

1. Giới thiệu

Tại những nước phát triển như Mỹ, Canada, Anh và Úc, từ lâu việc quản lý vốn lưu động một cách hữu hiệu đã được xem là rất quan trọng cho sự sống còn và thịnh vượng của các doanh nghiệp nhỏ (Grablowsky, 1984; McMahon và Holmes, 1991). Nhiều nhà nghiên cứu trước đây đã cho rằng việc quản lý tài chính "kém cỏi" hoặc "cẩu thả" là nguyên nhân chính khiến các doanh nghiệp nhỏ thất bại (Berryman, 1983) và một số trong những vấn đề nội bộ quan trọng nhất mà các doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNV-N) cần xác định là việc quản lý dòng lưu chuyển tiền mặt, vốn và kiểm soát tồn kho (Dodge, Fullerton và Robbins, 1994). Một nghiên cứu gần đây của Insolvency Practitioners Society (CIMA, 1994) tại Anh cho thấy 20% những thất bại của các doanh nghiệp nhỏ là do nợ khó đòi hoặc quản lý nợ phải thu quá tồi.

Những kết quả nghiên cứu trước đây liên quan đến các phương thức quản lý vốn lưu động cho thấy rằng nếu cải thiện được một cách đáng kể các phương thức quản lý tài chính, nhất là quản lý vốn lưu động, trong các DNV-N, thì ít có doanh nghiệp nào thất bại, thua lỗ, và do đó việc quản lý vốn lưu động là rất quan trọng đối với các doanh nghiệp thuộc loại này. Tuy nhiên, trong những nước đang phát triển như VN và Trung Quốc, hầu như không có nghiên cứu nào về vấn đề quản lý vốn lưu động. Do đó, mục đích chính của bài này là báo cáo những kết quả khảo sát về khía cạnh này tại các DNV-N thực hiện vào tháng 9.2000 tại VN. Những kết quả này cho phép nhìn rõ hơn các phương thức quản lý vốn lưu động và đưa ra những đề xuất khảo cứu tương lai tại các nước đang phát triển như VN.

2. Phương pháp nghiên cứu

(Xem Phát triển Kinh tế, 129, tháng 7. 2001, trang 11)

3. Kết quả khảo sát

a. Các phương thức quản lý tiền mặt

Khi khảo sát các phương thức quản lý tiền mặt, các nhà nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào các lãnh vực như lập ngân sách tiền mặt, cân cân thu chi tiền mặt, thặng dư hoặc thiếu hụt tiền mặt. Phần này trình bày những kết quả miêu tả về phương cách quản lý tiền mặt trong số mẫu 99 doanh nghiệp thương mại và 51 doanh nghiệp sản xuất cỡ vừa và nhỏ tại VN.

Về việc chuẩn bị ngân sách tiền mặt, 38% doanh nghiệp được khảo sát trả lời rằng họ luôn chuẩn bị ngân sách tiền mặt trong khi chỉ có 5% chưa bao giờ làm chuyện này (bảng 1). Mặt khác, có 76% số doanh nghiệp chuẩn bị ngân sách tiền mặt hàng tháng, 11% chuẩn bị hàng tuần, và 5% chuẩn bị hàng quý. Số còn lại chuẩn bị hàng năm hoặc nửa năm. Như thế chuẩn bị hàng tháng là cách làm phổ biến nhất.

Bảng 1: Chuẩn bị ngân sách tiền mặt

Tần số chuẩn bị ngân sách tiền mặt	Số DN	%
- Chưa bao giờ	8	5,4
- Rất hiếm	7	4,7
- Thỉnh thoảng	17	11,4
- Thường xuyên	61	40,9
- Luôn luôn	56	37,6
Thời đoạn chuẩn bị ngân sách tiền mặt		
- Chưa bao giờ	9	6,0
- Hàng tuần	16	10,7
- Hàng tháng	114	76,0
- Hàng quý	7	4,7
- Hàng nửa năm	2	1,3
- Hàng năm	2	1,3

Về việc quyết định cân cân tiền mặt, bảng 2 cho thấy chỉ có 12,6% các doanh nghiệp được khảo sát luôn luôn hoặc thường xuyên, và khoảng 40% hiếm khi hoặc không bao giờ, định ra chỉ tiêu về cân cân tiền mặt. Như thế, xu hướng chung là các DNV-N ở VN hiếm khi chú ý đến việc

NHỮNG PHƯƠNG CÁCH QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ Ở VIỆT NAM

TS. NGUYỄN NINH KIỀU



vạch ra đường lối về cán cân tiền mặt. Hầu hết DNV-N coi cán cân tiền mặt là mức chênh lệch giữa nguồn tiền mặt thu vào và tiền mặt chi ra mà không có sách lược quản lý gì cả.

