

MỐI QUAN HỆ GIỮA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG VÀ KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC CÔNG TY THỰC PHẨM - ĐỒ UỐNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Bùi Thu Hiền*
Nguyễn Hoài Nam**

Tóm tắt

Bài viết nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Phương pháp hồi quy tương quan (OLS) với dữ liệu thu thập từ 27 doanh nghiệp lớn trong ngành thực phẩm - đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009 - 2013 cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa về mặt thống kê giữa hoạt động quản trị vốn lưu động, được đo lường thông qua các biến số kỳ thu tiền bình quân, kỳ trả tiền bình quân, số ngày tồn kho bình quân, chu kỳ chuyển hóa tiền mặt, và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó bài viết đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả quản trị vốn lưu động của các công ty thực phẩm - đồ uống niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Từ khoá: quản trị vốn lưu động, khả năng sinh lời, kỳ thu tiền bình quân, kỳ trả tiền bình quân, số ngày tồn kho bình quân, chu kỳ chuyển hóa tiền mặt..

Mã số: 78.091014. Ngày nhận bài: 09/10/2014. Ngày hoàn thành biên tập: 21/03/2015. Ngày duyệt đăng: 25/03/2015.

1. Giới thiệu chung về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả kinh doanh

Quản trị vốn lưu động là hoạt động vô cùng quan trọng nhằm đem lại hiệu quả sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, để quản trị tốt vốn lưu động trong mỗi doanh nghiệp đòi hỏi sự phân tích kỹ lưỡng mối quan hệ, ảnh hưởng của các yếu tố trong vốn lưu động đến hiệu quả sản xuất kinh doanh.

Đã có rất nhiều nhà khoa học tiến hành nghiên cứu, thống kê mối quan hệ định lượng của các yếu tố trong vốn lưu động đến hiệu quả sản xuất kinh doanh. Cụ thể, để xem xét mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và



lợi nhuận doanh nghiệp, Deloof (2003) đã sử dụng dữ liệu từ 1.009 doanh nghiệp phi tài chính của Bỉ trong khoảng thời gian từ 1992 - 1996. Bằng việc sử dụng mô hình tương

* ThS, Trường Đại học Ngoại thương; Email: hienbt@ftu.edu.vn.

** CN, Trường Đại học Ngoại thương; Email: hoainam240692@gmail.com.

quan và hồi quy, DeLoof đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều đáng kể giữa doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh và kỳ thu tiền, số ngày của hàng tồn kho cũng như kỳ trả tiền của các doanh nghiệp Bỉ.

Eljelly (2004) cũng đã tiến hành nghiên cứu mối quan hệ giữa khả năng sinh lời và tính thanh khoản của doanh nghiệp, đo lường thông qua hệ số thanh toán ngắn hạn và chu kỳ chuyển hóa tiền mặt trên mẫu 929 công ty cổ phần tại Ả-rập Xê-út. Eljelly đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều giữa khả năng sinh lời của các doanh nghiệp và tính thanh khoản của chúng, được đo lường thông qua hệ số thanh toán ngắn hạn. Mối quan hệ này càng trở nên rõ rệt với những doanh nghiệp có hệ số thanh toán ngắn hạn cao và chu kỳ chuyển hoá tiền mặt dài. Tuy nhiên, ở cấp độ ngành, Eljelly đã nhận thấy rằng chu kỳ chuyển hoá tiền mặt đóng vai quan trọng hơn so với hệ số thanh toán ngắn hạn như là thước đo sự ảnh hưởng của tính thanh khoản đến khả năng sinh lời. Ông ta cũng tìm ra rằng quy mô doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng đáng kể lên khả năng sinh lời ở cấp độ ngành.

Lazaridis và Tryfonnidis (2006) đã sử dụng mẫu từ 131 doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Athens trong khoảng thời gian từ năm 2001 – 2004 để tiến hành nghiên cứu chéo giữa các ngành. Họ đã tìm ra mối quan hệ đáng kể giữa khả năng sinh lời, đo lường thông qua lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất kinh doanh và chu kỳ chuyển hoá tiền mặt cũng như các thành phần của nó (khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho). Dựa trên kết quả phân tích số liệu bằng mô hình hồi quy tương quan, họ đề xuất rằng nhà quản trị có thể tăng lợi nhuận bằng cách đẩy nhanh chu kỳ chuyển hoá tiền mặt và giữ các khoản phải thu, phải trả và hàng tồn kho ở mức tối ưu.

Ngoài ra, Raheman và Nasr (2007) đã nghiên cứu tác động của các biến đại diện cho quản trị vốn lưu động bao gồm kỳ thu tiền bình quân, số ngày trên một vòng quay hàng tồn kho, kỳ trả tiền bình quân, chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và hệ số thanh toán ngắn hạn lên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp Pakistan. Họ đã lấy dữ liệu từ 94 doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Karachi trong khoảng thời gian 6 năm từ 1999 – 20004 và tìm ra mối quan hệ rất chặt chẽ giữa những biến trên và khả năng sinh lời của công ty. Cụ thể là khi chu kỳ chuyển hóa tiền mặt tăng lên sẽ kéo theo sự giảm sút của khả năng sinh lời và nhà quản trị có thể tối đa hóa giá trị doanh nghiệp thông qua việc giảm chu kỳ chuyển hóa tiền mặt xuống mức nhỏ nhất có thể.

Garcia-Teruel và Martinez-Solano (2007) đã thu thập dữ liệu từ 8.872 doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Tây Ban Nha trong giai đoạn 1996 – 2002. Sau đó, họ tiến hành nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động lên khả năng sinh lời của doanh nghiệp bằng cách sử dụng dữ liệu bảng. Kết quả thu được đã chứng minh rằng nhà quản trị có thể tạo ra nhiều giá trị hơn bằng cách giảm số ngày tồn kho và kỳ thu tiền bình quân. Thêm vào đó, rút ngắn chu kỳ chuyển hóa tiền mặt cũng sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Trong bài nghiên cứu của mình, ba nhà kinh tế học Amarjit, Nahum Biger và Neil Mathur (2010) đã thu thập thông tin từ 88 doanh nghiệp Mỹ niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán New York trong ba năm từ 2005 – 2007. Sau khi tiến hành nghiên cứu bằng phương pháp hồi quy tương quan, kết quả thu được là i) Tồn tại mối quan hệ ngược chiều chặt chẽ giữa kỳ thu tiền bình quân và khả năng sinh lời. ii) Không tìm ra mối quan hệ

giữa kỳ trả tiền bình quân cũng như kỳ tồn kho bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. iii) Tồn tại mối quan hệ ngược chiều chặt chẽ giữa chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và khả năng sinh lời.

