

VỐN LƯU ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH – THỰC TRẠNG VÀ NHỮNG VẤN ĐỀ ĐẶT RA

■ Vương Đức Hoàng Quân*, Dương Diễm Kiều**

TÓM TẮT

Quản lý vốn lưu động và vấn đề thanh khoản là vấn đề rất quan trọng đối với hoạt động của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp quản lý vốn lưu động hiệu quả sẽ tác động tích cực đến lợi nhuận, hạn chế rủi ro về vấn đề thanh khoản và làm tăng giá trị của doanh nghiệp. Nghiên cứu phân tích và đánh giá về tình hình vốn lưu động và vấn đề thanh khoản của 29 doanh nghiệp thuộc 4 ngành dược phẩm, ngành thép, ngành thực phẩm và ngành thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM (HOSE) với giai đoạn tập trung là từ năm 2010 đến 2014. Kết quả cho thấy những thực trạng về quản lý vốn lưu động, vấn đề cân đối thanh khoản của các doanh nghiệp theo các ngành nghiên cứu và đề ra các biện pháp nhằm quản lý hiệu quả vốn lưu động của các doanh nghiệp theo từng ngành.

Từ khóa: quản lý, vốn lưu động, thanh khoản.

ABSTRACT

Working capital of companies listed on Ho Chi Minh city stock exchange: current situation and posing issues

Working capital management and liquidity are important issues for the operation of any businesses. Working capital efficiency helps not only to improve the firm's profitability but reduce liquidity risk and finally increase the value of the business. The research computes and analyses the working capital ratios of the companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) during the period of 2010 to 2014 in four different industrial sectors: pharmaceutical, steel, food processing and aqua products. The results provide an insight into the current situation of the management of the working capital, and highlight liquidity problems of the companies under the study, as well as to propose a number of measures in an effort to improve the effectiveness of the working capital management of these companies.

Keywords: management, working capital, liquidity.

1. Giới thiệu

Một thực tế còn tồn tại hiện nay là các doanh nghiệp tại Việt Nam thường quan tâm đến các quyết định tài chính dài hạn nhưng lại ít quan tâm đến quản lý vốn lưu động hoặc quản lý vốn lưu động còn yếu kém, chỉ dựa trên cảm tính, chưa hiệu quả, các quyết định về quản lý vốn lưu động ít nhiều mang tính chủ quan. Các doanh nghiệp thường vận dụng lý thuyết chung vào việc quản

lý vốn lưu động của doanh nghiệp mình nhưng dường như chưa quan tâm đúng mức đến những đặc thù hoạt động riêng của ngành mình. Thực tế trong những năm gần đây đã có các công ty cổ phần lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán như Công ty cổ phần Sỷ Ngân bị yêu cầu phá sản do mất khả năng thanh toán vào năm 2012 hay các Công ty thép năm 2012, 2013 thua lỗ nhiều vì hàng tồn kho lớn như Tập đoàn Hoà

* PGS.TS, Viện Nghiên cứu Phát triển TP.HCM

**ThS, Trường Cao đẳng Kinh tế TP.HCM

Phát, Công ty thép Dana... Bên cạnh việc thị trường bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế, việc quản lý vốn lưu động của các doanh nghiệp tại Việt Nam cũng là một thực trạng có thể nói đã góp phần khiến cho hiệu quả hoạt động tài chính của các doanh nghiệp nói chung trong thời gian qua đã không đạt được kết quả như mong muốn của các nhà quản lý và sau cùng khó có thể làm tăng tối đa giá trị doanh nghiệp như kỳ vọng của các cổ đông.

Bài viết nhằm cho thấy thực trạng tình hình vốn lưu động, tình hình thanh khoản của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE hiện nay thông qua một số chỉ tiêu đánh giá mà tác giả lựa chọn; so sánh việc quản lý vốn lưu động của các doanh nghiệp thuộc các ngành khác nhau; và trên kết quả của các phân tích những vấn đề đặt ra từ thực trạng quản lý vốn lưu động của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE thuộc bốn nhóm ngành công nghiệp đưa ra một số đề xuất về giải pháp phù hợp đối với từng ngành. Đây là những vấn đề các nhà quản lý cần quan tâm để quản lý vốn lưu động hiệu quả, thực hiện tốt cân đối thanh khoản, góp phần làm tăng giá trị doanh nghiệp của doanh nghiệp mình.

2. Cơ sở lý thuyết

Vốn lưu động đề cập đến tài sản lưu động dùng trong hoạt động của doanh nghiệp, đó là nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp vào tài sản lưu động. Tài sản lưu động¹ là những tài sản ngắn hạn² thường xuyên³ luân chuyển⁴ trong quá trình kinh doanh.