Bảng 2: Quyết định về cán cân tiền mặt

Quyết định về chỉ tiêu cán cân tiền mặt	Số DN	%
- Chưa bao giờ	12	8,0
- Rất hiếm	46	30,7
- Thỉnh thoảng	73	48,7
- Thường xuyên	14	9,3
- Luôn luôn	5	3,3
Cơ sở để ra quyết định		
- Các lý thuyết quản trị tiền mặt	1	0,7
- Dữ liệu trong quá khứ	21	14,0
- Kinh nghiệm của chủ/giám đốc	124	82,7
- Cơ sở khác	2	1,3
- Không trả lời	2	1,3

Ngoài ra, bảng 2 còn cho thấy có 83% các DNV-N, vốn thường xuyên hoặc luôn luôn vạch ra đường lối cán cân tiền mặt, đã dựa trên kinh nghiệm của chủ/giám đốc khi quyết định về chỉ tiêu cán cân tiền mặt. Số DNV-N áp dụng các lý thuyết quản trị tiền mặt để ra quyết định thì không đáng kể. Điều này cho thấy các lý thuyết quản trị tiền mặt không được áp dụng phổ biến tại VN và kinh nghiệm của chủ/giám đốc vẫn quan trọng hơn lý thuyết khi quản trị tiền mặt.

Về kinh nghiệm thiếu hụt tiền mặt, 20% số doanh nghiệp không bao giờ hoặc hiếm khi thiếu tiền mặt, chỉ có 2,7% thường xuyên hoặc luôn luôn bị thiếu tiền mặt. Ngược lại, khoảng 40% doanh nghiệp có thặng dư tiền mặt, trong đó 2,7% trả lời rằng họ luôn có dư tiền mặt (bảng 3). Kết quả này phù hợp với các khảo sát của Kack và Lindgren (1999) và Vương Quan Hoàng (1998), vốn cho thấy các DNV-N ở VN có xu hướng giữ nhiều tiền mặt và có tỉ suất vốn lưu động cao.

Bảng 3: Thặng dư hoặc thiếu hụt tiền mặt

Tần số thiếu hụt tiền mặt	Số DN	%
- Chưa bao giờ	12	8,0
- Rất hiếm	18	12,0
- Thỉnh thoảng	73	77,3
- Thường xuyên	14	2,0
- Luôn luôn	1	0,7
Tần số thặng dư tiền mặt		
- Chưa bao giờ	7	4,7
- Rất hiếm	82	54,7
- Thỉnh thoảng	51	34,0
- Thường xuyên	6	4,0
- Luôn luôn	4	2,7
Dầu tư số thặng dư tiền mặt		
- Gửi ngân hàng	28	18,7
- Mua trái phiếu kho bạc	1	0,7
- Không đầu tư	113	75,3
- Các đầu tư khác	1	0,7
- Không có thặng dư tiền mặt	7	4,7

Về việc đầu tư số thặng dư tiền mặt, điều đáng ngạc nhiên là có đến 75% các doanh nghiệp được khảo sát không hề đầu tư số dư tiền mặt của họ để sinh lãi. Khoảng 19% gửi vào ngân hàng và không doanh nghiệp nào mua hàng hóa của thị trường tiền tệ (trái phiếu, thương phiếu, v.v...). Điều này có thể là do thị trường tiền tệ tại VN chưa phát triển nên họ không thể mua các công cụ đầu tư ngắn hạn để kiếm lãi.

b. Các phương thức quản lý các khoản nợ phải thu

Về việc quản lý các khoản nợ phải thu, các doanh nghiệp được yêu cầu trả lời các câu hỏi về việc bán chịu và đường lối bán chịu, việc xem xét các khoản nợ phải thu và nợ khó đòi, tỉ lệ nợ khó đòi so với doanh số. Dưới đây là những kết quả miêu tả về cách thức quản lý nợ phải thu của các doanh nghiệp được khảo sát.

