

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**



**NGUYỄN HƯƠNG GIANG**

**QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Hà Nội - Năm 2022**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**



**NGUYỄN HƯƠNG GIANG**

**QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng**

**Mã số : 9.34.02.01**

**Luận án tiến sĩ kinh tế**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. TS. Vũ Xuân Dũng**
- 2. TS. Nguyễn Thị Minh Hạnh**

**Hà Nội - Năm 2022**

## LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án tiến sĩ “*Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam*” là công trình nghiên cứu do tôi hoàn thành. Các thông tin, tài liệu liệu tham khảo, số liệu thống kê được sử dụng trong luận án có nguồn trích dẫn đầy đủ, trung thực. Kết quả trình bày trong luận án chưa từng được ai công bố trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác.

Tác giả luận án

## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN.....	i
MỤC LỤC.....	ii
DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT .....	vi
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT TÊN DOANH NGHIỆP .....	vii
DANH MỤC BẢNG.....	viii
DANH MỤC BIỂU ĐỒ.....	ix
DANH MỤC HÌNH VẼ.....	x
PHẦN MỞ ĐẦU .....	1
1. Tính cấp thiết của đề tài .....	1
2. Câu hỏi nghiên cứu .....	2
3. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu .....	2
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu .....	3
5. Những đóng góp mới của luận án .....	4
6. Kết cấu của luận án.....	5
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	6
1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài quản trị dòng tiền của doanh nghiệp.....	6
1.1.1. Các nghiên cứu về vai trò của dòng tiền và quản trị dòng tiền.....	6
1.1.2. Các nghiên cứu về nội dung quản trị dòng tiền .....	8
1.1.3. Các nghiên cứu về những yếu tố ảnh hưởng đến dòng tiền và quản trị dòng tiền của doanh nghiệp.....	11
1.1.4. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của quản trị dòng tiền đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.....	14
1.2. Những giá trị khoa học và thực tiễn của các công trình nghiên cứu đã công bố và khoảng trống nghiên cứu .....	15
1.2.1. Những giá trị khoa học và thực tiễn .....	15
1.2.2. Những khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của luận án .....	16

<b>1.3. Phương pháp nghiên cứu</b> .....	17
<i>1.3.1. Phương pháp nghiên cứu định tính</i> .....	17
<i>1.3.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng</i> .....	18
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1</b> .....	29
<b>CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP</b> .....	30
<b>2.1. Khái quát về dòng tiền của doanh nghiệp</b> .....	30
<i>2.1.1. Khái niệm và đặc điểm dòng tiền của doanh nghiệp</i> .....	30
<i>2.1.2. Phân loại dòng tiền của doanh nghiệp</i> .....	33
<b>2.2. Quản trị dòng tiền của doanh nghiệp</b> .....	38
<i>2.2.1. Khái niệm và mục tiêu của quản trị dòng tiền của doanh nghiệp</i> .....	38
<i>2.2.2. Nội dung quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp</i> .....	41
<i>2.2.3. Các lý thuyết và mô hình về quản trị dòng tiền</i> .....	46
<i>2.2.4. Các tiêu chí đánh giá về kết quả quản trị dòng tiền của doanh nghiệp</i> .....	54
<i>2.2.5. Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của doanh nghiệp</i> .....	58
<b>2.3. Kinh nghiệm thực tiễn về quản trị dòng tiền của một số doanh nghiệp dệt may trên thế giới và bài học cho các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</b> .....	63
<i>2.3.1 Kinh nghiệm quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may ở một số khu vực trên thế giới</i> .....	63
<i>2.3.2 Bài học kinh nghiệm đối với các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</i> .....	68
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2</b> .....	70
<b>CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN</b> .....	71
<b>CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM</b> .....	71
<b>3.1. Khái quát về các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</b> .....	71

<i>3.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn dệt may Việt Nam</i> .....	71
<i>3.1.2. Một số đặc điểm sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</i> .....	73
<i>3.1.3. Tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015-2020</i> .....	76
<b>3.2. Thực trạng dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020</b> .....	82
<i>3.2.1. Tình hình lưu chuyển tiền thuần của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</i> .....	82
<i>3.2.2. Thực trạng luân chuyển tiền mặt của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2020</i> .....	86
<b>3.3. Thực trạng quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020</b> .....	87
<i>3.3.1. Lập kế hoạch dòng tiền</i> .....	87
<i>3.3.2. Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền và các yếu tố tạo nên sự biến động dòng tiền</i> .....	89
<i>3.3.3. Kiểm tra, đánh giá dòng tiền</i> .....	112
<i>3.3.4. Kết quả phân tích ma trận IPA</i> .....	113
<b>3.4. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam</b> .....	116
<i>3.4.1. Kiểm định mô hình nghiên cứu</i> .....	117
<i>3.4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu</i> .....	132
<b>3.5 Đánh giá tình hình quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020</b> .....	135
<i>3.5.1. Những kết quả đạt được</i> .....	135
<i>3.5.2. Một số hạn chế và nguyên nhân</i> .....	137
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3</b> .....	142

<b>CHƯƠNG 4. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM.....</b>	<b>143</b>
<b>4.1. Xu hướng phát triển ngành dệt may và định hướng phát triển của ngành dệt may Việt Nam .....</b>	<b>143</b>
<i>4.1.1 Xu hướng phát triển ngành dệt may trên thế giới.....</i>	<i>143</i>
<i>4.1.2. Mục tiêu phát triển ngành dệt may Việt Nam đến năm 2030.....</i>	<i>143</i>
<b>4.2. Định hướng phát triển và quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Tập đoàn Dệt may Việt Nam .....</b>	<b>144</b>
<i>4.2.1. Định hướng phát triển của Tập đoàn dệt may Việt Nam .....</i>	<i>144</i>
<i>4.2.2 Những quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Tập đoàn Dệt may Việt Nam.....</i>	<i>146</i>
<b>4.3. Một số giải pháp nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền trong các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam .....</b>	<b>147</b>
<i>4.3.1. Nhóm giải pháp hoàn thiện công tác lập kế hoạch dòng tiền .....</i>	<i>147</i>
<i>4.3.2. Nhóm giải pháp hoàn thiện tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền .....</i>	<i>150</i>
<i>4.3.3. Nhóm giải pháp hoàn thiện công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền .....</i>	<i>156</i>
<i>4.3.4. Một số giải pháp khác .....</i>	<i>158</i>
<b>4.4. Các kiến nghị.....</b>	<b>162</b>
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....</b>	<b>165</b>
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>166</b>
<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI CỦA LUẬN ÁN</b>	
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO</b>	

**DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT****TIẾNG VIỆT**

<b>Từ viết tắt</b>	<b>Từ đầy đủ (Tiếng Việt)</b>
DN	Doanh nghiệp
KD	Kinh doanh
NVV	Nhỏ và vừa
SXKD	Sản xuất kinh doanh

**TIẾNG ANH**

<b>Từ viết tắt</b>	<b>Từ đầy đủ (tiếng Anh)</b>	<b>Từ đầy đủ (Tiếng Việt)</b>
CCC	Cash conversion cycle	Chu kỳ luân chuyển tiền
CPI	Consumer price index	Chỉ số giá tiêu dùng
FEM	Fixed Effect Model	Mô hình tác động cố định
GDP	Gross domestic products	Tổng sản phẩm quốc nội
IPA	Importance- Performance Analysis	Mô hình mức độ quan trọng và mức độ thực hiện
OCF	Operating Cash Flow	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh
OLS	Ordinary least squares	Phương pháp bình phương nhỏ nhất thông thường
REM	Random Effect Model	Mô hình tác động ngẫu nhiên
ROA	Return on assets	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
ROE	Return on equity	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
VINATEX	Vietnam National Textile and Garment Group	Tập đoàn Dệt may Việt Nam



**DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT TÊN DOANH NGHIỆP**

<b>Từ viết tắt</b>	<b>Tên đầy đủ</b>
BMG	Công ty CP May Bình Minh
CGM	Công ty CP May Chiến Thắng
DCG	Công ty CP May Đáp Cầu
DKDX	Công ty TNHH MTV Dệt kim Đông Xuân
DKDP	Công ty TNHH MTV Dệt kim Đông Phương
DMPN	Công ty CP Dệt may Phố Nối
DMVN	Công ty mẹ Dệt may Việt Nam
HDM	Công ty CP Dệt may Huế
HNI	Công ty CP May Hữu Nghị
HTG	Tổng công ty CP Dệt may Hoà Thọ
HUG	Tổng công ty May Hưng Yên- CTCP
LDN	Công ty CP Dệt lụa Nam Định
M10	Tổng công ty May 10 – CTCP
MNB	Tổng công ty May Nhà Bè – CTCP
MDN	Tổng công ty May Đồng Nai – CTCP
MGG	Tổng công ty Đức Giang – CTCP
MLP	Công ty CP Dệt may Liên Phương
MTC	Công ty TNHH may xuất khẩu Tân Châu
NDT	Tổng công ty CP Dệt may Nam Định
NJC	Công ty CP May Nam Định
NLVN	Công ty TNHH Sản xuất kinh doanh nguyên liệu dệt may Việt Nam
NTT	Công ty CP Dệt may Nha Trang
PPH	Tổng công ty CP Phong Phú
SPB	Công ty CP Sợi Phú Bài
TVT	Tổng công ty Việt Thắng – CTCP
VDN	Công ty CP Vinatex Đà Nẵng
VGG	Tổng công ty CP May Việt Tiến
VNC	Công ty TNHH TCT Dệt may miền Bắc – Vinatex
VOJ	Công ty CP Vinatex OJ
VPH	Công ty CP Vinatex Phú Hưng
VSC	Công ty TNHH TCT Dệt may miền Nam- Vinatex
VTI	Công ty CP Sản xuất- Xuất nhập khẩu Dệt May