Mathuva (2011) cũng đã tiến hành nghiên cứu ảnh hưởng của các hoạt động quản trị vốn lưu động lên khả năng sinh lời của doanh nghiệp bằng việc sử dụng mẫu từ 30 công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Nairobi. Bằng việc sử dụng mô hình tương quan Pearson, Spearman, mô hình hồi quy OLS sử dụng dữ liệu bảng và mô hình hồi quy có ảnh hưởng bất biến, ông ta đã tìm ra rằng: i) Tồn tại mối quan hệ ngược chiều rất chặt chẽ giữa kỳ thu tiền của doanh nghiệp và khả năng sinh lời ii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều rất chặt chẽ giữa thời gian của vòng quay hàng tồn kho và khả năng sinh lời iii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều chặt chẽ giữa kỳ trả tiền bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Nhìn chung, các nghiên cứu đều chỉ rằng rằng quản trị vốn lưu động có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tại Việt Nam hiện nay, còn rất ít các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ này. Do đó, bài viết tập trung vào nghiên cứu mối quan hệ định lượng giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của các công ty sản xuất thực phẩm – đồ uống niêm yết trên TTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả quản trị vốn lưu động của các công ty này.

2. Khái quát chung về ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống ở Việt Nam

Từ một ngành nhỏ bé, khiêm nhường, sau hơn 20 năm mở cửa, đến nay ngành thực phẩm – đồ uống đã có một vị thế đáng kể trong nền

kinh tế. Theo số liệu của Bộ Công thương, tính đến thời điểm này, ngành đã chiếm tỷ lệ 15% GDP và vẫn đang có xu hướng tăng. Đặc biệt, khi một số tên tuổi, thương hiệu Việt được cộng đồng quốc tế thừa nhận là tiền đề quan trọng để hàng Việt Nam vươn ra thế giới. Sữa Ba Vì đã có mặt ở Châu Phi, các sản phẩm của Vinamilk đã được xuất khẩu sang Trung Quốc, các nước Trung Đông... Nhiều mặt hàng có cón của Việt Nam đã được xuất khẩu sang Nhật Bản, Hàn Quốc...

Theo số liệu của Bộ Công Thương năm 2013, chỉ số sản xuất của ngành bia, rượu, nước giải khát 10 tháng đầu năm đã tăng 9%; ngành sữa có khó khăn hơn nhưng cũng tăng trưởng xấp xỉ 6%. Điều quan trọng hơn, ngành thực phẩm đồ uống đã chiếm lĩnh được phần lớn thị trường trong nước và từng bước vươn ra thị trường thế giới. Ngoài ra, nếu xét theo các tiêu chí: tổng doanh thu, ROA, ROE của 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam thì theo Bảng xếp hạng 500 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam (VNR500) năm 2013 thì ngành thực phẩm – đồ uống luôn góp mặt ở Top 5. Điều này cho thấy hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của ngành khá tốt. Nhìn rộng hơn, trong năm năm qua, ngành thực phẩm và đồ uống tăng trưởng nhanh cả về số lượng và chất lượng, được đánh giá là ngành có tiềm năng lớn, đặc biệt là tại các thành phố và thị trấn, nơi có mức sống ngày càng được cải thiện.

Theo ước tính của Tổ chức giám sát kinh doanh quốc tế (BMI), ngành thực phẩm và đồ uống của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kép, đạt 9,43%. Trong đó, doanh thu ngành thực phẩm đóng góp là 5,17%, bánh kẹo là 4,65%, đồ uống có gas tăng 6,9%. Ngoài ra, các chỉ tiêu tăng trưởng khác về tài sản và vốn chủ sở hữu của ngành trong năm 2013 đều đạt mức

án tượng là 10,53% và 32,84%. Các chỉ số về lợi nhuận như ROA và ROE của ngành lần lượt đạt mức 17,58% và 23,71%, nằm trong top 5 ngành có chỉ ROA và ROE cao nhất theo số liệu của Vietnam Report. Cơ cấu nguồn vốn trung bình chung của ngành được duy trì ở mức an toàn với nợ phải trả chiếm 35% và vốn chủ sở hữu chiếm 65%, cơ cấu nguồn vốn lý

tương đối với các ngành sản xuất kinh doanh. Về khả năng thanh toán, hệ số thanh toán ngắn hạn chung của ngành nằm ở mức an toàn 1,58. Tất cả các chỉ số đều nói lên một sự phát triển rất vững chắc từ nhóm ngành thực phẩm – đồ uống, điểm sáng hiếm hoi của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2013.

Bảng 1. Các chỉ số chung của nhóm ngành thực phẩm – đồ uống năm 2013¹

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Tăng trưởng			ROA (%)	ROE (%)	Nợ/Tổng tài sản	Khả năng thanh toán ngắn hạn
	Doanh thu (%)	Tài sản (%)	VCSH (%)				
228.869	1,007	10,53	32,84	17,58	23,71	0,35	1,58

Nhóm ngành thực phẩm – đồ uống Việt Nam gồm một số ngành kinh tế kỹ thuật chính: Rượu- bia - nước giải khát, chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa, dầu thực vật, chế biến bột và tinh bột, công nghiệp kỹ nghệ thực phẩm và chế biến thủy hải sản. Nhìn chung, hiện nay ngành công nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống Việt Nam có những đặc điểm như sau:

Về quy mô, nhóm ngành thực phẩm đồ uống hiện có khoảng 100 doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam với giá trị vốn hóa hơn 2.180 nghìn tỷ đồng. Tổng doanh thu của toàn ngành trong năm 2013 đạt khoảng 45 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận ròng khoảng 9 nghìn tỷ đồng. Theo số liệu của Bộ Công Thương, ngành chế biến thực phẩm chiếm một tỷ lệ đáng kể sản lượng đầu ra của ngành công nghiệp nói chung và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) nói riêng. Ước tính, lượng tiêu thụ thực phẩm hàng năm luôn chiếm khoảng 15% GDP. Chỉ tính riêng trong lĩnh vực sản xuất bánh kẹo đã có khoảng 30 DN trong nước và