Bảng 4 cho thấy 80% số doanh nghiệp luôn luôn hoặc thường xuyên bán chịu và chỉ có 2% không bao giờ bán chịu. Tuy nhiên chỉ có 63% các doanh nghiệp luôn luôn

hoặc thường xuyên bán chịu trả lời rằng họ luôn luôn hoặc thường xuyên có chủ trương về việc bán chịu cho khách hàng. Có 7% không hề có chính sách bán chịu nhưng họ có xu hướng bán chịu cho bất cứ ai muốn mua.

Bảng 4: Bán chịu và chính sách bán chịu

Bán chịu	Số DN	%
- Chưa bao giờ	3	2,0
- Rất hiếm	7	4,7
- Thỉnh thoảng	19	12,7
- Thường xuyên	78	52,0
- Luôn luôn	43	28,7
Vạch ra chính sách bán chịu		
- Chưa bao giờ	11	7,3
- Rất hiếm	15	10,0
- Thỉnh thoảng	30	20,0
- Thường xuyên	60	40,0
- Luôn luôn	34	22,7

Khi xem xét lại mức độ nợ phải thu và nợ khó đòi, tương đối nhiều doanh nghiệp (80%) có làm việc này trên cơ sở hàng tháng. Tuy nhiên, chỉ có 4,7% số doanh nghiệp trả lời rằng họ không bao giờ xem xét lại những khoản nợ khó đòi (bảng 5). Như thế, giống với những cách thức quản lý tiền mặt, các doanh nghiệp thường xem xét lại những khoản nợ phải thu và khó đòi trên cơ sở hàng tháng.

Bảng 5: Tần số xem xét lại các khoản nợ

Xem xét các khoản phải thu	Số DN	%
- Hàng tuần	16	10,7
- Hàng tháng	124	82,7
- Hàng quý	8	5,3
- Hàng năm	1	0,7
- Không trả lời	1	0,7
Xem xét các khoản nợ khó đòi		
- Chưa bao giờ	7	4,7
- Hàng tuần	9	6,0
- Hàng tháng	120	80,0
- Hàng quý	7	4,7
- Hàng nửa năm	3	2,0
- Hàng năm	3	2,0
- Không trả lời	1	0,7

Về vấn đề tỉ lệ giữa nợ khó đòi với doanh số, 89% các doanh nghiệp cho biết họ chịu không quá 10% nợ khó đòi (bảng 6). Tỉ lệ này là không cao trong điều kiện thiếu hụt nguồn vốn và nó cho thấy các DNV-N tại VN tương đối giỏi trong việc quản lý các khoản nợ phải thu. Tuy nhiên, một ít DNV-N trả lời rằng họ không rõ tỉ lệ nợ khó đòi của họ, và một số khác đã không trả lời câu hỏi này.

Bảng 6: Tỉ lệ nợ khó đòi so với doanh số

Tỉ lệ	Số DN	%
Dưới 5%	66	44,0
Từ 5% tới 10%	67	44,7
Từ 10% đến 20%	12	8,0
Hơn 20%	1	0,7
Không biết	2	1,3
Không trả lời	2	1,3

c. Các phương cách quản lý tồn kho

Về việc quản lý tồn kho, các doanh nghiệp được phỏng vấn về việc chuẩn bị và xem xét lại ngân sách tồn kho, quyết định mức độ tồn kho, và sử dụng mô hình Khối lượng đơn đặt hàng (EOQ). Dưới đây là những kết quả miêu tả về quản lý tồn kho tại các doanh nghiệp được chọn làm mẫu.

Bảng 7 cho thấy một tỉ lệ cao (86%) các DNV-N làm mẫu luôn luôn hoặc thường xuyên xem xét lại mức độ tồn kho và khoảng 80,7% luôn luôn hoặc thường xuyên lập ngân sách tồn kho. Chỉ có 5% không bao giờ lập ngân sách này.

