Kiến nghị với các Sở giao dịch chứng khoán

Các SGDCK cần tiến tới hoạt động theo mô hình doanh nghiệp nhằm tăng cường quản trị và năng lực hoạt động cho các tổ chức này với tư cách là các pháp nhân độc lập. Xây dựng hệ thống công bố thông tin tự động nhằm nhận, tổng hợp và phân tích thông tin đối với hoạt động của các tổ chức trung gian thị trường, các tổ chức phát hành để từng bước xây dựng và áp dụng cơ chế quản lý theo rủi ro.

### 3.4.3. Với các doanh nghiệp bất động sản niêm yết

DNBĐS niêm yết cần dựa trên nhu cầu của nhà đầu tư trong và ngoài nước, đặt hàng UBCK và các SGDCK xây dựng hệ thống thông tin phân tích HQSXKD phù hợp để công bố công khai nhằm tận dụng tối đa lợi thế của một doanh nghiệp niêm yết khi huy động vốn trên TTCK.

## KẾT LUẬN

Trên cơ sở những luận giải và số liệu khảo sát thu thập được, đề tài nghiên cứu “*Phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh tại các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” đã tiến hành phân tích và đã đạt được một số kết quả chủ yếu như sau:

1. Luận án đã hệ thống hoá và làm sáng tỏ những vấn đề cơ bản về HQSXKD và phân tích HQSXKD trong các doanh nghiệp.

2. Luận án đã phân tích đặc của các DNBĐS để từ đó tìm ra được những yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến việc phân tích HQSXKD. Thông qua kết quả khảo sát, điều tra, luận án đánh giá những kết quả đã đạt được, những hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế trong việc phân tích HQSXKD của các doanh nghiệp này.

3. Luận án đã đề xuất 5 quan điểm và 4 nguyên tắc hoàn thiện. Đây là tiền đề cơ bản để đạt được mục đích nghiên cứu của luận án.

4. Luận án đã đạt được mục tiêu cơ bản nhất là đưa ra các giải pháp hoàn thiện phân tích HQSXKD của các DNBĐS niêm yết theo 04 khía cạnh là: Hoàn thiện quy trình phân tích; hoàn thiện phương pháp phân tích đặc biệt trong đó là phương dự báo bằng phân tích hồi quy; hoàn thiện cơ sở dữ liệu phân tích và hoàn thiện nội dung phân tích.

5. Luận án đã đề xuất một số kiến nghị nhằm thực hiện được tốt và phát huy tính hiệu quả của các nhóm giải pháp trên, đó là những kiến nghị đối với các cơ quan quản lý của Nhà nước, các Sở giao dịch chứng khoán và chính bản thân các DNBĐS niêm yết.

Trong quá trình nghiên cứu, nghiên cứu sinh không thể tránh khỏi những thiếu sót nhất định. Vì thế, nghiên cứu sinh rất mong được sự đóng góp của các thầy cô, của các nhà khoa học, các bạn bè đồng nghiệp để luận án được hoàn thiện hơn, có giá trị về lý luận và thực tế cao hơn.

Xin trân trọng cảm ơn các thầy cô, các nhà khoa học, bạn bè, đồng nghiệp đã giúp nghiên cứu sinh hoàn thành luận án này!

## **DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

1. Nguyễn Trọng Kiên (2019), *Bàn về hệ thống chỉ tiêu phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp*, Tạp chí nghiên cứu tài chính kế toán, số 05 (190) 2019, trang 43-46.
2. Nguyễn Trọng Kiên (2019), *Kinh nghiệm phân tích hiệu quả sản xuất kinh doanh của một số nước phát triển và bài học cho Việt Nam*, Tạp chí nghiên cứu tài chính kế toán, số 09 (194) 2019, trang 18-21.
3. Thành viên tham gia Đề tài cấp học viện: Công bố thông tin và rủi ro tài chính của doanh nghiệp do TS. Lưu Hữu Đức – Học viện Tài chính làm chủ nhiệm.
4. Thành viên tham gia Đề tài cấp học viện: Môi trường đầu tư ở Việt Nam – Thực trạng và khuyến nghị chính sách do TS. Nguyễn Đình Hoàn, TS. Hoàng Thị Giang – Học viện Tài chính.