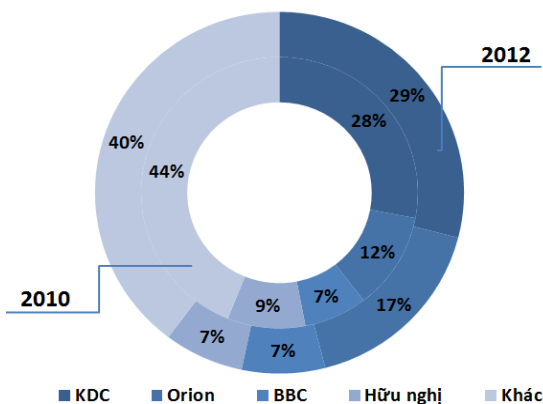
hàng trăm cơ sở sản xuất nhỏ. Sản lượng bánh kẹo năm 2012 đạt trên 100.000 tấn, tổng giá trị thị trường năm 2012 khoảng trên 8.000 tỷ đồng. Về phía ngành ngành bia - rượu - nước giải khát, lĩnh vực này luôn được coi là một trong những ngành sản xuất phát triển có hiệu quả kinh tế cao, chiếm 4,69% giá trị sản xuất của toàn ngành công nghiệp. Trong năm 2013, các doanh nghiệp trong ngành bia sản xuất và tiêu thụ ước đạt 3 tỷ lít bia tăng 7,5 % so với cùng kỳ, các doanh nghiệp sản xuất trong lĩnh vực nước giải khát sản xuất và tiêu thụ ước đạt 4,6 tỷ lít, tăng trưởng 9% so với cùng kỳ và sản xuất rượu công nghiệp ước đạt 56 triệu lít, đạt 89% so cùng kỳ năm trước

Về cơ cấu thị trường, do sở hữu những điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của ngành thực phẩm – đồ uống như thị trường tiêu thụ lớn với thu nhập không ngừng tăng lên, nguồn nguyên liệu dồi dào, chi phí lao động thấp, Việt Nam là điểm đến hấp dẫn của nhiều tên tuổi lớn như Coca - Cola, Pepsico, Red Bull, Lavie, Orion,

¹ www.kisvn.vn.

Lotte... Theo Cục Quản lý cạnh tranh Bộ Công thương, đến năm 2013, trong lĩnh vực đồ uống, cả nước có 134 DN sản xuất, gồm cả doanh nghiệp trong nước và có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Riêng về sản xuất nước giải khát, trong năm 2012, 10 doanh nghiệp thuộc top đầu đã chiếm đến 75,64% thị phần, trong đó các doanh nghiệp dẫn đầu lần lượt là Công ty Nước giải khát IBC chiếm 25,50%, Công ty TNHH Thương mại và dịch vụ Tân Hiệp Phát chiếm 22,65% và Công ty TNHH Nước giải khát Coca Cola VN chiếm 10,50%. Về sản xuất thực phẩm, lĩnh vực bánh kẹo nói riêng, 3 doanh nghiệp Việt Nam đứng đầu thị trường là Kinh Đô, Bibica và Hữu Nghị đã chiếm hơn 42% thị trường, các doanh nghiệp nội địa còn lại và khối ngoại sở hữu 38% thị trường, 20% còn lại là hàng nhập khẩu. Tuy nhiên, với sự xuất hiện của nhiều thương hiệu nước ngoài như Glico, Lotte, sự cạnh tranh trong lĩnh vực bánh kẹo đang dần trở nên gay gắt hơn bao giờ hết.

Hình 1: Thị phần bánh kẹo Việt Nam năm 2010 và 2012



Nguồn: Công ty Cổ phần chứng khoán KIS Việt Nam, 2012

Về những áp lực cạnh tranh trong ngành, áp lực từ khách hàng rất cao do mức độ tiếp cận thông tin cao và sự sẵn có của các sản

phẩm thay thế. Ngày nay, sự đòi hỏi của khách hàng về những sản phẩm chất lượng, uy tín, an toàn cho sức khỏe với giá cả phải chăng đã trở nên cao hơn bao giờ hết, khiến các doanh nghiệp luôn phải tìm cách tự đổi mới và cải tiến nếu muốn tiếp tục tồn tại. Thêm vào đó, đối với nhóm khách hàng là các nhà phân phối lớn với số lượng ít nhưng rất tập trung và có quy mô lớn, họ có vị thế đàm phán cao đối với các doanh nghiệp sản xuất và luôn tìm cách chèn ép giá cả nhằm tối thiểu hóa chi phí của mình. Do vậy, các doanh nghiệp sản xuất trong ngành thực phẩm – đồ uống phải không ngừng cải tiến chất lượng sản phẩm, đồng thời cắt giảm chi phí để đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Áp lực từ các sản phẩm thay thế trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống rất cao do các công ty ngày càng đầu tư phát triển để tìm ra các sản phẩm tân tiến, ưu việt hơn các sản phẩm hiện tại. Như trong ngành sản xuất bánh kẹo hiện nay, khách hàng sử dụng nhiều hơn các sản phẩm mứt hoa quả an toàn, tốt cho sức khỏe trong các dịp Tết. Hay trong lĩnh vực sản xuất nước giải khát, việc sử dụng các sản phẩm trà xanh, nước ép có lợi cho sức khỏe thay thế cho các sản phẩm nước ngọt có gas truyền thống là đang trở nên rất phổ biến.