Bảng 7: Mức độ tồn kho và ngân sách tồn kho

Xem xét mức độ tồn kho	Số DN	%
- Chưa bao giờ	2	1,3
- Rất hiếm	8	5,3
- Thỉnh thoảng	11	7,3
- Thường xuyên	52	34,7
- Luôn luôn	77	51,3

Chuẩn bị ngân sách tồn kho

- Chưa bao giờ	7	4,7
- Rất hiếm	9	6,0
- Thỉnh thoảng	13	8,7
- Thường xuyên	52	34,7
- Luôn luôn	69	46,0

Khi được hỏi bằng cách nào họ quyết định mức độ tồn kho khi chuẩn bị ngân sách tồn kho, 94% trả lời rằng họ quyết định mức độ tồn kho dựa trên kinh nghiệm của chủ hoặc giám đốc, chỉ có 2% dựa trên các lý thuyết về quản trị tồn kho (bảng 8). Mặt khác, các DNV-N hiếm khi dùng Mô hình EOQ trong quản trị tồn kho. Có đến 90% các DNV-N cho biết họ chưa hề biết tới mô hình này, 6% biết nhưng chưa bao giờ dùng tới, và chỉ có 1,3% thường sử dụng mô hình này.

Bảng 8: Cơ sở để quyết định mức độ tồn kho và sử dụng mô hình EOQ

Quyết định mức độ tồn kho	Số DN	%
- Các lý thuyết quản trị tồn kho	3	2,0
- Dữ liệu trong quá khứ	3	2,0
- Kinh nghiệm của chủ/giám đốc	141	94,0
- Cơ sở khác	3	2,0
Áp dụng mô hình EOQ		
- Không biết mô hình này	134	89,3
- Biết nhưng không dùng	9	6,0
- Đôi khi dùng	5	3,3
- Thường xuyên dùng	2	1,3

Các phương thức quản trị tồn kho như trên cho thấy các DNV-N ở VN có rất ít kiến thức về các lý thuyết quản trị. Tuy rằng họ thường xuyên xem xét mức độ tồn kho và chuẩn bị ngân sách tồn kho, nhưng khả năng áp dụng những lý thuyết quản trị tồn kho trong việc lập ngân sách tồn kho thì rất hạn chế.

5. Những kết luận và suy luận

Về quản trị tiền mặt, những kết luận sau đây được rút từ cuộc khảo sát và thảo luận về các phương cách quản trị tiền mặt tại các DNV-N tại VN. Thứ nhất, khoảng 80% các DNV-N luôn luôn hoặc thường xuyên chuẩn bị ngân sách tiền mặt, và việc chuẩn bị và xem xét lại ngân sách tiền mặt thường đặt trên cơ sở hàng tháng. Nhiều nhà nghiên cứu cho rằng hầu hết các chủ hoặc giám đốc các DNV-N hiếm được đào tạo về kỹ năng quản trị tài chính. Tuy nhiên, kết quả khảo sát hiện nay cho thấy các DNV-N đã quen thuộc với việc sử dụng ngân sách tiền mặt như một công cụ để hoạch định và kiểm soát dòng lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Mặt khác, khoảng 80% số DN quyết định cân cân tiền mặt dựa trên kinh nghiệm của chủ hoặc giám đốc. Điều này cho thấy kinh nghiệm lại quan trọng hơn lý thuyết trong việc quản trị tiền mặt.

Ngoài ra, chỉ có 2,7% các DN được khảo sát đã luôn luôn hoặc thường xuyên thiếu tiền mặt trong khi có khoảng 40% luôn luôn hoặc thường xuyên có dư tiền mặt. Tuy nhiên, chỉ có 19% các DN gửi số dư tiền mặt vào ngân hàng, trong khi có tới 75% không biết dùng số dư tiền mặt ngắn hạn này vào mục đích sinh lợi. Sự kiện này cho thấy thặng dư tiền mặt, chứ không phải thiếu hụt tiền mặt, mới là vấn đề đối với các DNV-N. Một vấn đề khác là làm sao đầu tư số dư tiền mặt ngắn hạn này vào mục đích sinh lợi. Việc các DNV-N phải giữ nhiều tiền mặt được xem như nghiêm trọng trong điều kiện môi trường kinh doanh bất ổn. Tuy nhiên, điều này ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của các DNV-N và việc đánh đổi giữa tính thanh khoản và khả năng sinh lợi cần được khảo sát cẩn thận.