Một doanh nghiệp nếu kinh doanh có lãi vẫn có thể gặp khó khăn tài chính nếu không quản lý một cách hiệu quả ngân lưu từ hoạt động kinh doanh. Các doanh nghiệp có lãi vẫn có thể mất khả năng thanh toán nếu phần lớn nguồn lực bị tồn đọng dưới dạng hàng tồn kho hoặc không thu được tiền đúng hạn từ các khoản bán chịu.

Một doanh nghiệp được xem là có đủ tính thanh khoản nếu có đủ nguồn tài chính để trang

trải các nghĩa vụ tài chính một cách đúng hạn và với chi phí thấp nhất. Tính thanh khoản của doanh nghiệp cũng có thể nhìn nhận như khả năng mở rộng đầu tư, trang trải các nhu cầu đột xuất hoặc đáp ứng kịp thời các cơ hội kinh doanh bằng dòng ngân lưu do chính doanh nghiệp tạo ra.

Đã có nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước về vấn đề vốn lưu động có tác động đến lợi nhuận. Theo Deloof, M (2003), việc quản lý vốn lưu động có ảnh hưởng đến lợi nhuận của các công ty ở Bỉ và chu kỳ luân chuyển tiền mặt được sử dụng như một biện pháp toàn diện về quản lý vốn lưu động của các công ty và các nhà quản lý có thể tăng lợi nhuận bằng cách giảm số ngày các khoản phải thu và hàng tồn kho. Theo Kesseven Padachi(2006), quản lý vốn lưu động có tầm quan trọng đặc biệt đối với các công ty nhỏ, các công ty nhỏ có xu hướng tăng các thành phần của vốn lưu động trong ngắn hạn và đầu tư cao vào hàng tồn kho và các khoản phải thu thì lợi nhuận thấp, nghiên cứu cũng cho thấy mức độ tác động của vốn lưu động đến lợi nhuận của các công ty nhỏ ở Mauritius. Theo Trần Nguyễn Khánh Chi (2010), các giải pháp tài chính nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động tại liên hiệp hợp tác xã thương mại TP.HCM là giảm lượng hàng tồn kho, quản lý quỹ tiền mặt... Các nghiên cứu trước đã phân tích tình hình vốn lưu động và tác động của quản lý vốn lưu động đến lợi nhuận nhưng chưa so sánh sự tác động khác nhau đối với các ngành khác nhau và các ngành khác nhau phải có cách quản lý vốn lưu động riêng cho phù hợp với ngành kinh doanh của mình. Nghiên cứu này kế thừa các nghiên cứu trước nhưng mở rộng thêm việc đánh giá, so sánh giữa các ngành với nhau, đề ra biện pháp quản lý vốn lưu động hiệu quả riêng cho từng ngành.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Chọn mẫu doanh nghiệp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng số liệu của 29 doanh

¹ Trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp, tài sản lưu động được thể hiện ở các bộ phận: tiền, các chứng khoán thanh khoản cao, các khoản phải thu và hàng tồn kho.

² Những tài sản của đơn vị có thời gian sử dụng, luân chuyển hoặc thu hồi ngắn (trong vòng 12 tháng hoặc trong 1 chu kỳ kinh doanh)

³ Mang tính liên tục.

⁴ Quay vòng

nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE thuộc 4 ngành: ngành dược phẩm 6 doanh nghiệp, ngành thép 6 doanh nghiệp, ngành thực phẩm 9 doanh nghiệp và ngành thủy sản 8 doanh nghiệp với giai đoạn tập trung là 2010-2014.

Đây là giai đoạn được xem là khó khăn của kinh tế Việt Nam nói chung và của các doanh nghiệp nói riêng; do vậy, việc quan tâm đến quản lý vốn lưu động và quan tâm đến tính thanh khoản được xem là hết sức cần thiết cho sự tồn tại và phát triển của các doanh nghiệp. Bài viết chọn bốn ngành nêu trên trên cơ sở đây là các ngành này có qui mô doanh nghiệp, đặc trưng ngành khá khác biệt và có thể, trong chừng mực nào đó, đại diện cho các nhóm ngành công nghiệp trọng yếu là hóa-dược, công nghiệp nặng, chế biến tinh lương thực thực phẩm và nông-lâm-thủy sản nhằm so sánh đối ứng kết quả để có cái nhìn tổng quan hơn.