Về áp lực từ nhà cung cấp, có thể thấy rằng Việt Nam là nước có nguồn nguyên liệu rất dồi dào, đa dạng, và bản thân các doanh nghiệp lớn thường ký hợp đồng dài hạn với nhà cung cấp và vì vậy có vị thế đàm phán rất lớn. Do đó áp lực từ nhà cung cấp trong ngành thực phẩm – đồ uống thấp. Đơn cử như Kinh Đô, công ty sản xuất bánh kẹo chiếm thị phần lớn nhất hiện nay, thường ký hợp đồng với số lượng lớn mua đường từ các nhà máy đường Biên Hòa, Bourbon Tây Ninh và nhà máy đường Phú Yên, do vậy có quyền lực đàm phán lớn về giá cả cũng như chất lượng. Hay trong khoảng thời

gian có đại dịch cúm gia cầm năm 2009, thay vì nhập trứng gà từ các nhà cung cấp trong nước, Kinh Đô đã nhập khẩu bột trứng gà từ Pháp. Qua đó có thể thấy rằng về cơ bản, các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm – đồ uống Việt Nam luôn chiếm ưu thế so với nhà cung cấp trong việc đàm phán về giá cả cũng như chất lượng nguồn nguyên vật liệu. Áp lực từ đối thủ cạnh tranh tiềm ẩn đối với các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống cao do đây là ngành rất hấp dẫn với tỷ suất sinh lợi cao và rào cản gia nhập ngành thấp. Có thể thấy đơn cử như ngành sản xuất bánh kẹo ở Việt Nam, nếu trước đây các doanh nghiệp lớn như Kinh Đô, Bibica hay Hải Hà độc chiếm thị trường với thị phần chỉ còn khoảng chiếm 42% thị phần, các doanh nghiệp nội địa còn lại và khối ngoại sở hữu 38% thị trường, 20% còn lại là hàng nhập khẩu.

Về cạnh tranh nội bộ ngành, không thể phủ nhận rằng cạnh tranh nội bộ ngành thực phẩm – đồ uống đang diễn ra khốc liệt và có xu hướng ngành càng gia tăng. Với sự tham gia của ngày càng nhiều các doanh nghiệp ngoại có thương hiệu, chất lượng sản phẩm cao, các doanh nghiệp Việt Nam buộc phải cải tiến, đổi mới để tồn tại. Và chính sự tham dự của các hãng thực phẩm đồ uống nước ngoài tại Việt Nam cũng là động lực của các nhà sản xuất trong nước vươn lên mạnh mẽ khẳng định vị thế, tên tuổi ngay trên chính mảnh đất của mình để rồi vươn ra thế giới. Một số thương hiệu Việt đã đi theo cách đó có thể kể đến như cafe Trung Nguyên, Bia Sài Gòn, sữa Vinamilk, bánh kẹo Kinh Đô, Hữu Nghị... đã được xuất khẩu tới hàng chục nước trên thế giới và đang có tốc độ tăng trưởng rất tốt bất chấp sự suy thoái chung của cả nền kinh tế.

Về tiềm năng phát triển, ngành thực phẩm – đồ uống được đánh giá là sẽ tăng

trường mạnh trong thời gian tới. Theo Tổ chức giám sát kinh doanh quốc tế (BMI), Việt Nam là thị trường năng động với dân số gần 89 triệu người, đa phần nằm trong độ tuổi lao động, cùng với đó là tỷ lệ tăng trưởng chi tiêu của người tiêu dùng đạt 8% (giai đoạn 2011 - 2020) – mức tiêu thụ cao nhất ASEAN. Điều này tạo điều kiện rất thuận lợi cho việc phát triển của thị trường thực phẩm – đồ uống trong tương lai. Ngoài ra, trong bài phát biểu tại Triển lãm quốc tế thực phẩm và đồ uống năm 2013 diễn ra tại TP.HCM, Thứ trưởng Bộ Công Thương Hồ Thị Kim Thoa đã đưa ra những dự báo cho ngành thực phẩm và đồ uống Việt Nam trong những năm tới. Theo đó sức tiêu thụ thực phẩm của Việt Nam đến năm 2016 sẽ tiếp tục tăng 5,1%/năm, ước tính đạt khoảng 29,5 tỉ đô la Mỹ. Trong khi đó, mức tiêu thụ bình quân theo đầu người tăng 4,3%/năm tính đến năm 2016, vào khoảng 5,8 triệu đồng/năm (tương đương 316 đô la Mỹ/năm). Triển vọng đối với ngành đồ uống của Việt Nam cũng khá sáng sủa. Dự báo trong giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2016, doanh số của ngành sẽ tăng 7,5%, còn doanh thu sẽ tăng 10,5%/năm khi mà người tiêu dùng bắt đầu sử dụng các loại đồ uống có giá trị cao hơn. Trong đó, đồ uống không có cồn được dự báo sẽ đạt 8,2% về tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm trong giai đoạn 2011 – 2016.

3. Phân tích định lượng ảnh hưởng của vốn lưu động tới hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.1. Mô hình nghiên cứu

Quản trị vốn lưu động là hoạt động vô cùng quan trọng nhằm đem lại hiệu quả sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, để quản trị tốt vốn lưu động trong mỗi doanh nghiệp

đòi hỏi sự phân tích kỹ lưỡng mối quan hệ, ảnh hưởng của các yếu tố trong vốn lưu động đến kết quả sản xuất kinh doanh chung. Vì vậy trong quá khứ, đã có rất nhiều nhà khoa học tiến hành nghiên cứu, thống kê mối quan hệ định lượng của các yếu tố trong vốn lưu động đến kết quả sản xuất kinh doanh chung. Có thể lấy ví dụ một số các nghiên cứu của DeLoof (2003), Eljelly (2004), Lazaridis và Tryfonnidis (2006), Raheman và Nasr (2007) hay Mathuva (2011). Nhìn chung, các nghiên cứu đều chỉ ra rằng quản trị vốn lưu động có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Nhằm thống nhất với các nghiên cứu trước đây, phương pháp đo lường vốn lưu động và khả năng sinh lời của doanh nghiệp được tiến hành tương tự như nghiên cứu của Lazaridis và Tryfonnidis (2006). Theo đó, các biến được sử dụng bao gồm:

AR: Kỳ thu tiền bình quân,

AP: Kỳ trả tiền bình quân,

INV: Số ngày trên một vòng quay hàng tồn kho,

CCC: Chu kỳ chuyển hóa tiền mặt,

LnS: Quy mô doanh nghiệp,

FD: Tỷ lệ vay ngắn hạn và dài hạn trên tổng tài sản

FFA: Tỷ lệ tài sản tài chính dài hạn trên tổng tài sản

Profit: Khả năng sinh lời của doanh nghiệp

Các mô hình hồi quy sẽ được tiến hành nghiên cứu bao gồm:

$$\text{Profit} = \beta_1 + \beta_2 \text{AR} + \beta_3 \text{LnS} + \beta_4 \text{FD} + \beta_5 \text{FFA} \quad (1)$$

$$\text{Profit} = \beta_1 + \beta_2 \text{INV} + \beta_3 \text{LnS} + \beta_4 \text{FD} + \beta_5 \text{FFA} \quad (2)$$

$$\text{Profit} = \beta_1 + \beta_2 \text{AP} + \beta_3 \text{LnS} + \beta_4 \text{FD} + \beta_5 \text{FFA} \quad (3)$$

$$\text{Profit} = \beta_1 + \beta_2 \text{CCC} + \beta_3 \text{LnS} + \beta_4 \text{FD} + \beta_5 \text{FFA} \quad (4)$$