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1: Thống kê các biến trong mô hình nghiên cứu.....	27
Bảng 2.1: Tổng hợp dòng tiền trong các giai đoạn vòng đời của DN.....	31
Bảng 3.1: Quy mô dòng tiền thuần của các DN Dệt may trong giai đoạn 2015 - 2020 ..	84
Bảng 3.2: Chu kỳ luân chuyển tiền mặt của các doanh nghiệp dệt may.....	86
Bảng 3.3: Khả năng thu hồi khoản phải thu của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 - 2020 .....	90
Bảng 3.4: Tình hình khoản phải trả của các DN Dệt may.....	91
Bảng 3.5: Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của các DN Dệt may thuộc .....	93
Bảng 3.6: Tình hình luân chuyển hàng tồn kho trong các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu .....	98
Bảng 3.7: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động tài chính của các DN Dệt may thuộc Vinatex.....	107
Bảng 3.8: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động tài chính của các DN thuộc Vinatex .....	109
Bảng 3.9: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị .....	117
Bảng 3.10: Thống kê mô tả các biến trong mô hình về các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex.....	118
Bảng 3.11:Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình .....	122
Bảng 3.12: Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến .....	123
Bảng 3.13: Kết quả hồi quy các yếu tố tác động đến quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015-2020 .....	124
Bảng 3.14: Kết quả hồi quy phân vị các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 – 2020.....	130
Bảng 3.15: Tổng kết tác động của các yếu tố đến quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2015-2020.....	132
Bảng 4.1: Bảng theo dõi tình hình khoản phải thu.....	152
Bảng 4.2: Một số rủi ro đối với các DN dệt may .....	160
Bảng 4.3. Phân vùng xử lý rủi ro.....	161

## DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 3.1: Tình hình tài sản của các DN Dệt may quy mô lớn .....	76
Biểu đồ 3.2: Tình hình nguồn vốn của các DN Dệt may quy mô lớn.....	77
Biểu đồ 3.3: Tình hình tài sản của các DN dệt may nhỏ và vừa.....	78
Biểu đồ 3.4: Tình hình nguồn vốn của các DN dệt may nhỏ và vừa .....	79
Biểu đồ 3.5: Tình hình lợi nhuận của các DN dệt may theo quy mô trong giai đoạn 2015 - 2020.....	80
Biểu đồ 3.6: Hiệu quả kinh doanh của các DN dệt may theo quy mô trong giai đoạn 2015 - 2020.....	81
Biểu đồ 3.7: Mức lưu chuyển tiền thuần trong giai đoạn 2015 -2020 .....	82
Biểu đồ 3.8: Cơ cấu DN có lưu chuyển tiền thuần dương - âm.....	83
trong giai đoạn 2015 - 2020 .....	83
Biểu đồ 3.9: Chu kỳ luân chuyển tiền của các doanh nghiệp dệt may.....	86
Biểu đồ 3.10: Khả năng thanh toán của các DN trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2015-2020.....	93
Biểu đồ 3.11: Mức độ nắm giữ tiền của các DN trong giai đoạn 2015 - 2020.....	95
Biểu đồ 3.12: Kỳ luân chuyển hàng tồn kho trong các DN dệt may.....	99
Biểu đồ 3.13: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa...	101
Biểu đồ 3.14: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn	102
Biểu đồ 3.15: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa .	103
Biểu đồ 3.16: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn.	104
Biểu đồ 3.17: Tình hình lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư của các DN Dệt may thuộc Vinatex.....	105
Biểu đồ 3.18: Tình hình lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính của các DN Dệt may thuộc Vinatex .....	111

## DANH MỤC HÌNH VẼ

Hình 1.1: Đồ thị tán xạ theo mô hình IPA .....	20
Hình 2.1: Sơ đồ luân chuyển tiền .....	38
Hình 2.2. Sự thay đổi ngân quỹ theo mô hình Baumol .....	47
Hình 2.3. Mô hình Chi phí dự trữ tiền tối ưu .....	47
Hình 2.4. Mô hình Miller-Orr .....	49
Hình 2.5: Mô hình Beranek.....	51
Hình 2.6. Mô hình Stone.....	51
Hình 3.1: Cơ cấu tổ chức của Vinatex.....	72
Hình 3.2: Đồ thị phân tán IPA đối với các DN nhỏ và vừa thuộc Vinatex .....	113
Hình 3.3: Đồ thị phân tán IPA đối với các DN quy mô lớn thuộc Vinatex.....	115
Hình 3.4: Quá trình dẫn đến khủng hoảng thanh toán của một số DN .....	141
Hình 4.1: Định hướng mô hình quản trị của Vinatex.....	145
Hình 4.2: Mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp của Vinatex .....	146

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Dòng tiền là một trong những thước đo quan trọng phản ánh tình hình tài chính của doanh nghiệp (DN) và hoạt động của DN luôn gắn liền với sự vận động dòng tiền liên tục. Quản trị dòng tiền là một trong những nội dung quản trị chi phối sự sống còn của một DN, thậm chí quan trọng hơn cả việc tạo ra doanh số bán hàng (Rob Reider và Peter B. Heyler, 2003). Quản trị dòng tiền tạo ra năng lực cho DN để tối đa hóa giá trị, giúp DN phát hiện các lỗ hổng tiềm ẩn trong dòng tiền, giảm thiểu rủi ro về cân đối dòng tiền. Đặc biệt trong bối cảnh môi trường kinh doanh đầy biến động phức tạp hiện nay, hàng loạt DN phá sản, tồn tại kém bền vững do quản trị dòng tiền không chặt chẽ và toàn diện. Để giải quyết vấn đề này, cần tiếp tục có những nghiên cứu chuyên sâu về quản trị dòng tiền của DN.

Ngành công nghiệp dệt may Việt Nam là một trong những ngành có vai trò quan trọng trong sự phát triển kinh tế- xã hội của đất nước. Trong những năm gần đây, ngành dệt may liên tục phát triển với tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân 17%/năm, thị phần ngành dệt may Việt Nam chiếm 2,5% thị phần dệt may thế giới, được xếp vào nhóm 5 quốc gia xuất khẩu dệt may hàng đầu trên thế giới. Dệt may Việt Nam có mức độ hiệu quả sử dụng vốn cao. Với ROE đạt 27,5%, ngành dệt may được xếp thứ 3 (sau ngành viễn thông, công nghệ thông tin và truyền thông và ngành cơ khí) trong top 5 ngành có chỉ số ROE cao nhất năm 2019. Những thành công của ngành công nghiệp dệt may Việt Nam có sự đóng góp của Tập đoàn Dệt may Việt Nam (Vinatex), là DN hàng đầu với lợi thế về quy mô kinh tế, hệ thống phân phối rộng và dây chuyền sản xuất hoàn thiện. Riêng năm 2020, kim ngạch xuất khẩu của Tập đoàn là gần 4 tỷ USD, chiếm 10% kim ngạch xuất khẩu dệt may cả nước.

Bên cạnh những thuận lợi và thành công đạt được thì các DN Dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam (Vinatex) phải đối mặt với không ít khó khăn như cạnh tranh trong ngành dệt may ở mức cao, các DN chịu ảnh hưởng của những tác động ngẫu nhiên, khó dự báo, trong đó phải kể đến xung đột thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, đại dịch Covid-19 làm chuỗi cung ứng đầu vào bị đứt gãy, quá trình sản xuất bị gián đoạn do thiếu nguyên phụ liệu và nhân lực, khách hàng tạm hoãn

nhận hàng hoặc huỷ nhận hàng, nhu cầu tiêu thụ hàng may mặc toàn cầu giảm 20%...

Trước những thời cơ, thuận lợi, khó khăn, thách thức đan xen như vậy, dòng tiền tại các DN thuộc Vinatex có sự thay đổi. Điều này dẫn tới dòng tiền đứt gãy ở một số DN, bình quân mỗi năm có 45,79% DN thuộc tập đoàn không đảm bảo cân đối dòng tiền. Nhiều DN dệt may không đảm bảo khả năng thanh toán nợ đến hạn, thậm chí nhóm DN nhỏ và vừa có xu hướng sụt giảm khả năng thanh toán. Ngược lại, để đảm bảo an toàn tài chính và tập trung trả nợ, một số DN nhỏ và vừa thu hẹp quy mô sản xuất kinh doanh, tăng tỷ lệ nắm giữ tiền dẫn đến giảm hiệu quả sử dụng tài sản. Chu kỳ lưu chuyển tiền của các DN nhỏ và vừa thuộc Tập đoàn bị kéo dài, không phù hợp với tính mùa vụ trong sản xuất kinh doanh hàng dệt may. Chính vì vậy, việc nghiên cứu thực tiễn quản trị dòng tiền, nhận ra những hạn chế còn tồn tại và nguyên nhân của hạn chế, từ đó đề xuất những giải pháp có tính khả thi nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex là rất cần thiết.

Xuất phát từ lý luận và thực tiễn như trên, NCS lựa chọn đề tài: “*Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc tập đoàn Dệt may Việt Nam*” làm luận án tiến sĩ.

## **2. Câu hỏi nghiên cứu**

Các câu hỏi nghiên cứu được NCS đặt ra cần giải quyết trong luận án bao gồm:

- Thực trạng quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex đang diễn ra như thế nào?
- Những yếu tố nào ảnh hưởng tới quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex?
- Cần có những giải pháp gì để hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex trong thời gian tới?

## **3. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu**

### ***Mục tiêu nghiên cứu:***

Mục tiêu nghiên cứu của luận án là hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam.