3.2. Chọn chỉ số nghiên cứu

Các chỉ số chọn nghiên cứu là những chỉ số cơ bản đánh giá thực trạng quản lý vốn lưu động

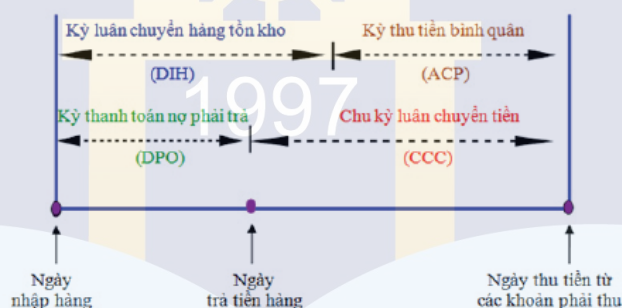
của các doanh nghiệp, cụ thể như sau:

Vốn lưu động thuần (NWC)

Vốn lưu động thuần (NWC) được tính bằng tài sản ngắn hạn trừ các khoản Nợ ngắn hạn (không kể các khoản phải trả người bán ngắn hạn). Tỷ số này dùng để đo lường khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Vốn lưu động thuần dương chứng tỏ doanh nghiệp có khả năng thanh toán, ngược lại thì doanh nghiệp mất khả năng thanh toán và đang gặp rủi ro. Tuy nhiên, doanh nghiệp cần phải đảm bảo cân bằng giữa tính thanh khoản và lợi nhuận, nếu doanh nghiệp có tỷ lệ vốn lưu động thuần quá cao thì sẽ mất cơ hội sinh lời của đồng tiền.

Chu kỳ luân chuyển tiền

Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC) cho thấy hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp. Chu kỳ luân chuyển tiền là khoảng thời gian các nguồn vốn được đầu tư vào VLĐ (khoảng thời gian tiền vốn nằm trong VLĐ). Chu kỳ luân chuyển tiền càng ngắn càng tốt vì doanh nghiệp có thể giảm được chi phí lãi vay.



Hình 1: Chu kỳ luân chuyển tiền

Kỳ thu tiền bình quân (ACP)

Kỳ thu tiền bình quân đo lường hiệu quả hoạt động quản lý vốn lưu động của doanh nghiệp, nó cho biết số ngày bình quân mà doanh nghiệp cần để thu hồi tiền bán hàng.

Kỳ thanh toán nợ phải trả (DPO)

Kỳ thanh toán nợ phải trả là khoảng thời gian trung bình tính từ lúc doanh nghiệp mua hàng hóa, nguyên vật liệu cho đến lúc trả tiền cho người bán. Kỳ thanh toán nợ phải trả càng cao thì chứng tỏ doanh nghiệp có xu hướng chiếm dụng vốn của người bán để sản xuất kinh doanh càng cao.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH)

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH) cho thấy

khả năng quản lý hàng tồn kho của doanh nghiệp, kỳ luân chuyển hàng tồn kho càng dài chứng tỏ doanh nghiệp quản lý hàng tồn kho kém.

Tỷ lệ Tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản (CA/TA)

Tỷ lệ Tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản (CA/TA) cho biết tỷ trọng tài sản lưu động chiếm bao nhiêu phần trăm trong tổng số tài sản của doanh nghiệp.

3.3 Chọn khung thời gian nghiên cứu

Năm 2015, nền kinh tế nước ta đã dần đi vào hồi phục sau một thời gian dài gặp nhiều khó khăn. Đây là thời gian các doanh nghiệp cần nắm bắt cơ hội để khôi phục doanh nghiệp mình. Kết quả nghiên cứu từ số liệu là 5 năm (từ năm 2010

đến năm 2014) sẽ cung cấp thông tin cho doanh nghiệp để quản lý tốt vốn lưu động của mình trong năm hiện tại 2015 và trong các năm tiếp theo.

4. Kết quả và thảo luận

4.1 Kết quả nghiên cứu

Bảng 1: Bảng tổng hợp một số chỉ tiêu liên quan vốn lưu động

Ngành	NWC						CCC					
	2010	2011	2012	2013	2014	TB	2010	2011	2012	2013	2014	TB
Dược	344	349	378	435	508	403	196	215	182	167	179	186
Thép	441	586	569	277	478	470	140	132	136	137	109	129
Thực phẩm	613	908	878	1037	1279	943	99	127	86	81	155	112
Thủy sản	259	227	186	168	248	218	147	168	173	111	200	161

Ngành	K						ACP					
	2010	2011	2012	2013	2014	TB	2010	2011	2012	2013	2014	TB
Dược	131	114	110	112	122	118	100	92	82	71	74	82
Thép	30	35	38	16	20	27	47	41	41	36	27	37
Thực phẩm	97	119	72	75	90	88	48	80	48	56	89	66
Thủy sản	85	53	43	33	38	47	76	63	60	60	64	64