Vì thị trường tiền tệ của VN chưa hình thành, các DNV-N ở VN, không như ở các nước khác, chỉ có thể đầu tư vào các công cụ của thị trường tiền tệ như trái phiếu kho bạc, thương phiếu... vì mục tiêu sinh lợi ngắn hạn. Thực tế, các DNV-N không có cơ hội, chứ không hẳn là không biết cách, để đầu tư số dư tiền mặt nhằm kiếm lãi. Kết luận này đưa đến nhu cầu cần có thị trường tiền tệ, vốn cần

được phát triển song song với thị trường chứng khoán và thị trường vốn thay vì phát triển riêng rẽ như ta thấy trong mấy năm qua. Bên cạnh thị trường tiền tệ, các nhà hoạch định chính sách cần xem xét tổng thể các mối quan hệ giữa các bộ phận của thị trường tài chính, trong đó có thị trường tiền tệ, thị trường vốn và thị trường ngoại tệ.

Về việc quản lý các khoản nợ phải thu, 80% các DNV-N luôn luôn hoặc thường xuyên bán chịu và 63% luôn luôn hoặc thường xuyên có chủ trương bán chịu cho khách hàng trong khi có 7% DNV-N có xu hướng bán chịu cho bất cứ ai muốn mua hàng. Kết quả này cho thấy việc bán chịu hàng hóa hay dịch vụ là xu hướng phổ biến của các DNV-N tại VN, nhất là trong thị trường cạnh tranh gay gắt. Hệ quả là, các cách thức quản lý nợ phải thu đã trở nên rất quan trọng và việc xem lại mức độ nợ phải thu và nợ khó đòi phải được tiến hành thường xuyên.

Do đó không ngạc nhiên gì khi phần lớn các DNV-N xem xét lại các khoản nợ này hàng tháng. Kết quả là, tỉ lệ nợ khó đòi vẫn trong tầm kiểm soát và duy trì ở mức độ thích hợp. Phần lớn những DNV-N có tỉ lệ nợ khó đòi dưới 10% doanh số. Điều này được coi là thỏa đáng.

Sau cùng, về việc quản trị tồn kho, các DNV-N ít có hiểu biết về các lý thuyết quản trị. Tuy vậy, họ thường xem xét lại mức độ tồn kho và chuẩn bị ngân sách tồn kho, nhưng khả năng áp dụng những lý thuyết trong lãnh vực này rất hạn chế. Hơn 99% các DNV-N đã quyết định mức tồn kho dựa trên kinh nghiệm của người chủ hoặc giám đốc, và khoảng 90% không biết gì về mô hình EOQ. Giống như trường hợp quản lý nguồn tiền mặt, kinh nghiệm của chủ hoặc giám đốc là quan trọng hơn các lý thuyết quản trị tồn kho ■

Tài liệu tham khảo

- Anvari, M. and Gopal, V. V., (1983), "A survey of cash management practices of small Canadian firms", *Journal of Small Business Management*, tháng 4, tr. 53 - 58.
- Berryman, J., "Small business failure and bankruptcy: A survey of the literature", *European Small Business Journal*, Volume 1, 1983, tr. 47 - 59.
- Burns, R. and Walker, J. (1991), "A survey of working capital policy among small manufacturing firms", *The Journal of Small Business Finance*, 1(1), tr. 61 - 74.
- CIMA (1994), "CIMA to investigate trade credit management", *CIMA Research Foundation Newsletter*, 4(11), tr. 1.
- Cooley, P. L., and Pullen, R. J., (1979), "Small business cash management practices", *American Journal of Small Business*, 4(2), tr. 1 - 11.
- Dodge, H. R., Fullerton, S., and Robbins, J. E., (1994), "Stage of the organization life cycle and competition as mediators of problem perception for small businesses", *Strategic Management Journal*, 15, tr. 121 - 134.
- Grablowsky, B. J (1984), "Financial management of inventory", *Journal of Small Business Management*, July, tr. 59 - 65.
- Kack, M and Lindgren, M. (1999), *The Financing of Private Small and Medium Size Enterprises in Vietnam: A Minor Study*, Department of Business Studies, Đại học Uppsala, Thụy Điển.
- Khoury, N. T., Smith, K. V., and MacKay, P. I., (1999), "Comparing working capital practices in Canada, the United States, and Australia: A note", *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 16 (1), 53 - 57.
- McMahon, R. G. P., and Holmes, S., (1991), "Small business financial management practices in North America: A literature review", *Journal of Small Business Management*, tr. 19 - 28.
- Pell, M. J. and Wilson, N., (1996), "Working capital and financial management practices in the small firm sector", *International Small Business Journal*, 14(2), tr. 52 - 68.
- Vuong, Q. H., (1998), "SMEs to play a large role in private sector", *Vietnam Investment Review*