### ***Nhiệm vụ nghiên cứu:***

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu nêu trên, các nhiệm vụ nghiên cứu cụ thể được xác định là:

- Hệ thống hoá và góp phần làm rõ thêm những vấn đề lý luận về dòng tiền và quản trị dòng tiền của DN.

- Nghiên cứu về quản trị dòng tiền của các DN Dệt may ở một số quốc gia, từ đó rút ra một số bài học kinh nghiệm có thể vận dụng cho các DN ngành Dệt may Việt Nam nói chung và các DN Dệt may thuộc Vinatex nói riêng.

- Phân tích và đánh giá thực trạng dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex, thực trạng quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex; từ đó, chỉ ra những kết quả đạt được, những hạn chế trong công tác quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex và các nguyên nhân của nó.

- Đề xuất các giải pháp có tính khả thi và một số kiến nghị nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex.

#### **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

##### *4.1 Đối tượng nghiên cứu*

Đối tượng nghiên cứu của luận án là các vấn đề lý luận và thực tiễn về dòng tiền và quản trị dòng tiền của các DN nói chung và tại các DN Dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam.

##### *4.2. Phạm vi nghiên cứu*

- Về nội dung nghiên cứu: Nghiên cứu về quản trị dòng tiền của DN có nhiều cách tiếp cận khác nhau nhưng đều cùng hướng tới mục tiêu là duy trì hoạt động thường xuyên của DN không bị ngắt quãng, đảm bảo tính thanh khoản và tạo ra mức sinh lời cao nhất có thể cho DN. Luận án tiếp cận nghiên cứu một cách toàn diện, vừa phân tích dòng tiền từ các mảng hoạt động của DN, vừa đi sâu nghiên cứu quy trình quản trị dòng tiền, nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của DN.

- Về không gian nghiên cứu: Luận án tập trung nghiên cứu các DN Dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam, gồm 1 công ty mẹ và 31 công ty thành viên là đơn vị cấp 1 thuộc Tập đoàn. Để phục vụ mục đích nghiên cứu, NCS căn cứ vào quy mô DN để chia các DN Dệt may thuộc Vinatex thành 2 nhóm như sau: 4 DN thuộc nhóm DN quy mô nhỏ và vừa, 28 DN quy mô lớn (chi tiết ở phụ lục 1).

- Về thời gian nghiên cứu: Các dữ liệu thứ cấp phục vụ cho nghiên cứu trong giai đoạn từ năm 2015 đến 2020. Ngoài ra, các dữ liệu sơ cấp được thu thập thông qua khảo sát, điều tra và phỏng vấn từ tháng 9/2020 đến tháng 12/2020.

### **5. Những đóng góp mới của luận án**

- *Về mặt lý luận*: Luận án đã hệ thống hoá và làm rõ thêm cơ sở lý luận về dòng tiền của DN, làm rõ khái niệm và các đặc điểm dòng tiền của DN và mối quan hệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính. Đây là cơ sở quan trọng của việc phối hợp các dòng tiền trong từng hoạt động của quản trị dòng tiền của DN giúp đạt được mục tiêu đề ra.

Qua tổng quan lý thuyết, luận án đã đưa ra được khái niệm quản trị dòng tiền theo cách tiếp cận riêng của mình, luận giải rõ mục tiêu và nội dung quản trị dòng tiền của DN.

- *Về mặt thực tiễn*: Luận án đã thực hiện phân tích dòng tiền của 32 DN thành viên thuộc Vinatex theo hai nhóm DN lớn và DN nhỏ và vừa; khảo sát thực trạng quản trị dòng tiền của các DN thuộc Vinatex theo nội dung đã xác lập ở chương 2, đồng thời thông qua mô hình IPA với kỹ thuật phân tích ma trận để đánh giá mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của từng yếu tố thuộc nội dung quản trị dòng tiền của DN, qua đó đã chỉ ra các yếu tố cần tập trung cải thiện, tiếp tục duy trì, chú ý thấp hay giảm sự đầu tư. Kết hợp với kỹ thuật hồi quy phân vị, luận án đã phân tích các yếu tố tác động đến kết quả quản trị dòng tiền của các DN dệt may thuộc Vinatex. Luận án đã rút ra được những kết luận cần thiết về những kết quả đạt được, những điểm còn hạn chế và nguyên nhân để làm cơ sở cho việc đề xuất giải pháp.

Trên cơ sở nhận diện xu hướng phát triển ngành Dệt may trên thế giới và ở Việt Nam đến năm 2030, mục tiêu và định hướng phát triển của Vinatex, luận án đề xuất bốn quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Tập đoàn, đề xuất bốn nhóm giải pháp và một số kiến nghị nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền của các DN dệt may thuộc Vinatex trong tương lai.



## **6. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu và kết luận, luận án được kết cấu gồm 4 chương:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận và thực tiễn về quản trị dòng tiền của doanh nghiệp

Chương 3: Thực trạng quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam

Chương 4: Giải pháp hoàn thiện quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam

## **CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

### **1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài quản trị dòng tiền của doanh nghiệp**

Quản trị dòng tiền là một vấn đề quan trọng trong công tác quản trị tài chính của các doanh nghiệp. Cho đến nay, đã có nhiều nghiên cứu về quản trị dòng tiền của doanh nghiệp với những hướng tiếp cận và mục đích nghiên cứu khác nhau. NCS chia các nghiên cứu thành một số nhóm nghiên cứu như sau:

#### ***1.1.1. Các nghiên cứu về vai trò của dòng tiền và quản trị dòng tiền***

Nghiên cứu của Ali, A. (1994), Block, B. (1999) đều khẳng định thông tin về dòng tiền của DN rất quan trọng và hữu ích trong việc định giá DN. Bên cạnh đó, bài nghiên cứu khoa học của Nguyễn Thanh Hiếu, Tạ Thu Trang (2013) đã khẳng định thông tin dòng tiền là nguồn lực vô cùng quan trọng và đóng vai trò then chốt trong hầu hết các quyết định tài chính, định giá DN chính xác, định giá chứng khoán, đánh giá kế hoạch tài chính và quản trị tài chính DN. Các nhà phân tích tài chính thường dùng thông tin trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong việc đánh giá tình hình thanh toán của DN. Ngay cả với các chủ thể bên ngoài DN, hầu hết các quyết định của họ đều dựa vào thông tin về dòng tiền trong tương lai của DN, rõ ràng các nhà đầu tư thường quan tâm tới các loại chứng khoán của các DN có dòng tiền mạnh và tránh đầu tư vào các DN có dòng tiền yếu. Tương tự như vậy, trong việc đánh giá cấp tín dụng cho DN, các nhà cung cấp tín dụng cũng đặt nhiều sự quan tâm vào dòng tiền của DN. Dòng tiền vào và dòng tiền ra của mỗi DN và khả năng tiếp cận của DN đến tiền là yếu tố cơ bản để đưa ra các quyết định cho vay. Các nhà quản trị DN có thể dựa vào dòng tiền của DN để biết xem một DN có đang gặp khó khăn về tài chính hay không (Zwaig và Pickett, 2001). Dahmen và Rodriguez (2014) còn phát hiện rằng thông tin dòng tiền không đầy đủ là một trong những lý do gây ra khó khăn tài chính của DN.

Không chỉ nhận thấy vai trò của thông tin dòng tiền, một số nghiên cứu còn khẳng định vai trò quan trọng của quản trị dòng tiền đối với DN. Thành công của DN về cơ bản được giải thích bởi hiệu quả của nó trong một khoảng thời gian nhất định. Hiệu quả hoạt động của một DN bị ảnh hưởng đáng kể bởi quản trị dòng tiền. Trong bài nghiên cứu của nhóm tác giả Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú

(2019), các hệ số từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ cũng đã được các nhà nghiên cứu về lĩnh vực sản xuất công nghiệp quan tâm vì chúng cung cấp những thông tin chính xác về trạng thái hoạt động của một DN, do đó quản trị dòng tiền là vấn đề sống còn của DN. Nhóm tác giả Mohamed Ahmed Bari, Willy Muturi, Mohamed Said Samantar (2019) phân tích thực trạng quản lý dòng tiền của các DN bán lẻ thực phẩm và đồ uống ở bang Puntland của Somalia. Theo kết quả nghiên cứu, các DN bán lẻ dù quy mô lớn hay nhỏ thì việc quản lý dòng tiền hợp lý cũng là cần thiết để đảm bảo lợi nhuận như kỳ vọng và sự thành công lâu dài của DN. Akinyomi, O. J. (2014) đã khẳng định rằng quản trị tiền mặt là điều cần thiết cho mọi DN để đảm bảo lợi nhuận và tính bền vững cho DN, thành công của bất kỳ dự án kinh doanh nào cũng nhờ xác định đúng đắn cách quản lý và kiểm soát dòng tiền của mình. Thứ nhất, quản lý tiền giúp đạt được khả năng thanh khoản của DN và kiểm soát tốt tình hình tài chính. Thiếu tiền mặt sẽ phá vỡ hoạt động của DN và thậm chí dẫn đến mất khả năng thanh khoản. Thứ hai, nếu nắm giữ quá nhiều tiền mặt trong dài hạn sẽ dẫn đến tỷ suất sử dụng vốn thấp. Thứ ba, dòng tiền trong tương lai rất khó dự đoán, vì vậy cần có kế hoạch dự báo dòng tiền tương lai.

Ngoài ra, các tác giả Mungal và Garbhanrran (2014), Jansson và cộng sự (2015), Johnson (2015) tiến hành nghiên cứu định lượng và đồng quan điểm rằng quản trị dòng tiền là yếu tố góp phần vào sự phát triển bền vững của các DN, đặc biệt là DN nhỏ và vừa.