Ngành	DPO						DIH					
	2010	2011	2012	2013	2014	TB	2010	2011	2012	2013	2014	TB
Dược	45	43	42	52	53	48	140	166	142	148	158	151
Thép	31	29	32	48	35	36	124	121	127	148	117	128
Thực phẩm	31	36	36	32	32	34	82	83	74	57	98	79
Thủy sản	16	19	15	25	29	22	86	123	129	76	165	119

Nguồn: Số liệu khảo sát trực tiếp, 2013

Vốn lưu động thuần (NWC) của các doanh nghiệp thuộc các ngành nghiên cứu đều dương chứng tỏ các doanh nghiệp luôn quan tâm đến vấn đề thanh khoản và thực tế nhìn chung các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu đều đảm bảo được khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Tuy nhiên xu hướng vốn lưu động thuần của các ngành không hoàn toàn như nhau. Vốn lưu động thuần của ngành thủy sản có khuynh hướng giảm dần qua các năm từ năm 2010 đến 2013. Lý giải cho khuynh hướng này có thể là xuất phát từ thị trường xuất khẩu những mặt hàng thủy hải sản của Việt Nam sang châu Âu, Hoa kỳ và Nhật Bản gặp nhiều khó khăn trong thời gian qua. Do ảnh hưởng của khủng hoảng, nhu cầu tiêu thụ thủy sản giảm ở hầu hết các thị trường trọng yếu của thủy hải sản Việt Nam. Ngoài ra, chất lượng và vệ sinh an toàn thực phẩm cũng là một nguyên nhân cần được tính đến. Theo thông tin từ Tổng cục thủy sản, từ đầu năm 2012 đến năm 2013, thủy sản Việt Nam xuất sang Mỹ bị nhiễm

salmonella tăng mạnh khiến nhiều DN thủy sản lâm vào tình thế lao đao, sản lượng và giá trị xuất khẩu bị giảm mạnh, trong tháng 4/2012 đã có 26 lô hàng thủy sản của Việt Nam bị cảnh báo tại Nhật. Bên cạnh đó, trình độ tổ chức sản xuất thương mại còn nhiều bất cập, trên 90% sản phẩm do tư thương quản lý cả đầu vào và đầu ra, công nghệ bảo quản sau thu hoạch còn thô sơ, đầu tư sản xuất không gắn với chăn nuôi... Mặt khác, ngành thủy sản Việt Nam bị “kiệt sức” do phần lớn các DN trong ngành đều phải vay vốn ngân hàng để làm vốn lưu động. Ngay từ đầu năm 2010, doanh nghiệp sẽ phải gánh chi phí vốn tăng cao do phải vay lãi suất cao hơn. Khi dòng vốn này bị chặn lại và bị ngân hàng thu hồi vốn lại do sợ rủi ro đã tạo nhiều hệ lụy cho doanh nghiệp về khả năng thanh toán nợ tiền mua cá nguyên liệu. Điều này lý giải vì sao vốn lưu động của các doanh nghiệp ngành thủy sản giảm đều theo các năm.

Trái ngược với bức tranh của ngành thủy

sản, vốn lưu động thuần ngành thực phẩm lại được cải thiện dần qua các năm và đạt mức cao nhất trong bốn ngành nghiên cứu. Do nhu cầu về thực phẩm của con người ngày càng tăng cao vì là nhu cầu thiết yếu nên ngành thực phẩm có hướng phát triển tốt. Mặc dù vậy nhưng các doanh nghiệp ngành thực phẩm không mở rộng qui mô lĩnh vực kinh doanh cốt lõi mà lại mở rộng kinh doanh ngoài ngành, ngành thực phẩm có xu hướng mang nguồn vốn đi đầu tư ngắn hạn quá nhiều. Số liệu trên báo cáo tài chính các doanh nghiệp ngành thực phẩm đã cho thấy rõ điều này. Điển hình là công ty Cổ phần sữa Việt Nam (Vinamilk, mã chứng khoán VNM), khoản đầu tư ngắn hạn tăng đều và tăng nhanh qua các năm, năm 2011 khoản đầu tư ngắn hạn là 736 tỷ đồng, đến năm 2012 là 3.909 tỷ đồng, năm 2013 là 4.167 tỷ đồng, năm 2014 là 7.468 tỷ đồng. Có thể xem đây là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thực phẩm bị ảnh hưởng do để mất cơ hội sử dụng tối đa hiệu quả vốn lưu động.