3.2. Dữ liệu và phương pháp đo lường biến nghiên cứu

Các dữ liệu trong bài được tổng hợp từ các báo cáo tài chính của 27 doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2009 – 2013. Trong đó, 8 báo cáo tài chính chưa được các công ty công bố; do vậy, có tổng cộng 127 quan sát đã được tổng hợp từ 27 doanh nghiệp nói trên. Do các doanh nghiệp trên là các doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất trong tổng số khoảng 100 doanh nghiệp thực phẩm – đồ uống niêm yết, có thể coi mẫu tổng hợp trên là đủ điều kiện đại diện cho các công ty trong ngành hiện đang niêm yết.

Phương pháp đo lường các biến số được xác định như sau:

$$\text{AR} = \frac{\text{(Các khoản phải thu ngắn hạn)}}{\text{(Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ)}} \times 365$$

$$\text{AP} = \frac{\text{Phải trả người bán}}{\text{Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ}} \times 365$$

$$\text{INV} = \frac{\text{Hàng tồn kho}}{\text{Giá vốn hàng bán}} \times 365$$

$$\text{CCC} = \text{AR} + \text{INV} - \text{AP}$$

$$\text{LnS} = \text{Ln} (\text{Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ})$$

$$\text{FD} = \frac{\text{Vay ngắn hạn} + \text{Vay dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{FFA} = \frac{\text{Tài sản tài chính dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Profit} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ} - \text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Tổng tài sản} - \text{Tài sản tài chính}}$$

3.3. Phân tích kết quả thực nghiệm

Để nghiên cứu mối quan hệ giữa các biến đại diện cho quản trị vốn lưu động bao gồm AR, AP, INV, CCC và khả năng sinh lời của doanh nghiệp (được đo lường thông qua

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

	AP	AR	CCC	FD	FFA	INV	LnS	Profit
Mean	27,34544	44,01562	82,83877	0,209801	0,061863	66,16859	27,73012	0,779080
Median	25,56441	27,86202	63,12759	0,148819	0,019221	59,41511	27,51499	0,692431
Maximum	97,72100	200,3455	323,4248	0,925280	0,451896	282,3520	30,93062	2,748417
Minimum	0,385907	0,741931	-3,804542	0,000000	0,000000	0,879391	25,25073	0,089459
Observations	127	127	127	127	127	127	127	127

biến số Profit), phương pháp được sử dụng là phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (OLS) với số liệu từ 27 doanh nghiệp trong giai đoạn 2009 – 2013.

Bảng 2 cung cấp các thông kê mô tả đối với các biến được thu thập. Tất cả các biến đều được tính toán dựa trên giá trị ghi sổ do các công ty không cung cấp số liệu về giá trị thị trường liên quan đến các biến thu thập. Thêm vào đó, việc đo lường các biến độc lập và khả năng sinh lời của doanh nghiệp chỉ có thể dựa vào dữ liệu trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp, không thể dựa trên giá trị thị trường. Có thể thấy rằng, kỳ thu tiền bình quân của các doanh nghiệp nằm trong khoảng từ 0,74 ngày đến 200,35 ngày và đạt giá trị trung bình là 44,02 ngày. Số ngày trả tiền bình quân của các doanh nghiệp ngành thực phẩm – đồ uống rơi vào khoảng từ 0,39 ngày đến 97,72 ngày và đạt mức trung bình là 27,35 ngày. Đối với số ngày trên một vòng quay hàng tồn kho, chỉ số này rơi vào khoảng từ 0,88 ngày đến 282,35 ngày và đạt giá trị trung bình là 66,17 ngày.

Quản trị khoản phải thu và khả năng sinh lời của doanh nghiệp:

Bảng 3 cột 1 thể hiện kết quả phương trình hồi quy giữa biến độc lập AR và biến phụ thuộc Profit. Theo đó hệ số biến độc lập AR là -0.003770, thể hiện mối quan hệ ngược chiều giữa kỳ thu tiền bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nếu kỳ thu tiền bình quân của doanh nghiệp tăng thêm 1 ngày thì

khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận gộp và tài sản hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm 0,0038 đơn vị. Điều này là hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Deloof (2003), Garcia-Teruel và Martinez-Solano (2007) và Mathuva (2011). Ngoài ra, chỉ số R² bằng 0.394970 cho thấy sự phù hợp của mô là khá tốt khi mà các biến độc lập trong mô hình giải thích được 39,40% sự thay đổi của biến phụ thuộc thể hiện khả năng sinh lời. Mức ý nghĩa thống kê của biến AR cũng rất tốt, đạt mức trên 0,03% cho thấy mối quan hệ giữa kỳ thu tiền bình quân và khả năng sinh lời được tìm thấy ở trên là phù hợp với trên 99,9% các doanh nghiệp khảo sát trong ngành.

Trên thực tế, chỉ số AR hay kỳ thu tiền bình quân của doanh nghiệp càng nhỏ, vòng quay khoản phải thu càng lớn càng thể hiện tốc độ thu hồi nợ của doanh nghiệp càng nhanh. Do vậy, doanh nghiệp ít bị khách hàng chiếm dụng vốn hơn và có thể sử dụng số tiền thu được tái đầu tư cho sản xuất kinh doanh. Do vậy, doanh nghiệp cần ít vốn lưu động hơn những vẫn cho hiệu quả sản xuất kinh doanh cao hơn. Ngoài ra, nếu doanh nghiệp có kỳ thu tiền bình quân thấp hay khoản phải thu bình quân thấp hơn, doanh nghiệp sẽ phải chịu ít chi phí liên quan đến việc duy trì khoản phải thu như chi phí do khối lượng công việc gia tăng, chi phí tìm thêm nguồn tài trợ, chi phí cho các khoản nợ xấu.