Ngoài ra, các nhà quản trị DN cần chú trọng quản trị dòng tiền để giúp DN giảm thiểu những khó khăn về tài chính, tạo điều kiện cho DN đạt được các mục tiêu trong chiến lược dài hạn của DN (Abdullah và Ahmad, 2015). Quản trị dòng tiền đúng cách có thể ngăn ngừa phá sản, từ đó làm tăng lợi nhuận và tính bền vững cho DN. Ngoài ra, Pea, J. và Yoon, S.S (2012) khẳng định rằng dự báo dòng tiền rất quan trọng khi định giá DN. Dự báo trước được dòng tiền cho việc chi trả nợ hoặc dự báo nguy cơ phá sản của bên đi vay có thể giúp người cho vay giảm rủi ro nợ xấu.

Không chỉ góp phần vào sự thành công của DN, quản trị dòng tiền còn mang lại lợi ích cho nhà quản trị DN. Roychowdhury S. (2006) cho thấy các nhà quản trị tài chính ngày càng quan tâm tới quản trị dòng tiền và họ có thể kiếm được nhiều lợi ích từ việc quản trị dòng tiền của DN. Luận án tiến sĩ của Tô Lan Phương (2021)

nghiên cứu tác động của quản trị dòng tiền đến giá trị cổ đông của DN, trong đó nhấn mạnh rằng muốn gia tăng giá trị cổ đông thì các DN phải làm tốt công tác quản trị dòng tiền, từ đó mang lại lợi ích kinh tế cho các chủ sở hữu DN.

Như vậy, có thể khẳng định rằng thông tin về dòng tiền và quản trị dòng tiền là cần thiết và ngày càng trở nên quan trọng đối với DN.

### ***1.1.2. Các nghiên cứu về nội dung quản trị dòng tiền***

Một số tác giả nghiên cứu về quản trị dòng tiền thông qua nghiên cứu về quản trị ngân quỹ, với các nội dung liên quan đến xây dựng ngân quỹ tối ưu cho DN, quản trị khoản phải thu, quản trị khoản phải trả, xử lý ngân quỹ khi xảy ra tình trạng thặng dư hoặc thiếu hụt. Ran Zhang (2006), Phạm Ngọc Thúy và Hàng Lê Cẩm Phương (2007) đề cập đến quản trị dòng tiền dựa trên phân tích quản trị ngân quỹ và tính thanh khoản của DN. Các nghiên cứu khẳng định cần đẩy nhanh tốc độ phát sinh các dòng tiền vào đồng thời giảm thiểu tốc độ phát sinh dòng tiền ra của DN nhằm đảm bảo sự cân đối, trùng khớp giữa các dòng tiền phát sinh trong DN.

Phan Hồng Mai (2012) trong luận án tiến sĩ “*Quản lý tài sản tại các doanh nghiệp ngành xây dựng ở Việt Nam*” có nghiên cứu quản lý dòng tiền thông qua việc đề cập tới quản lý ngân quỹ và việc duy trì ngân quỹ tối ưu, quản lý khoản phải thu tại 104 công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết từ năm 2006 đến 2010. Luận án đã phân tích thực trạng quản lý tài sản, qua đó đánh giá quản trị tiền mặt của DN. Tuy nhiên, nội dung mới chỉ dừng lại ở bước đầu, chưa phản ánh toàn diện nội dung của quản trị dòng tiền trong các DN. Vì vậy, các đánh giá và các giải pháp đưa ra tập trung dưới góc độ tiền là một khoản mục trong phần tài sản của bảng cân đối kế toán của các DN này, chưa nhấn mạnh vào việc nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền của DN.

Luận án tiến sĩ của Đỗ Hồng Nhung (2014) nghiên cứu quản trị dòng tiền của các DN chế biến thực phẩm, đã đưa ra cách tiếp cận quản trị dòng tiền của DN theo quy trình từ các nghiệp vụ phát sinh, ghi nhận, kiểm soát đến các giao dịch tài chính. Nghiên cứu đi sâu phân tích quản trị khoản phải trả, khả năng thanh toán và quản trị ngân quỹ, đánh giá chất lượng dòng tiền của DN như tỷ số dòng tiền/ doanh thu, tỷ số dòng tiền/ lợi nhuận sau thuế... Ngoài ra, về thực tiễn, việc khảo sát các DN chế biến thực phẩm niêm yết giúp tác giả khẳng định rằng nội dung quản trị dòng tiền chưa được các DN này thực hiện đầy đủ, đặc biệt là nhiều DN chưa áp

dựng mô hình ngân quỹ tối ưu. Kết quả nghiên cứu cũng chứng minh rằng dòng tiền kỳ trước không ảnh hưởng tới việc dự báo dòng tiền; các khoản phải thu và hàng tồn kho có tác động thuận chiều đến dòng tiền dự báo, còn khoản phải trả lại có tác động ngược chiều đến dòng tiền dự báo. Trên cơ sở phân tích lý luận và thực tiễn, tác giả đã đề xuất 3 giải pháp liên quan đến nội dung quản trị dòng tiền, đó là xây dựng mô hình dự báo dòng tiền, điều kiện để xây dựng ngân quỹ tối ưu dựa theo mô hình Stone và tăng cường quản trị công nợ.

Bài nghiên cứu của Nguyễn Tuấn Dương (2015) đưa ra cách tiếp cận tổng thể quản trị dòng tiền của DN đưa ra cách tiếp cận tổng thể về quản trị dòng tiền với 3 thành tố cơ bản là cơ cấu tổ chức quản trị tiền mặt, duy trì sự sẵn có của tiền mặt và quản trị tiền mặt năng động. Bài viết đề xuất giải pháp nhằm giúp các doanh nghiệp có thể xây dựng được một hệ thống quản trị dòng tiền chuyên nghiệp và hiệu quả, cụ thể với thành tố thứ nhất, tác giả đưa ra 4 giải pháp để kết nối tiền mặt vào tổ chức; liên quan đến thành tố thứ hai, có 3 giải pháp nhằm đảm bảo sự sẵn có tiền mặt; và cuối cùng, để quản trị tiền mặt năng động, tác giả đề xuất 4 giải pháp tương ứng với 4 tình huống định hướng sử dụng tiền mặt khác nhau căn cứ vào khả năng thanh toán và nhu cầu sản phẩm của DN. Tuy nhiên đây cũng là một điểm hạn chế của nghiên cứu khi các giải pháp đưa ra lần lượt với từng thành tố trong mô hình, chưa đề xuất định hướng giải pháp mang tính kết hợp các thành tố giúp quá trình quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp được hiệu quả.

Luận án tiến sĩ của Hà Quốc Thắng (2019) đề cập đến quản trị tiền mặt thông qua quản trị vốn lưu động tại DN xây lắp và các sản phẩm liên quan đến hoạt động xây lắp. Theo đó, tác giả đánh giá quản trị tiền mặt tại các DN thuộc TCT 319 vẫn còn bất cập, chưa đáp ứng được yêu cầu thanh toán, dẫn đến một số DN không đủ trả nợ đến hạn cho ngân hàng, làm phát sinh nợ quá hạn. Tác giả đã đề xuất một số giải pháp liên quan đến quản trị tiền mặt như: Áp dụng phương pháp trực tiếp xác định nhu cầu vốn lưu động; Xây dựng, quản lý chặt chẽ kế hoạch lưu chuyển tiền tệ theo 3 bước: dự đoán dòng tiền thu trong kỳ, dự đoán dòng tiền chi trong kỳ, từ đó xác định số dư tiền trên cơ sở tồn quỹ đầu kỳ, dòng thu và chi trong kỳ và tìm biện pháp cân đối thu chi.

Trong bài nghiên cứu "Luận bàn về quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", tác giả Vũ

Duy Hào và Đỗ Hồng Nhung (2013) tập trung tìm hiểu việc dự báo dòng tiền, đây là một nội dung quan trọng trong quản trị dòng tiền. Kết quả cho thấy việc dự báo dòng tiền mới chỉ thực hiện thông qua bảng dự toán tiền mặt hàng năm, bảng dự toán này được lập dựa trên cơ sở lý thuyết chung mà chưa xem xét đến những đặc điểm riêng của ngành và của DN. Từ đó, nhóm tác giả kết luận rằng công tác dự báo dòng tiền tại các DN chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam chưa được coi trọng và thực hiện đầy đủ, chưa đánh giá đúng các yếu tố ảnh hưởng đến dòng tiền của DN.

Cũng quan tâm tới công tác dự báo dòng tiền, luận án tiến sĩ của Nguyễn Thanh Hiếu (2015) xác định những nhân tố tác động đến dự báo dòng tiền như sự quan tâm của nhà đầu tư, thời gian hoạt động của DN, quy mô DN, kết quả hoạt động kinh doanh của DN, kỹ thuật và thông tin sử dụng để dự báo. Luận án đã tập trung phân tích thực trạng công tác dự báo dòng tiền tại các DN ở Việt Nam. Qua khảo sát, tác giả đã đánh giá rằng: thứ nhất, có nhiều yếu tố tác động đến dòng tiền tuy nhiên công tác dự báo dòng tiền tại các DN ở Việt Nam còn bỏ qua hoặc chưa chú trọng đến một số yếu tố như môi trường kinh doanh, chính sách quản lý của Nhà nước, thời gian hoạt động của DN...; thứ hai, đã có quy trình dự báo dòng tiền nhưng trong các bước chưa có các giả định, chưa xác định các yếu tố chính tác động đến dự toán; thứ ba, dự báo dòng tiền còn đơn giản, thường chỉ dự báo cho 1 năm tới, nên kết quả dự báo không cao và chỉ sử dụng được trong ngắn hạn; thứ tư, chất lượng thông tin kế toán trong các báo cáo tài chính làm cơ sở cho công tác dự báo dòng tiền chưa được đảm bảo; thứ năm, nhận thức tầm quan trọng của việc dự báo dòng tiền tại các DN ở VN chưa cao. Trên cơ sở đó, tác giả cho rằng để nâng cao chất lượng công tác dự báo dòng tiền, cần hoàn thiện mô hình phân tích các yếu tố tác động đến dự báo dòng tiền, xây dựng mô hình dự báo dòng tiền cho các DN ở Việt Nam, nâng cao chất lượng thông tin kế toán trong các báo cáo tài chính, nâng cao nhận thức cho các nhà quản trị và chuyên môn cho người phụ trách dự báo dòng tiền.