Về chu kỳ chu chuyển tiền (CCC), chu kỳ chu chuyển tiền trung bình của ngành dược là cao nhất trong các ngành nghiên cứu, chứng tỏ ngành dược có thời gian tiền vốn nằm trong vốn lưu động quá cao, hiệu quả sử dụng vốn lưu động của ngành dược khá thấp. Nguyên do chủ yếu có thể giải thích một phần là đặc thù ngành chủ yếu thị trường hướng mạnh vào nội địa, nơi mà phần lớn các đại lý có quy mô nhỏ lẻ và hầu như đều cần phải có sự trợ giúp ứng trước hàng hóa từ phía các nhà cung cấp. Mặt khác, cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường dược phẩm dẫn đến hàng tồn kho của ngành dược còn khá cao, thuộc nội yếu thể và áp lực cạnh tranh từ các nước như Ấn Độ và các nước Châu Âu. Ngành thủy sản cũng có chu kỳ chu chuyển tiền cao, hiệu quả sử dụng vốn lưu động thấp vì thông lệ, các doanh nghiệp ngành thủy sản thường cho khách hàng thiếu nợ từ 30 – 45 ngày sau khi xuất hàng hoặc thậm chí nhiều hợp đồng còn được các doanh nghiệp cho khách hàng bán hết mới thanh toán tiền. Bên cạnh quản lý không tốt khoản phải thu, hàng tồn kho cao cũng là lý do góp phần làm cho hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp ngành thủy sản thấp.

Ở chiều ngược lại với ngành dược phẩm, ngành thực phẩm có chu kỳ chu chuyển tiền trung bình thấp nhất trong các ngành nghiên cứu, chứng tỏ ngành thực phẩm có thời gian tiền vốn nằm trong vốn lưu động ngắn, hiệu quả sử dụng vốn lưu động cao. Do đặc thù ngành thực phẩm là một ngành cung cấp vật phẩm thiết yếu, có sức mua cao, và hàng tồn kho của các doanh nghiệp trong ngành thấp.

Kỳ thu tiền bình quân (ACP) của ngành dược rất cao do đặc thù phải ứng trước hàng cho các đại lý. Cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa các doanh nghiệp ngành dược nên các doanh nghiệp muốn giữ được khách hàng phải có những chính sách thông thoáng hơn, ưu tiên hơn cho khách hàng như tăng tỷ lệ chiết khấu, kéo dài thời gian trả nợ của khách hàng. Kỳ thu tiền bình quân cao nên các doanh nghiệp ngành dược cũng kéo theo xu hướng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp. Điều này cũng thể hiện được việc quản lý vốn lưu động chưa hiệu quả của các doanh nghiệp ngành này. Ngành thép tuy quản lý khoản phải thu tốt nhưng cũng có xu hướng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp, khả năng ngành thép muốn tận dụng vốn của nhà cung cấp để làm tăng hiệu quả kinh doanh và và không ngoại trừ khả năng ngành thép còn hàng tồn kho nhiều trong thời gian qua.

Kỳ thanh toán nợ phải trả (DPO) của ngành dược quá cao, do đặc thù phải ứng trước hàng cho các đại lý, kỳ thu tiền bình quân cao nên các doanh nghiệp ngành dược cũng kéo theo xu hướng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp. Điều này cũng thể hiện được việc quản lý vốn lưu động chưa hiệu quả của các doanh nghiệp ngành này. Ngành thép tuy quản lý khoản phải thu tốt nhưng cũng có xu hướng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp, khả năng ngành thép muốn tận dụng vốn của nhà cung cấp để làm tăng hiệu quả kinh doanh và không ngoại trừ khả năng ngành thép còn hàng tồn kho nhiều trong thời gian qua.

Về kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH), ngành dược quản lý hàng tồn kho kém, kỳ luân chuyển hàng tồn kho quá cao. Như đã đề cập là do cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường dược phẩm, thuộc nội yếu thể so với thuộc ngoại nhập và áp lực cạnh tranh từ các nước như Ấn

Độ và các nước Châu Âu. Hàng tồn kho ngành thép cũng khá cao do thị trường bất động sản trầm lắng. Ngành thực phẩm có kỳ luân chuyển hàng tồn kho ngắn hơn với thực phẩm là nhu cầu thiết yếu, do dân số ngày càng tăng kéo theo nhu cầu về thực phẩm của con người ngày càng tăng cao nên hàng thực phẩm không bị tồn kho như các mặt hàng khác, tuy nhiên các doanh nghiệp ngành thực phẩm có thể rơi vào trường hợp tích trữ hàng hóa không đủ để sản xuất và kinh doanh.

Tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản (CA/TA) của ngành dược và ngành thực phẩm là hợp lý vì theo số liệu tính toán được, ROA trung bình ngành dược và ngành thực phẩm trong thời gian nghiên cứu cao, ngành dược và ngành thực phẩm nên duy trì tỷ lệ này. Với tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản của ngành thủy sản và ngành thép, đối chiếu với ROA tương đối thấp của hai ngành này (ROA ngành thép là 6.86% và ROA ngành thủy sản là 4.71%) chứng tỏ việc sử dụng tài sản ngắn hạn của ngành thép và ngành thủy sản vẫn không hiệu quả.

4.2. Thảo luận kết quả

Để quản lý hiệu quả vốn lưu động, các doanh nghiệp cần xác định và quản lý lưu lượng tiền mặt, tiền mặt chỉ chi cho hoạt động chi tiêu hàng ngày mà không thể thanh toán qua ngân hàng, tuân thủ nguyên tắc bất kiêm nhiệm trong quản lý tiền mặt. Có chính sách hợp lý để quản lý tốt khoản phải thu như có cán bộ phê chuẩn hạn mức nợ trong nội bộ doanh nghiệp, có chính sách khuyến khích nhân viên chuyên trách khoản phải thu, phân loại, đánh giá khách hàng. Lập kế hoạch quản lý, kiểm soát hàng tồn kho phù hợp với điều kiện kinh doanh và nhu cầu của khách hàng. Quản lý khoản phải trả hợp lý, nên tận dụng vốn của nhà cung cấp để làm tăng hiệu quả sử dụng vốn nhưng tránh làm giảm uy tín của doanh nghiệp nếu thực hiện thanh toán trễ hạn, không theo đúng hợp đồng. Tuy nhiên, các ngành cần lưu ý đặc điểm riêng của ngành mình để quản lý vốn lưu động đạt hiệu quả, cụ thể:

Ngành dược phẩm: Ngành dược phẩm có chu kỳ luân chuyển tiền quá cao, thời gian tiền vốn nằm trong vốn lưu động quá nhiều, hiệu quả sử dụng vốn lưu động kém. Kỳ thu tiền bình quân

cũng cao, bị khách hàng chiếm dụng vốn nên ngành dược cũng có xu hướng tận dụng vốn của nhà cung cấp. Quản lý hàng tồn kho ngành này cũng chưa hiệu quả, thời gian tiền vốn nằm trong vốn lưu động cao, hiệu quả sử dụng vốn lưu động không tốt. Với đặc điểm như vậy, ngành dược dễ gặp rủi ro, mất khả năng thanh toán. Doanh nghiệp ngành dược phải quản lý tốt khoản phải thu, cần phân loại khách hàng, đánh giá khả năng thanh toán trong tương lai của khách hàng để có qui định về hạn mức nợ nhằm tránh rủi ro, nhất thiết phải đẩy nhanh tiến trình thu nợ để hạn chế rủi ro về vấn đề mất khả năng thanh toán. Doanh nghiệp cũng cần giảm lượng hàng tồn kho để nâng hiệu quả của doanh nghiệp mình

Ngành thép: Ngành thép có kỳ luân chuyển vốn lưu động ngắn, hiệu suất sử dụng vốn lưu động tốt, khả năng thu hồi nợ cũng tốt. Tuy không gặp rủi ro về thanh toán nhưng việc quản lý hàng tồn kho ngành này chưa tốt. Bên cạnh đó, ngành thép có tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản không hợp lý nên không tận dụng tốt vốn lưu động để làm tăng hiệu quả doanh nghiệp. Doanh nghiệp ngành thép có thể có chính sách thu hồi khoản nợ thông thoáng hơn như kéo dài thời gian công nợ, chia khoản thanh toán thành nhiều đợt để tăng số lượng khách hàng cho doanh nghiệp, như vậy sản phẩm tiêu thụ sẽ tăng lên, giảm được số lượng hàng tồn kho trong doanh nghiệp. Mặc khác, doanh nghiệp ngành thép cũng nên giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản xuống cho hợp lý, tăng tài sản dài hạn bằng cách đầu tư thêm máy móc thiết bị hiện đại vào quá trình sản xuất, tránh lãng phí nguồn vốn lưu động.