Theo khảo sát chỉ số AR trung bình của ngành là 44,02 ngày và chỉ số Profit trung bình của ngành là 0,78. Do vậy, ở mức này nếu trung bình kỳ thu tiền bình quân của doanh nghiệp giảm 4,42 ngày tương ứng với mức giảm 10% thì tỷ số thể hiện khả năng sinh lời của doanh nghiệp sẽ tăng tương ứng 0,0168 đơn vị tương ứng với mức tăng 2,15% hay cùng với một lượng tài sản hoạt động thì lợi nhuận gộp của doanh nghiệp cũng sẽ tăng 2,15%. Nhìn chung, từ đó có thể kết luận rằng để tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp, nhà quản trị có thể tác động giảm bớt kỳ thu tiền bình quân của doanh nghiệp như tìm kiếm các biện pháp thu hồi nợ hiệu quả hơn hay đưa ra các chính sách tín dụng chặt chẽ hơn đối với khách hàng.

3.2. Quản trị hàng tồn kho và khả năng sinh lời của doanh nghiệp:

Nhằm tìm hiểu ảnh hưởng của việc quản trị hàng tồn kho đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, tác giả đã thay thế biến độc lập AR bằng biến INV đo lường số ngày trên một vòng quay hàng tồn kho. Bảng 3 cột 2 cho thấy kết quả hồi quy của phương trình mối quan hệ giữa số ngày tồn kho bình quân và khả năng sinh lời. Theo đó hệ số của biến độc lập INV là -0,003726, thể hiện mối quan hệ ngược chiều giữa số ngày tồn kho bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nếu số ngày tồn kho của doanh nghiệp tăng thêm 1 ngày thì khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận gộp và tài sản hoạt động

Bảng 3. Kết quả hồi quy phương trình

	(1)	(2)	(3)	(4)
AR	-0,003770*** (0,001016)			
INV		-0,003726*** (0,000945)		
AP			-0,004511** (0,002161)	
CCC				-0,002592*** (0,843168)
LnS	-0,066702** (0,030458)	-0,085400*** (0,030923)	-0,052914** (0,031629)	-0,086150** (0,030602)
FD	-1,077267*** (0,176696)	-0,970826*** (0,182047)	-1,212504*** (0,179836)	-0,949490*** (0,180916)
FFA	-0,174852* (0,480989)	-0,893485** (0,437330)	-0,862593** (0,456532)	-0,417182* (0,447829)
c	3,031481*** (0,833706)	3,652713*** (0,857241)	2,677492** (0,860067)	3,607735*** (0,843168)
R – Square	0,394970	0,402859	0,349965	0,413261
Adj R- Square	0,403762	0,401121	0,418509	0,397612
No. of observations	127	127	127	127

Lưu ý: *, ** and *** thể hiện ý nghĩa về mặt thống kê tương ứng là 10, 5 and 1%

của doanh nghiệp sẽ giảm 0,0037 đơn vị. Điều này là hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Deloof (2003), Garcia-Teruel và Martinez-Solano (2007). Chỉ số R^2 bằng 0.402 cho thấy sự phù hợp của mô là khá tốt khi mà các biến độc lập trong mô hình giải thích được 40,29% sự thay đổi của biến phụ thuộc thể hiện khả năng sinh lời. Mức ý nghĩa thống kê của biến INV cũng rất tốt, đạt mức trên 0,01% cho thấy mối quan hệ giữa biến số này và biến độc lập được tìm thấy ở trên là phù hợp với trên 99,9% doanh nghiệp khảo sát trong ngành.

Mối quan hệ giữa biến độc lập INV đại diện cho hoạt động quản trị vốn lưu động và biến phụ thuộc đo lường khả năng sinh lời của doanh nghiệp có thể được giải thích như sau: Số ngày tồn kho bình quân của doanh nghiệp càng thấp, số vòng quay hàng tồn kho càng cao chứng tỏ việc kinh doanh diễn ra hiệu quả, hàng tồn kho được luân chuyển nhanh để tạo ra doanh thu. Do vậy, doanh nghiệp chỉ cần đầu tư một lượng vốn thấp vào hàng tồn kho nhưng vẫn tạo ra được doanh thu cao. Ngoài ra, việc giảm lượng hàng tồn kho bình quân còn giúp doanh nghiệp giảm được chi phí lưu kho, bảo quản hàng hóa và tránh được chi phí cơ hội lớn của nguồn vốn nằm trong hàng tồn kho.

Theo ước tính, số ngày tồn kho bình quân của các doanh nghiệp trong ngành là 66,17 ngày và tỷ số phản ánh khả năng sinh lời bình quân là 0,78. Vì vậy ở mức trên, nếu doanh nghiệp có thể giảm số ngày tồn kho bình quân xuống 10% tương ứng với khoảng 6,62 ngày thì tỷ số phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp sẽ tăng 0,0245 đơn vị tương ứng với mức tăng là 3,14%. Do vậy với cùng một lượng vốn hoạt động, doanh nghiệp sẽ nâng cao lợi nhuận gộp của mình lên 3,14%. Từ đó có thể kết luận rằng để tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp, nhà quản trị có thể tác động giảm bớt số ngày tồn kho bình quân của doanh

nh nghiệp như tăng cường các chính sách thu hút khách hàng, áp dụng các mô hình quản trị hàng tồn kho như JIT (*Just in time*) nhằm giảm bớt số lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp nhưng vẫn đạt hiệu quả kinh doanh cao.

Quản trị khoản phải trả và khả năng sinh lời của doanh nghiệp:

Khi tiến hành nghiên cứu tác động của việc quản trị các khoản phải trả đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, tác giả đã thay thế biến độc lập bằng biến AP đại diện cho kỳ trả tiền bình quân của doanh nghiệp. Kết quả hồi quy thu được trong Bảng 3 cột 3 cho thấy hệ số của biến độc lập AP là -0.004511 thể hiện mối quan hệ ngược chiều giữa kỳ trả tiền bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nếu kỳ trả tiền bình quân của doanh nghiệp tăng thêm 1 ngày thì khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận gộp và tài sản hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm 0,0046 đơn vị. Mối quan hệ ngược chiều giữa kỳ trả tiền bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng đã được đưa ra trong nghiên cứu của Deloof (2003) tiến hành trên các doanh nghiệp Bỉ trong khoảng thời gian 1992-1996.

Chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và khả năng sinh lời của doanh nghiệp:

Tuy nhiên, khi nghiên cứu ảnh hưởng của chu kỳ chuyển hóa tiền mặt của doanh nghiệp, một chỉ tiêu tổng hợp bao hàm cả các yếu tố kỳ thu tiền bình quân, số ngày tồn kho bình quân và kỳ trả tiền bình quân của doanh nghiệp thì kết quả thu được là hoàn toàn hợp lý. Theo đó, hệ số của biến độc lập CCC là -0.002592, thể hiện mối quan hệ ngược chiều giữa chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm - đồ uống. Nếu chu kỳ chuyển hóa tiền mặt của các doanh nghiệp tăng thêm 1 ngày thì khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đo lường

bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận gộp và tài sản hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm 0,0026 đơn vị. Ngoài ra, chỉ số R^2 của mô hình là 0.413261 cho thấy các biến độc lập giải thích được 41,33% sự thay đổi của biến phụ thuộc. Mức ý nghĩa thống kê của biến CCC đại diện cho chu kỳ chuyển hóa tiền mặt cũng rất tốt, đạt 0% cho thấy mối quan hệ ngược chiều tìm thấy ở trên là đúng với tất cả các doanh nghiệp khảo sát trong ngành.

Mối quan hệ ngược chiều giữa chu kỳ chuyển hóa tiền mặt và khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng đã được các nghiên cứu trước đây kiểm chứng. Cụ thể là trong nghiên cứu của Raheman và Nasr (2007), các tác giả đã tìm ra rằng khi chu kỳ chuyển hóa tiền mặt tăng sẽ kéo theo sự giảm sút về khả năng sinh lời và từ đó đề xuất rằng nhà quản trị có thể tối đa hóa giá trị doanh nghiệp bằng cách rút ngắn chu kỳ chuyển hóa tiền mặt xuống mức thấp nhất có thể. Ngoài ra, trong nghiên cứu của Garcia-Teruel và Martinez-Solano năm 2007, các tác giả đã chứng minh rằng việc rút ngắn chu kỳ chuyển hóa tiền mặt sẽ giúp tăng khả năng sinh lời cho doanh nghiệp. Thật vậy, nếu doanh nghiệp có thể rút ngắn chu kỳ chuyển hóa tiền mặt của doanh nghiệp, bằng cách rút ngắn kỳ thu tiền bình quân và số ngày tồn kho bình quân cũng như tăng kỳ trả tiền bình quân, trì hoãn thanh toán các khoản nợ cho các nhà cung cấp thì sẽ giúp doanh nghiệp tăng khả năng sinh lời.

4. Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả quản trị vốn lưu động tại các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm - đồ uống

4.1 Xây dựng và phát triển các mô hình dự báo tiền mặt

Hiện nay, trong các doanh nghiệp, công tác dự báo tiền mặt vẫn còn bị coi nhẹ. Đối với đa số các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, quy mô tiền mặt hiện tại chỉ đơn thuần là kết quả của các hoạt động

sản xuất kinh doanh trong quá khứ; bởi vậy, công tác quản trị tiền mặt diễn ra thụ động, không đạt hiệu quả cao. Việc dự báo nhu cầu vốn lưu động nói chung và nhu cầu tiền mặt nói riêng là vô cùng quan trọng, bởi nó sẽ giúp cho doanh nghiệp chủ động trong quá trình sản xuất kinh doanh, duy trì được khả năng thanh toán, tận dụng kịp thời các cơ hội cũng như giảm thiểu được chi phí cơ hội do tồn trữ tiền mặt quá lớn.

Do tiền mặt lưu chuyển thường không ổn định nên các công ty cần sử dụng các mô hình dự báo để loại trừ sự không ổn định đó và cân đối những khoản thu trong tương lai với các khoản đã chi. Trước tiên, nhà quản trị cần phải dự đoán các nguồn nhập, xuất ngân quỹ theo đặc thù về chu kỳ tính doanh, theo mùa vụ, theo kế hoạch phát triển của doanh nghiệp trong từng thời kỳ.

Nguồn nhập ngân quỹ bao gồm thành phần chính là các khoản thu được từ hoạt động sản xuất, kinh doanh, ngoài ra còn có nguồn tiền từ các nguồn đi vay, tăng vốn, thanh lý, nhượng bán tài sản cố định... Do đó, việc dự báo chính xác được dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh được coi là quan trọng, then chốt nhất đối với mỗi công ty. Điểm khởi đầu của việc dự báo dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính là công tác dự báo tiêu thụ sản phẩm, theo đó doanh nghiệp có thể sử dụng các phương pháp định tính và định lượng để dự báo lượng sản phẩm tiêu thụ.

4.2. Áp dụng những hệ thống kiểm soát hàng tồn kho tiên tiến, hiện đại

Trong hoàn cảnh các doanh nghiệp nước ngoài với nền tảng quản trị hiện đại đang xâm nhập vào thị trường Việt Nam thì việc các doanh nghiệp nước ta phải cải tiến hơn nữa hệ thống quản trị hàng tồn kho cũng như quản trị chuỗi cung ứng để theo kịp những đòi hỏi trong kinh doanh là điều tất yếu.

Đối với các doanh nghiệp nước ngoài, những hệ thống quản trị hàng tồn kho tiên tiến như hệ thống kiểm soát hàng tồn kho kịp thời (*Just in time - JIT*), hệ thống quản trị chuỗi cung ứng (*SCM - Supply chain management*) hay một hệ thống hiện đại, tổng quát nhất là hệ thống hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (*Enterprise Resource Planning - ERP*) đã trở nên rất quen thuộc. Trên thế giới, những công ty bán lẻ lớn như Best Buy, Wal-Mart hiện đã áp dụng hệ thống SCM rất thành công. Ở những doanh nghiệp trên, những thông tin về hàng tồn kho như kích cỡ, màu sắc hay mã vạch được theo dõi bởi máy tính. Mỗi khi hàng hóa được thanh toán tại quầy, thông tin về mã vạch sản phẩm sẽ được cập nhật trên hệ thống và đến khi lượng hàng tồn kho giảm xuống một mức nhất định, máy tính sẽ tự động gửi đơn đặt hàng cho nhà cung cấp tương ứng với lượng hàng đã được tiêu thụ. Máy tính cũng theo dõi tốc độ hàng hóa được tiêu thụ. Nếu như hàng hóa được tiêu thụ quá chậm, máy tính sẽ đề xuất việc giảm giá để đẩy nhanh quá trình tiêu thụ, tránh cho sản phẩm trở nên lỗi thời. Điểm mấu chốt của hệ thống SCM trên chính là sự chia sẻ thông tin tự do giữa nhà cung cấp và khách hàng trong một mạng lưới thông nhất. Việc áp dụng thành công hệ thống này không chỉ giúp các công ty giảm một lượng đáng kể hàng tồn kho từ đó cắt giảm chi phí tồn kho mà còn giúp nâng cao năng suất hoạt động, giảm thời gian vận chuyển sản phẩm đến khách hàng từ đó giúp cải thiện đáng kể doanh thu cũng như dòng tiền của doanh nghiệp