Nhóm tác giả Nguyễn Thị Uyên Uyên và Từ Thị Kim Thoa (2015) tập trung nghiên cứu dự báo dòng tiền vào của DN niêm yết ở Việt Nam, xây dựng mô hình dự báo dòng tiền tương lai cho các DN. Kết quả nghiên cứu chỉ ra từng thành phần của dòng tiền có vai trò trong việc dự báo thu nhập trong khi dòng tiền gộp hoặc

khoản dồn tích gộp lại không thể hiện hết thông tin hàm chứa. Tuy nhiên để độ tin cậy cao hơn và phù hợp với tình hình phát triển kinh tế - xã hội hiện nay, nhóm tác giả cần tiếp tục mở rộng mẫu dữ liệu nghiên cứu, bao quát thị trường VN trong khoảng thời gian dài hơn.

### ***1.1.3. Các nghiên cứu về những yếu tố ảnh hưởng đến dòng tiền và quản trị dòng tiền của doanh nghiệp***

Jensen (1986) cho rằng cấu trúc quản lý DN có ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền trong DN, theo đó nếu trong cơ cấu quản lý có sự tham gia của các nhà đầu tư chủ động quản lý, giám sát sẽ giúp công ty hạn chế được phần nào việc sử dụng dòng tiền đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lời thấp hơn. Đỗ Hồng Nhung (2014) cũng cho rằng trình độ và năng lực của nhà quản trị tài chính có ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của DN. Tuy nhiên, Opler, Pinkowitz, Stulz và Willaimson (1999) lại tìm thấy rất ít bằng chứng cho thấy sự ảnh hưởng của người quản lý liên quan đến quyết định nắm giữ tiền mặt. Nhóm nghiên cứu dựa vào lý thuyết đánh đổi, tập trung vào chi phí và lợi ích của việc nắm giữ tiền mặt. Họ nhận thấy các công ty quy mô nhỏ nhưng có cơ hội tăng trưởng mạnh, rủi ro kinh doanh cao thường sẽ nắm giữ nhiều tiền mặt hơn. Mặt khác, các công ty lớn và công ty được xếp hạng tín nhiệm cao có xu hướng cất trữ ít tiền hơn.

Một số nghiên cứu theo hướng phân loại DN dựa vào mức độ hạn chế tài chính. Jose López-Gracia và Francisco Sogorb-Mira (2015) đã công bố mối quan hệ dòng tiền với lượng tiền mặt dự trữ bằng cách so sánh các công ty bị hạn chế về tài chính và không bị ràng buộc về tài chính. Cũng theo cách tiếp cận này, Nguyễn Thị Uyên Uyên và Từ Thị Kim Thoa (2017) phân loại hạn chế tài chính thành 2 nhóm: hạn chế tài chính bên trong và hạn chế tài chính bên ngoài. Hạn chế tài chính bên trong liên quan đến việc công ty không có đủ nguồn lực để tự tài trợ cho các quyết định đầu tư; trong khi đó, hạn chế tài chính bên ngoài thường xuất hiện do sự không hoàn hảo trên thị trường vốn như tình trạng bất cân xứng thông tin và vấn đề đại diện khiến công ty hầu như rất khó tiếp cận được các nguồn tài trợ bên ngoài. Các nghiên cứu trên cho thấy có sự khác biệt giữa DN bị hạn chế tài chính và DN không bị hạn chế tài chính. Các công ty chưa niêm yết thường ý thức được sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn trong việc tiếp cận với thị trường vốn so với các công ty đã niêm yết khi huy động các nguồn tài trợ bên ngoài, nên các công ty chưa niêm yết

có xu hướng gia tăng lượng tiền mặt nắm giữ từ dòng tiền hoạt động kinh doanh như một biện pháp phòng ngừa để tránh sự biến động của dòng tiền. Ngược lại, các công ty đã niêm yết ít quan tâm đến việc nắm giữ tiền mặt bởi vì không phải đối mặt với các rào cản tài chính trong tương lai.

Cheme Muriki Verinichah (2015) cho rằng tập trung vốn lưu động là một trong những chiến lược mà các công ty sử dụng để quản trị dòng tiền của họ. Mục tiêu của bài nghiên cứu này là xác định sự ảnh hưởng của việc tập trung vốn lưu động đến quản trị dòng tiền của các công ty sản xuất niêm yết ở Kenya, giúp đạt được mục tiêu của công ty. Nghiên cứu kết luận rằng tập trung vốn lưu động là rất quan trọng trong việc xác định và cải thiện dòng tiền của các công ty sản xuất ở Kenya, muốn vậy cần tăng thời gian thanh toán, sớm thu hồi công nợ của DN và thanh lý tài sản, nhất là hàng tồn kho để dàng để thu hồi tiền.

Với cách đặt vấn đề các công ty quản trị dòng tiền khác nhau như thế nào, Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) đã lựa chọn tiêu chí phân loại DN khác là mức độ đa dạng hoá lĩnh vực hoạt động của DN. Công ty đa dạng hoạt động có mức nắm giữ tiền mặt tối ưu thấp hơn các công ty chuyên doanh bởi vì họ tài trợ nội bộ nhiều hơn cho các khoản đầu tư từ dòng tiền hoạt động. Kế thừa các nghiên cứu trước đó, xem xét bộ phận cấu thành dòng tiền thuần, nhóm tác giả nhận thấy các công ty tạo ra dòng tiền hoạt động có thể so sánh được. Kết quả cho thấy dòng tiền hoạt động có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với quy mô công ty, tỷ suất sinh lợi ROA, nhưng tác động ngược chiều với mức độ nắm giữ tiền mặt, hệ số nợ.

Nhận thấy tầm quan trọng của quản trị dòng tiền và dòng tiền trong hoạt động kinh doanh, Aymen Telmoudi và cộng sự (2010) đã nghiên cứu quản trị dòng tiền thông qua phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động của các công ty thương mại. Kết quả của nghiên cứu này chứng minh rằng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chịu tác động đáng kể bởi chu kỳ hoạt động (liên quan đến việc thu nợ đúng hạn, trả nợ đúng hạn, dòng hàng dự trữ kịp thời) và khả năng sinh lợi. Tuy nhiên, nó không chịu ảnh hưởng của hai yếu tố là thu nhập và sự tăng trưởng của doanh thu.

Kế thừa cách tiếp cận trên, Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021) nghiên cứu quản trị dòng tiền của DN thông qua phân tích chỉ tiêu dòng tiền hoạt động của các DN sản xuất ngành năng lượng niêm yết trên Sở giao dịch chứng



khoán Bucharest. Nhóm nghiên cứu xác định mối quan hệ phụ thuộc giữa dòng tiền hoạt động với các biến độc lập, cụ thể như sau: Dòng tiền hoạt động có mối quan hệ thuận chiều với thời gian thanh toán trung bình cho nhà cung cấp, tuy nhiên lại có mối quan hệ ngược chiều đáng kể với thời gian luân chuyển hàng tồn kho trung bình và thời gian thu hồi khoản phải thu.

Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019) đã phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các công ty thực phẩm niêm yết tại Việt Nam, tập trung vào chỉ tiêu dòng tiền thuần của vốn chủ sở hữu (FCFE) và dòng tiền thuần của DN (FCFF) làm biến phụ thuộc. Nhóm nghiên cứu kết luận rằng khoản phải thu và lượng hàng tồn kho có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần của DN. Tuy nhiên nhóm tác giả cũng nhấn mạnh đặc thù của ngành chế biến thực phẩm không thể bảo quản dài, thậm chí có thể tăng thêm chi phí quản lý hàng tồn kho. Vì vậy, chỉ nên dự trữ hàng tồn kho nhằm mục đích đề phòng tình huống rủi ro trong kinh doanh. Ngoài ra, kỳ phải trả có tác động thuận chiều với dòng tiền thuần của các DN.

Với mục tiêu nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền của các DN xây dựng ở Việt Nam, bài nghiên cứu của nhóm tác giả Lê Thị Tú Oanh và cộng sự (2020) đã xác định các yếu tố tác động mà DN cần lưu tâm, đó là môi trường vĩ mô (lạm phát, chính sách thuế, khủng hoảng tài chính toàn cầu, tiến bộ công nghệ), các khoản phải trả, khoản phải thu, tỷ lệ tiền giữ lại.