Ngành thực phẩm: Ngành thực phẩm quản lý hàng tồn kho tốt. Ngành này có vốn lưu động thuần quá cao, tuy không gặp vấn đề về thanh toán nhưng doanh nghiệp ngành này đã để mất cơ hội sử dụng vốn lưu động để tạo ra lợi nhuận, cần tránh đầu tư ngoài ngành dấn trải. Ngành thực phẩm cũng cần lưu ý quản lý khoản phải thu để tránh rủi ro khi khách hàng của mình mất khả năng thanh toán. Doanh nghiệp phải dự toán các nguồn thu chi theo mùa vì ngành thực phẩm có đặc điểm doanh thu tăng giảm tùy theo mùa

rõ rệt do nhu cầu về thực phẩm cũng tăng giảm theo mùa hay theo thời tiết. Ngành thực phẩm có thể giảm tỷ trọng vốn lưu động trên tổng tài sản, đầu tư thêm tài sản dài hạn tham gia vào quá trình sản xuất như đầu tư thêm máy móc thiết bị..., như vậy sẽ sử dụng vốn lưu động hợp lý hơn, không lãng phí nguồn vốn lưu động. Doanh nghiệp ngành thực phẩm có thể dự trữ hàng tồn kho để đáp ứng nhanh nhu cầu của khách hàng. Tuy nhiên phải lưu ý khoản phải thu, cần phân loại khách hàng để tránh rủi ro không thu hồi được công nợ.

Ngành thủy sản: Ngành thủy sản có thời gian tiền vốn nằm trong vốn lưu động quá cao, hàng tồn kho nhiều, như vậy hiệu quả sử dụng vốn lưu động chưa tốt. Kỳ thanh toán nợ phải trả ngành này thấp, chứng tỏ ngành thủy sản cũng không tận dụng được vốn của nhà cung cấp để làm tăng hiệu quả của doanh nghiệp. Doanh nghiệp ngành thủy sản cần giảm lượng hàng tồn kho, chỉ dự trữ vừa phải để đáp ứng nhanh nhu cầu của khách hàng. Doanh nghiệp có thể kéo dài thời gian trả nợ để tận dụng tối đa được nguồn vốn từ nhà cung cấp, như vậy mới tăng được hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

5. Kết luận và hướng nghiên cứu tiếp theo

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu các doanh nghiệp thuộc 4 ngành: ngành dược, ngành thép, ngành thực phẩm và ngành thủy sản với số liệu nghiên cứu là 5 năm, từ năm 2010 đến 2014. Nghiên cứu cho thấy thực tế xu hướng và thực trạng quản lý vốn lưu động của các doanh nghiệp thuộc các ngành nghiên cứu. Ngành thực phẩm quản lý hàng tồn kho tốt nhưng không nâng giá trị của doanh nghiệp lên mức tốt nhất vì không tranh thủ cơ hội từ vốn lưu động nhàn rỗi. Ngành thép

không gặp rủi ro về thanh khoản nhưng quản lý hàng tồn kho không tốt và cần giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản để tăng hiệu quả sử dụng vốn lưu động. Ngành thủy sản phân bổ tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản không hợp lý và cần kéo dài khoản phải thu để tìm kiếm thêm khách hàng. Ngành dược dễ gặp rủi ro về thanh khoản... Như vậy, xu hướng quản lý vốn lưu động của các ngành khác nhau nên cách thức quản lý vốn lưu động của các doanh nghiệp theo các ngành khác nhau cũng phải khác nhau cho phù hợp với đặc thù của ngành mình. Các doanh nghiệp Việt Nam cần phải quan tâm hơn đến quản lý vốn lưu động như là một trong các giải pháp để góp phần tự thân chủ động vượt qua thời kỳ khó khăn của nền kinh tế nói chung và khó khăn của các doanh nghiệp nói riêng.

5.2. Hướng nghiên cứu tiếp theo

Sau khi xem xét nhiều góc độ, nghiên cứu còn một số hạn chế sau: (1) Nghiên cứu chủ yếu phân tích định tính, cho thấy xu hướng quản lý vốn lưu động của các ngành khác nhau và đưa ra các biện pháp định tính để quản lý hiệu quả vốn lưu động riêng cho từng ngành. (2) Nghiên cứu không phân tích định lượng về mối quan hệ giữa quản lý vốn lưu động với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. (3) Nghiên cứu chỉ khảo sát, nghiên cứu 4 nhóm ngành dược phẩm, thực phẩm, thép, thủy sản, chưa quan sát hết các doanh nghiệp thuộc các nhóm ngành khác nhau. Các nghiên cứu tiếp theo cần khắc phục những hạn chế trên, mở rộng nhóm ngành nghiên cứu và phân tích định lượng về mối quan hệ giữa quản lý vốn lưu động với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp để nghiên cứu có giá trị thực tiễn hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Anh

- [1] Deloof, M. (2003), “Does Working Capital Management affect Profitability of Belgian Firms”, *Journal of Business Finance and Accounting*, 30 (3), pp. 573-587.
- [2] Padachi, K. (2006), “Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms’”, *International Review of Business Research Papers*, 2 (2), pp.45-58.
- [3] Shin, H.H and Soenen, L. (1998), “Efficiency of working capital and corporate profitability”, *Financial Practice and Education*, 8 (2), pp. 37-45.