4.3. Xây dựng chính sách tín dụng phù hợp và áp dụng những biện pháp thu hồi nợ có hiệu quả

Qua phân tích kết quả thực nghiệm cho thấy kỳ thu tiền bình quân là yếu tố có ảnh hưởng lớn thứ hai đến khả năng sinh lời của

doanh nghiệp trong các yếu tố đại diện cho hoạt động quản trị vốn lưu động. Chính vì vậy, các doanh nghiệp trong ngành sản xuất thực phẩm - đồ uống cần phải điều chỉnh chính sách tín dụng của mình sao cho phù hợp hơn nữa với môi trường kinh doanh của ngành.

Đối với những doanh nghiệp kinh doanh quá nhiều dựa trên tiền mặt, nhà quản trị nên nói lỏng chính sách tín dụng hơn nhằm thu hút thêm khách hàng, mở rộng thị trường và tăng thêm doanh thu bán chịu. Điều này là rất quan trọng bởi trong hoàn cảnh cạnh tranh gay gắt, nếu doanh nghiệp tiếp tục duy trì chính sách tín dụng quá chặt chẽ, cứng nhắc sẽ dẫn đến việc doanh nghiệp không thích ứng được với yêu cầu của thị trường và dần mất thị trường vào tay những đối thủ cạnh tranh lớn. Tuy nhiên, song song với việc nói lỏng chính sách tín dụng, các doanh nghiệp cũng cần có những biện pháp nhằm hạn chế rủi ro do không thu được nợ từ khách hàng nhằm mục tiêu tăng doanh số nhưng không giảm đáng kể tốc độ vòng quay khoản phải thu.

Đối với những doanh nghiệp hiện có công tác thu hồi nợ chưa đạt hiệu quả cao, việc đầu tư áp dụng những biện pháp hạn chế rủi ro từ việc không thu hồi được nợ là điều cần thiết. Những biện pháp thu hồi nợ cũng như hạn chế rủi ro khá hiệu quả hiện nay đang được áp dụng có thể kể đến như sử dụng đại lý thu hồi nợ chuyên nghiệp, sử dụng nghiệp vụ bao thanh toán (*factoring*), chiết khấu hóa đơn (*invoice discounting*) hay bảo hiểm tín dụng thương mại (*credit insurance*). Ngoài ra, đối với những công ty có mạng lưới bán hàng rộng, khoản phải thu lớn, công tác quản lý công nợ phức tạp và khó khăn hơn thì các doanh nghiệp này có thể đầu tư phần mềm quản lý công nợ, giúp việc theo dõi khoản nợ nhanh chóng, chính xác, hiệu quả và giảm bớt nhân sự trong công tác quản lý công nợ.

5. Kết luận

Vốn lưu động là một thước đo tài chính đo lường khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong ngắn hạn. Sử dụng thước đo ấy trong ngành sản xuất thực phẩm - đồ uống của Việt Nam sẽ cho chúng ta thấy rõ hơn bản chất hoạt động sản xuất kinh doanh, vị thế tài chính của mỗi doanh nghiệp cũng như rủi ro có thể xảy ra đối với doanh nghiệp trong tương lai trước những biến động của môi trường kinh doanh.

Bài viết phân tích thực trạng quản trị vốn lưu động trong các doanh nghiệp thuộc ngành sản xuất thực phẩm - đồ uống cũng như định lượng sự ảnh hưởng của các yếu tố quản

trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Qua đó, bài viết đưa ra những giải pháp cho doanh nghiệp nhằm tối ưu hóa hoạt động quản trị vốn lưu động tại các công ty trong ngành. Tuy nhiên, việc tìm ra chính sách quản trị vốn lưu động tối ưu nhất vẫn phụ thuộc chủ yếu vào quan điểm, kinh nghiệm cũng như phán đoán của các nhà quản trị. Các nhà quản trị tài chính cần phải dựa vào chính sách, chiến lược kinh doanh dài hạn cụ thể của doanh nghiệp mình để đưa ra những quyết sách liên quan đến vốn lưu động nói riêng và tài chính doanh nghiệp nói riêng để đưa doanh nghiệp phát triển ổn định, thịnh vượng. □

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Tấn Bình, 2007, *Quản trị tài chính ngắn hạn*, NXB Thống kê, TP HCM.
2. Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam, 2013, *Báo cáo ngắn về Công ty Cổ phần Kinh Đô*, tr.2.
3. Nguyễn Thu Thủy, 2011, *Giáo trình Quản trị tài chính doanh nghiệp*, NXB Lao Động, Hà Nội.
4. Deloof M, 2003, *Does working capital management affect profitability of Belgian firms?*, Journal of Business Finance and Accounting, 30, 573-588.
5. Eljelly A, 2004, *Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market*, International Journal of Commerce and Management, 14, 48-61.
6. Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, 2009, *Fundamentals of Financial Management*, South-Western Cengage Learning.
7. Garcia-Teruel PJ, Martinez-Solano PM, 2007, *Effects of working capital management on SME profitability*, International Journal of Managerial Finance, 3, 164-177.
8. Mathuva D, 2009, *The influence of working capital management components on corporate profitability: a survey on Kenyan listed firms*, Research Journal of Business Management.
9. Lazaridis I, Tryfonidis D, 2006, *Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange*, Journal of Financial Management Analysis, 19, 16-25.
10. Narender Kumar Jain, 2004, *Working Capital Management*, Chanman Enterprises Patoudt House.
11. Raheman A, Nasr M, 2007, *Working capital management and profitability - case of Pakistani firms*, International Review of Business Research Papers, 3, 279-300.
12. kisvn.vn, *Dữ liệu và phân tích ngành, nhóm ngành*, <http://www.kisvn.vn/kisportal/viewSectors.do> [Truy cập ngày 15/4/2014].