Khi nghiên cứu về quản trị dòng tiền với mục tiêu giúp DN giảm thiểu khủng hoảng tài chính, nhóm tác giả Muhamad Safiq và cộng sự (2020) đã tổng hợp các nghiên cứu trước đó để lập luận rằng lạm phát và vốn lưu động có ảnh hưởng tới dòng tiền của DN. Ngoài ra, những thay đổi về khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho có tác động đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

Quan tâm đến hiệu quả quản trị dòng tiền, bên cạnh xem xét các yếu tố vi mô, một số bài nghiên cứu khoa học đã phân tích sự tác động của các yếu tố vĩ mô đến quản trị dòng tiền của DN. Bài nghiên cứu của Escobar A. và cộng sự (2018) đã chứng minh mối tương quan có ý nghĩa thống kê giữa tăng trưởng kinh tế với dòng tiền thuần từ hoạt động của DN trong lĩnh vực công nghiệp tại Colombia. Để xác định ảnh hưởng của biến tăng trưởng kinh tế, nhóm tác giả mô phỏng GDP thay đổi tăng dần theo đơn vị phần trăm (dao động từ -5% đến 6%) để đo lường sự thay đổi

của dòng tiền hoạt động. Kết quả cho thấy khi tốc độ tăng trưởng GDP bằng 0%, giá trị dòng tiền là một hằng số, khi GDP tăng lên thì dòng tiền hoạt động cũng tăng lên. Ngoài ra, Abel (2020) công bố rằng lạm phát có mối quan hệ tích cực đáng kể với dòng tiền của DN, nhưng tốc độ tăng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) không ảnh hưởng đến dòng tiền.

#### ***1.1.4. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của quản trị dòng tiền đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp***

Một số nghiên cứu quan tâm đến mối quan hệ giữa quản trị dòng tiền với hiệu quả hoạt động của DN vì cho rằng dòng tiền là một yếu tố đóng góp vào hiệu quả hoạt động của DN (Adelegan, 2003; Saleemi, 2002). Theo Saleemi (2002), nếu các DN không thực hiện các biện pháp quản lý tiền mặt phù hợp thì chắc chắn sẽ không đạt được mức dòng tiền mong muốn. Với dòng tiền vào bị hạn chế, doanh số bán hàng tiềm năng cũng sẽ giảm, do đó lợi nhuận của DN cũng sẽ giảm theo.

Khi xem xét hiệu quả hoạt động của DN dựa trên chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi ROA, ROE, Bingilar và Oyadenghan (2014), Muhammad và Aminatu (2018) đều kết luận rằng có sự tác động thuận chiều và đáng kể giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh với chỉ tiêu ROA, ROE. Bài nghiên cứu của Tô Lan Phương (2020) đánh giá tác động của quản trị dòng tiền đến khả năng sinh lợi của các DN niêm yết ngành thực phẩm, kết quả cho thấy có mối quan hệ đáng kể giữa dòng tiền và tỷ suất sinh lợi. Cụ thể, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có quan hệ thuận chiều với ROA và ROE, trong khi đó, dòng tiền từ hoạt động tài chính, dòng tiền từ hoạt động đầu tư có quan hệ ngược chiều với ROA và ROE.

Zhou, H, Yang, S, and Zhang, M (2012), đã kiểm tra mối quan hệ giữa dòng tiền tự do và hiệu quả tài chính từ các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Trung Quốc. Nghiên cứu cho thấy dòng tiền tự do có tương quan nghịch với hiệu quả tài chính và việc dòng tiền tự do cao sẽ dẫn đến hiệu quả tài chính giảm.

Chikashi T O. (2013) thực hiện điều tra tổng thu nhập và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ngành ứng dụng điện tử của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu giai đoạn 2009 đến 2011 và sử dụng phân tích hồi quy dữ liệu bảng. Nghiên cứu chỉ ra rằng dòng tiền vào và hiệu quả hoạt động của DN có mối quan hệ tiêu cực đáng kể.

Một số nghiên cứu lựa chọn chu kỳ luân chuyển tiền mặt (CCC) là thước đo hiệu quả quản trị tiền mặt để phân tích mối quan hệ giữa CCC với tỷ suất sinh lợi của DN, từ đó cho những kết luận khác nhau. Gill và cộng sự (2010), Sharma và Kumar (2011) công bố kết quả nghiên cứu rằng tồn tại mối quan hệ thuận chiều giữa CCC và ROA. Do đó có thể tăng lợi nhuận, tăng giá trị DN bằng cách tập trung cải thiện CCC, giữ các khoản phải thu ở mức tối ưu. Tuy nhiên, lại có những nghiên cứu cho kết quả ngược lại. Nhóm tác giả Uwuigbe và cộng sự (2011) nghiên cứu 15 DN sản xuất niêm yết ở Nigeria từ năm 2005-2009. Nhóm tác giả kết luận rằng CCC và lợi nhuận của DN có mối quan hệ ngược chiều, từ đó gợi ý rằng các nhà quản trị có thể tạo ra giá trị lợi ích cho các cổ đông, tăng thêm lợi nhuận bằng cách giảm CCC xuống mức tối thiểu có thể và các khoản phải thu phải được giữ ở mức tối ưu. Kết quả này giống với kết luận của Garcia-Teruel và Martinez - Solano (2007), Mathuva (2010) công bố trước đó.

Như vậy, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị dòng tiền và hiệu quả hoạt động của DN cho những kết quả khác nhau.

Tóm lại, mặc dù có nhiều công trình nghiên cứu trong và ngoài nước về quản trị dòng tiền của DN một cách khái quát hoặc đi sâu vào một nội dung của quản trị dòng tiền DN, tuy nhiên hiện nay vẫn chưa có một công trình nào nghiên cứu toàn diện mang tính định tính và định lượng về vấn đề này, đo lường ảnh hưởng của các yếu tố đến quản trị dòng tiền của các DN, cụ thể với các DN Dệt may ở Việt Nam.

## **1.2. Những giá trị khoa học và thực tiễn của các công trình nghiên cứu đã công bố và khoảng trống nghiên cứu**

### ***1.2.1. Những giá trị khoa học và thực tiễn***

Nhìn chung các công trình nghiên cứu đã công bố từ trước đến nay có liên quan đến đề tài đã trình bày một cách hệ thống các vấn đề lý luận về quản trị dòng tiền của DN. Các công trình nghiên cứu trong nước và ngoài nước đều đánh giá được vai trò quan trọng của quản trị dòng tiền đối với hoạt động của DN và sự phát triển bền vững của DN. Trong các bài nghiên cứu cũng đã phân tích thực trạng và nêu nhận định về một số vấn đề như: các DN đều đánh giá thông tin dòng tiền là quan trọng nhưng việc sử dụng thông tin này chưa hiệu quả, nhiều DN chưa chú trọng đến quản trị dòng tiền của DN theo quy trình mà chỉ quan tâm thực hiện lập kế hoạch dòng tiền, việc dự báo dòng tiền tương lai còn thực hiện theo phương pháp

giản đơn nên chỉ đúng trong ngắn hạn... Từ đó, đề xuất các giải pháp hoàn thiện công tác quản trị dòng tiền của các DN, nâng cao hiệu quả hoạt động cho các DN nói chung hoặc của một ngành nghề cụ thể.

Về đối tượng nghiên cứu: đối tượng nghiên cứu đa dạng, tập trung vào thông tin dòng tiền của DN, tác động của dòng tiền đến hoạt động của DN, công tác quản trị dòng tiền của DN hoặc một nội dung cụ thể trong quản trị dòng tiền của DN như quản trị ngân quỹ, công tác dự báo dòng tiền tương lai...

Về phạm vi nghiên cứu: các công trình khác nhau có phạm vi nghiên cứu rộng hẹp khác nhau, từ một DN cụ thể, một tập đoàn kinh tế cho đến một ngành lĩnh vực cụ thể như ngành xây dựng, sản xuất nhựa, thực phẩm và đồ uống, dệt may ...hoặc nghiên cứu bao quát các DN ở Việt Nam và trên thế giới.

Về phương pháp nghiên cứu: Hầu hết các công trình nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính để phân tích và giải quyết vấn đề. Bên cạnh đó, một số công trình sử dụng phương pháp định tính kết hợp phương pháp định lượng để xây dựng mô hình nghiên cứu và tiến hành các phân tích lượng hóa độ nhạy cảm của dòng tiền; mức độ ảnh hưởng của các yếu tố ảnh hưởng đến dòng tiền của DN hoặc ảnh hưởng của quản trị dòng tiền đến hiệu quả kinh doanh của DN

### ***1.2.2. Những khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của luận án***

Xuất phát từ kết quả tổng quan nghiên cứu, NCS nhận thấy mặc dù trên thế giới và trong nước đã có những nghiên cứu về quản trị dòng tiền trong DN, tuy nhiên vẫn có một số khoảng trống nghiên cứu mà NCS có thể khai thác tìm hiểu, cụ thể như sau:

- Hiện có nhiều cách tiếp cận và quan điểm khác nhau về dòng tiền và quản trị dòng tiền của DN. Vì vậy, NCS cần xác định các đặc điểm dòng tiền của DN, đồng thời đưa ra khái niệm quản trị dòng tiền theo cách tiếp cận riêng phù hợp với mục tiêu nghiên cứu.

- Mỗi lĩnh vực sản xuất kinh doanh có những nét đặc thù riêng dẫn đến những khác biệt trong quản trị dòng tiền. Hiện chưa có nhiều nghiên cứu vận dụng lý luận chung về quản trị dòng tiền DN vào lĩnh vực dệt may nói chung và ngành dệt may ở Việt Nam nói riêng. Do vậy, NCS sẽ nhận dạng và phân tích đặc điểm dòng tiền của các DN trong lĩnh vực công nghiệp dệt may.

- Các nghiên cứu quản trị dòng tiền đã công bố tập trung phân tích và đánh giá kết quả thực hiện một hoặc một vài hoạt động nghiệp vụ trong công tác quản trị dòng tiền như quản trị tiền mặt, dự báo dòng tiền tương lai... Từ đó, gợi mở hướng nghiên cứu mới cho luận án tiếp cận theo quy trình quản trị dòng tiền đầy đủ, cụ thể từ lập kế hoạch dòng tiền, tổ chức thực hiện kế hoạch, đến kiểm tra, đánh giá dòng tiền.