Tiếng Việt

- [4] *Quản trị tài chính E.F.Brigham và Joel F. Houston* (2008), Khoa kinh tế - Đại học Quốc gia TP.HCM.
- [5] Nguyễn Tân Bình (2007), *Quản trị tài chính ngắn hạn*, NXB Thống Kê, TP.HCM.
- [6] Phạm Trình Hiếu (2010), *Quản trị vốn lưu động trong doanh nghiệp nhỏ và vừa tại TP.HCM*, Luận văn Thạc sĩ Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, TP.HCM.
- [7] Bảng cáo bạch và Báo cáo tài chính 5 năm 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 của 29 doanh nghiệp thuộc 4 ngành dược, thép, thực phẩm, thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE.
- [8] <http://www.giaoducvietnam.vn/Kinh-te/Thi-truong/Chu-dau-tu-Ngoc-Vien-Islands-bi-yeu-cau-pha-san-post94555.gd>
- [9] <http://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/vi-mo/ton-kho-vat-lieu-xay-dung-hang-nghin-ty-dong-2722659.html>
- [10] <http://www.fistenet.gov.vn/f-thuong-mai-thuy-san/a-xuat-nhap-khau/xuat-khau-thuy-san-nam-2012-vuot-nhieu-201cchong-gai201d/>

PHỤ LỤC

Bảng các doanh nghiệp nghiên cứu

STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	Ngành
1	DMC	Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Y Tế DOMESCO	Dược phẩm
2	IMP	Công Ty Cổ Phần Dược Phẩm Imexpharm	Dược phẩm
3	DHG	Công Ty Cổ Phần Dược Hậu Giang	Dược phẩm
4	DCL	Công Ty Cổ Phần Dược Phẩm Cửu Long	Dược phẩm
5	OPC	Công Ty Cổ Phần Dược Phẩm OPC	Dược phẩm
6	TRA	Công Ty Cổ Phần TRAPHACO	Dược phẩm
7	SMC	Công Ty Cổ Phần Đầu Tư Thương Mại SCM	Thép
8	HMC	Công Ty Cổ Phần Kim Khí TP.HCM	Thép
9	VIS	Công Ty Cổ Phần Thép Việt Ý	Thép
10	HPG	Công Ty Cổ Phần Tập Đoàn Hoà Phát	Thép
11	TLH	Công Ty Cổ Phần Tập Đoàn Thép Tiến Lên	Thép
12	HSG	Công Ty Cổ Phần Tập Đoàn Hoa Sen	Thép

STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	Ngành
13	DMC	Công Ty Cổ Phần Nước Giải Khát Chương Dương	Thực phẩm
14	VLF	Công Ty Cổ Phần Lương Thực Thực Phẩm Vĩnh Long	Thực phẩm
15	VNM	Công Ty Cổ Phần Sữa Việt Nam	Thực phẩm
16	NHS	Công Ty Cổ Phần Đường Ninh Hoà	Thực phẩm
17	FMC	Công Ty Cổ Phần Thực Phẩm Sao Ta	Thực phẩm
18	BHS	Công Ty Cổ Phần Đường Biên Hoà	Thực phẩm
19	TAC	Công Ty Cổ Phần Dầu Thực Vật Tường An	Thực phẩm
20	LSS	Công Ty Cổ Phần Mía Đường Lam Sơn	Thực phẩm
21	SBT	Công Ty Cổ Phần Bourbon Tây Ninh	Thực phẩm
22	AGF	Công Ty CP Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản An Giang	Thủy sản
23	VNH	Công Ty Cổ Phần Thủy Hải Sản Việt Nhật	Thủy sản
24	ABT	Công Ty Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Bến Tre	Thủy sản
25	ACL	Công Ty Cổ Phần XNK Thủy Sản Cửu Long An Giang	Thủy sản
26	ANV	Công Ty Cổ Phần Nam Việt	Thủy sản
27	ATA	Công Ty Cổ Phần NTACO	Thủy sản
28	MPC	Công Ty Cổ Phần Tập Đoàn Thủy Sản Minh Phú	Thủy sản
29	AAM	Công Ty Cổ Phần Chế Biến Thủy Sản MêKong	Thủy sản

VAN HIEN
UNIVERSITY