- Mỗi công trình nghiên cứu về quản trị dòng tiền có mục tiêu nghiên cứu riêng, từ đó sử dụng một hoặc kết hợp nhiều phương pháp nghiên cứu khác nhau. Để đạt được mục tiêu nghiên cứu đã trình bày, luận án kết hợp sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu như sử dụng mô hình IPA với kỹ thuật phân tích ma trận để đánh giá mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của từng yếu tố thuộc nội dung quản trị dòng tiền của DN, sử dụng kỹ thuật hồi quy phân vị để phân tích các yếu tố tác động đến kết quả quản trị dòng tiền của các DN dệt may thuộc Vinatex.

### **1.3. Phương pháp nghiên cứu**

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu như trên, NCS sử dụng kết hợp các phương pháp nghiên cứu bao gồm phương pháp nghiên cứu định tính và phương pháp nghiên cứu định lượng, cụ thể như sau:

#### ***1.3.1. Phương pháp nghiên cứu định tính***

NCS sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính để thực hiện nghiên cứu các nội dung sau:

- NCS thu thập, tổng hợp và phân tích các vấn đề lý luận từ các công trình khoa học đã công bố trong nước và thế giới. Từ đó, NCS trình bày và phân tích khái niệm, vai trò, nội dung, hệ thống các chỉ tiêu liên quan đến quản trị dòng tiền trong DN. Ngoài ra, NCS tổng hợp một số bài học kinh nghiệm trong quản trị dòng tiền của các DN sản xuất nói chung và của các DN trong lĩnh vực dệt may nói riêng.

- NCS thu thập và sử dụng các dữ liệu thứ cấp trên cáo báo cáo tài chính đã kiểm toán để phân tích và đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh và kết quả quản trị dòng tiền của các DN. Để phục vụ cho mục đích nghiên cứu, NCS chia 32 DN Dệt may (bao gồm 1 công ty mẹ, 31 công ty cấp 1 và công ty liên kết) thành 2 nhóm theo quy mô: nhóm DN nhỏ và vừa gồm 4 DN, nhóm DN quy mô lớn gồm 28 DN (chi tiết tại phụ lục 1). Trong đó, đối với công ty mẹ, NCS sử dụng báo cáo tài chính công ty mẹ, vì theo tìm hiểu của NCS và thuyết minh báo cáo tài chính của DN,

công ty mẹ vẫn có các hoạt động kinh doanh riêng. Đối với các công ty cấp 1 và công ty liên kết là tổng công ty, NCS sử dụng báo cáo tài chính hợp nhất của tổng công ty.

Ngoài ra, NCS thu thập, tổng hợp các thông tin thứ cấp từ các nguồn thông tin có liên quan được công bố công khai như niên giám thống kê, tạp chí chuyên ngành (Tạp chí Dệt may và thời trang Việt Nam) và trang tin điện tử của các cơ quan quản lý, các công ty dệt may thuộc Vinatex.

- NCS khám phá, tìm hiểu thực tiễn hoạt động quản trị dòng tiền của các DN Dệt may Việt Nam trong bối cảnh hiện nay. Việc nghiên cứu này được thực hiện thông qua phỏng vấn chuyên gia.

Việc phỏng vấn chuyên sâu được thực hiện thông qua hình thức gọi điện thoại hoặc gặp trực tiếp một số nhà quản trị trong các DN thuộc Vinatex. Để đảm bảo giá trị của kết quả phỏng vấn, các chuyên gia được phỏng vấn là những người có kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp, các nhà quản trị doanh nghiệp như giám đốc tài chính của Vinatex, thành viên trong ban giám đốc hoặc hội đồng quản trị, kế toán trưởng, chuyên viên phòng kế toán – tài chính tại công ty mẹ và các DN thành viên. Số lượng chuyên gia tham gia phỏng vấn là 12 người.

Nội dung phỏng vấn giúp luận giải chi tiết quan điểm quản trị dòng tiền của các nhà quản trị và thành viên tham gia công tác quản trị dòng tiền, các vấn đề về thực trạng quản trị dòng tiền và giải thích nguyên nhân của những hạn chế trong quản trị dòng tiền của các DN.

### ***1.3.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng***

Để thực hiện được các nhiệm vụ nghiên cứu đã nêu, NCS sử dụng hai mô hình định lượng. Thứ nhất, NCS sử dụng mô hình IPA để đánh giá mức độ quan trọng và mức độ thực thi của từng yếu tố nội dung thực hiện trong quản trị dòng tiền của các DN. Thứ hai, NCS sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến kết quả quản trị dòng tiền của DN.

#### ***\* Mô hình IPA:***

Trên cơ sở dữ liệu sơ cấp thu thập từ phiếu điều tra khảo sát, NCS sử dụng mô hình IPA để phân tích thực trạng quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex.

Nội dung khảo sát tập trung đánh giá mức độ quan trọng và mức độ thực hiện các nội dung liên quan đến quản trị dòng tiền của DN, được thiết kế dưới dạng bảng hỏi gồm 3 phần: Lập kế hoạch dòng tiền; Theo dõi dòng tiền; Kiểm tra, đánh giá dòng tiền. Tổng cộng 35 nội dung khảo sát tương ứng 35 yếu tố trong mô hình nghiên cứu.

Với 35 yếu tố, tỷ lệ quan sát/ biến đo lường tối thiểu là 5:1, số quan sát tối thiểu là  $35 \times 5 = 175$  quan sát. Mẫu nghiên cứu được lựa chọn là 190 người, đây là các cán bộ tham gia tác nghiệp trong quản trị dòng tiền và các nhà quản trị cấp cao tại 32 DN Dệt may thuộc Vinatex. Sau khi thu phiếu về, NCS tiến hành lọc phiếu trả lời và sàng lọc dữ liệu có thể sử dụng được. NCS thu về 177 phiếu hợp lệ, trong đó 146 phiếu của đáp viên tham gia đánh giá quản trị dòng tiền tại các DN quy mô lớn và 31 phiếu của đáp viên tham gia đánh giá quản trị dòng tiền tại các DN nhỏ và vừa.

NCS sử dụng mô hình IPA (Martilla và James, 1977) để đánh giá thực trạng quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex. Kết quả khảo sát thực tiễn đo lường mức độ quan trọng của các hoạt động, chỉ rõ những điểm mạnh và điểm yếu trong công tác quản trị dòng tiền mà các DN đang thực hiện. Kết quả từ sự phân tích mức độ quan trọng và mức độ sử dụng được thể hiện qua đồ thị tán xạ (scatter plot) bằng sự hỗ trợ của phần mềm SPSS phiên bản 20.

Mô hình IPA được thiết kế dựa trên hai khía cạnh cần đo lường là: Mức độ quan trọng của thuộc tính và mức độ thực hiện của thuộc tính. Để đo lường mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của từng nội dung, NCS sử dụng thang đo Likert 5 điểm, cụ thể như sau:

Mức độ quan trọng được đánh giá theo thang điểm: 1: Hoàn toàn không quan trọng; 2: Không quan trọng; 3: Trung bình; 4: Quan trọng; 5: Hoàn toàn quan trọng.

Mức độ thực hiện được đánh giá theo thang điểm: 1: Rất kém; 2: Kém; 3: Trung bình; 4: Khá tốt; 5: Rất tốt.

$$\text{Khoảng cách} = (\text{Giá trị lớn nhất} - \text{Giá trị nhỏ nhất})/5 = (5 - 1)/5 = 0,8$$

Như vậy, giá trị trung bình của các biến đo lường được phân thành 5 khoảng với ý nghĩa như sau:

Mức độ quan trọng: Từ 1,0 đến 1,80: Hoàn toàn không quan trọng; Từ 1,81 đến 2,60: Không quan trọng; Từ 2,61 đến 3,40: Bình thường; Từ 3,41 đến 4,20: Quan trọng; Từ 4,20 đến 5,0: Hoàn toàn quan trọng.

Mức độ thực hiện: Từ 1,0 đến 1,80: Rất kém; Từ 1,81 đến 2,60: Kém; Từ 2,61 đến 3,40: bình thường; Từ 3,41 đến 4,20: Trung bình; Từ 4,20 đến 5,0: Rất tốt.

NCS sử dụng phần mềm SPSS để tổng hợp các dữ liệu từ phiếu khảo sát thu được, mã hoá tên biến cho thống nhất theo ký hiệu trình bày mô hình. Sau đó, NCS tiến hành chạy mô hình IPA trên phần mềm SPSS, ra kết quả đồ thị tán xạ I-P với kết cấu như sau:

<b>Mức độ quan trọng</b>	Rất quan trọng	<b>CHIẾN LƯỢC C</b> Tập trung cải thiện, phát triển (Concentrate)	<b>CHIẾN LƯỢC K</b> Tiếp tục duy trì (Keep up good work)
	Không quan trọng	<b>CHIẾN LƯỢC L</b> Chú ý thấp, hạn chế phát triển (Low priority)	<b>CHIẾN LƯỢC P</b> Giảm đầu tư (Possible overkill)
		Rất kém	Rất tốt

**Mức độ thực hiện**

**Hình 1.1: Đồ thị tán xạ theo mô hình IPA**

*Nguồn: Martilla và James 1977*

Trên cơ sở tính toán mức độ quan trọng và mức độ thực hiện trung bình của các nội dung trong quản trị dòng tiền, gợi mở một số chiến lược cho các nhà quản trị:

Khi mức độ quan trọng cao nhưng mức độ thực hiện rất kém, các nhà quản trị phải có chiến lược tập trung cải thiện, phát triển hoạt động này (Chiến lược C).

Khi mức độ quan trọng cao và mức độ thực hiện rất tốt, các nhà quản trị nên áp dụng chiến lược tiếp tục duy trì hành động (Chiến lược K).



Khi mức độ quan trọng thấp và mức độ thực hiện rất kém, các nhà quản trị có thể theo đuổi chiến lược hạn chế phát triển, không cần thiết tập trung nguồn lực vào hoạt động (Chiến lược L)

Khi mức độ quan trọng thấp nhưng mức độ thực hiện rất tốt, các nhà quản trị có thể theo đuổi chiến lược giảm sự đầu tư (Chiến lược P).

Đây là căn cứ thực tiễn quan trọng để NCS đề xuất các giải pháp hoàn thiện công tác quản trị dòng tiền phù hợp với bối cảnh của DN.

*\* Mô hình hồi quy dữ liệu bảng:*

Từ các dữ liệu thứ cấp thu thập được trong các báo cáo tài chính đã kiểm toán của 32 DN Dệt may thuộc Vinatex, thời gian thu thập số liệu là 6 năm từ năm 2015 đến 2020, tạo dữ liệu bảng. NCS sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của DN.

#### ***Xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu***

Không thể quản trị hay cải tiến quy trình nếu không đo lường được kết quả (William Hewlett; Tô Lan Phương, 2020). Có nhiều tiêu chí khác nhau để đo lường, đánh giá công tác quản trị dòng tiền của DN, như dựa vào chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền tự do, hoặc dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Điển hình nghiên cứu trước đây thường dựa vào chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền để đại diện cho quản trị dòng tiền. Ngoài ra, một xu hướng nghiên cứu dựa vào dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh để đại diện cho quản trị dòng tiền bởi một số lí do sau đây:

Thứ nhất, các DN muốn quản trị dòng tiền hiệu quả thì phải hiểu dòng tiền của DN đang chịu tác động như thế nào (Njoroge và cộng sự, 2016). Để duy trì sự kiểm soát đối với dòng tiền của DN, DN phải nhận thức đầy đủ về các yếu tố bên trong và bên ngoài và xem xét sự tác động đó diễn ra như thế nào.

Thứ hai, dưới góc độ quản trị dòng tiền, thông tin về dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh rất hữu ích cho công tác quản trị dòng tiền. Theo lập luận của Allayannis và Weston (2003), Memon và cộng sự (2018), việc sử dụng dữ liệu trên báo cáo dòng tiền tốt hơn sử dụng dữ liệu trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và các khoản mục trên bảng cân đối kế toán. Ngoài ra, nó tính toán dễ dàng, có thể xác minh và mang tính khách quan, vì vậy, dựa vào chỉ tiêu dòng tiền hoạt động giúp nhà quản trị cải thiện việc giám sát tài chính DN (Anthony H. Catanach,

Jr, 2000). Theo quan điểm của Frank (2009), để xem xét mức độ thực hiện các nghĩa vụ tài chính từ các nguồn vốn sẵn có, một thước đo tốt về nguồn vốn khả dụng là dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (OCF).

Thứ ba, dưới góc độ quản trị doanh nghiệp, dòng tiền hoạt động có thể sử dụng để phân tích và dự báo hiệu quả hoạt động của DN. Các nhà phân tích, nhà đầu tư, chủ nợ, người quản lý và những người sử dụng thông tin tài chính khác của công ty chú ý nhiều hơn đến việc sử dụng thu nhập và dòng tiền hoạt động để phân tích và dự báo hiệu quả hoạt động của công ty (Bahman Banimahd (2013). Theo kết quả nghiên cứu của Lee (2012), OCF được coi là chỉ tiêu quan trọng xác định sự thành công lâu dài của DN nhờ duy trì và phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi. Ngoài ra, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh được đánh giá là hữu ích trong việc cảnh báo về rủi ro hoạt động và thất bại của DN (Anthony H. Catanach, Jr, 2000; Kothari và cộng sự, 2005).

Bên cạnh đó, tổng hợp từ kết quả phỏng vấn chuyên gia, hầu hết các chuyên gia quan tâm đến lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh bởi chỉ tiêu này thể hiện chính xác giá trị được tạo ra từ các hoạt động kinh doanh cốt lõi của DN. Ngoài ra, các nhà quản trị luôn tìm cách cải thiện hoạt động sản xuất kinh doanh, nâng cao khả năng sinh lợi và dòng tiền thu vào cho DN. Do đó, việc lựa chọn chỉ tiêu này hoàn toàn phù hợp với mẫu nghiên cứu.

Dựa trên mục tiêu nhận diện các yếu tố tác động đến quản trị dòng tiền của DN nhằm kiểm soát hoạt động của DN cũng như tối ưu hoá các quyết định tài chính, NCS lựa chọn chỉ tiêu OCF là biến phụ thuộc. Việc lựa chọn chỉ tiêu OCF là biến đại diện cho quản trị dòng tiền mang tính kế thừa kết quả nghiên cứu của Aymen Telmoudi (2010), Foroghi và Hamidian (2011), Lee (2011), Amalendu (2012), Cheme Muriki Verinichah (2015), Nguyễn Thắng và cộng sự (2017), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021), Tô Lan Phương (2021).

\* Giả thuyết nghiên cứu: Có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của DN, tuy nhiên không phải yếu tố nào cũng đo lường, lượng hoá được. Dựa theo cách tiếp cận của các nghiên cứu trước đây, sau khi điều chỉnh cho phù hợp với phạm vi, đối tượng nghiên cứu, tác giả lựa chọn các yếu tố có thể đo lường được, từ đó đề xuất các giả thuyết cho mô hình nghiên cứu như sau:

### 1. Quy mô của doanh nghiệp (SIZE)

Vì các giá trị của tài sản rất đa dạng và nhằm giảm thiểu phương sai thay đổi, biến SIZE được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản (Frank & Goyal, 2009; Burca và Batrinca, 2014). Nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) cho rằng quy mô DN có tác động thuận chiều với dòng tiền hoạt động của DN.

Dựa vào kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết *H1: Quy mô của DN có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

### 2. Mức độ nắm giữ tiền và tương đương tiền (CASH)

Một số nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa lượng tiền DN nắm giữ với dòng tiền hoạt động kinh doanh. (Nguyễn Thắng và cộng sự, 2017, Duchin, 2010). Theo đó, khi DN nắm giữ ít tiền thì điều phối dòng tiền tốt hơn, sẽ có cơ hội chi tiền nhiều hơn cho hoạt động KD, từ đó tăng khả năng tạo thêm dòng tiền từ nguồn lực nội bộ.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết *H2: Mức độ nắm giữ tiền và tương đương tiền có tác động ngược chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

### 3. Hệ số nợ (LEV)

Nghiên cứu tiếp cận theo cách hiểu của Welch (2011) về đo lường nợ cuối cùng, nợ bao gồm toàn bộ nghĩa vụ phải trả của DN. Như vậy, hệ số nợ được xác định bằng tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả so với tổng tài sản.

Nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa hệ số nợ và dòng tiền hoạt động của DN.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết *H3: Hệ số nợ có tác động ngược chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN*

### 4. Vốn lưu động ròng (NWC)

Theo Fazzari và Petersen (1993), Hill và cộng sự (2010), các công ty có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cao có thể theo đuổi chính sách đầu tư vốn lưu động linh hoạt vì họ có nhiều nguồn lực hơn để tài trợ cho việc đầu tư vốn lưu động đồng thời họ có thể sử dụng nguồn lực nội bộ với chi phí thấp hơn so với sử dụng nguồn tài trợ từ bên ngoài. Kết quả nghiên cứu của Cheme Muriki (2015), Nguyễn Thắng

(2017), Muhamad Safiq (2020) chỉ ra rằng vốn lưu động có mối quan hệ thuận chiều với dòng tiền hoạt động kinh doanh của DN.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết H4: *Vốn lưu động ròng có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 5. Kỳ trả tiền (DPO)

Các DN biết cách trì hoãn thời gian thanh toán cho nhà cung cấp sẽ góp phần gia tăng dòng tiền thuần (Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú, 2019). Nghiên cứu của Cheme Muriki (2015), Aymen Telmoudi (2010), Muhamad Safiq (2020), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021) cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa kỳ trả tiền và dòng tiền hoạt động của DN.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết H5: *Kỳ trả tiền có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 6. Kỳ thu tiền (DSO)

Kỳ thu tiền bình quân cho biết khoảng thời gian trung bình từ khi DN bán chịu cho đến khi thu hồi được tiền bán hàng hoá, dịch vụ. Wort và Zumwalt (1985) nhận thấy rằng các chương trình khuyến khích thanh toán, trong đó DN chấp nhận doanh thu ít hơn để tiếp cận tiền mặt sớm hơn, cải thiện xác suất thanh toán và giảm rủi ro trong công ty. Các DN nên đẩy nhanh thu hồi khoản phải thu để gia tăng dòng tiền thuần. (Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú, 2019). Hầu hết các nghiên cứu đều cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa thời gian thu hồi tiền và dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN (Cheme Muriki, 2015; Aymen Telmoudi, 2010; Muhamad Safiq, 2020, Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021)).

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết H6: *Kỳ thu tiền có tác động ngược chiều với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 7. Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIO)

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho cho biết khả năng quay vòng của hàng tồn kho. Aymen Telmoudi (2010) cho rằng thay đổi lượng hàng tồn kho dễ dàng để thu hồi tiền tạo thuận lợi lưu chuyển tiền tệ. Các nghiên cứu tập trung phân tích mối quan hệ giữa hàng tồn kho với dòng tiền hoạt động của DN đều cho rằng kỳ luân chuyển hàng tồn kho có mối quan hệ ngược chiều với dòng tiền hoạt động (Muhamad Safiq, 2020, Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021)). Như vậy, các công ty có

thời gian luân chuyển hàng tồn kho càng ngắn thì giá trị lưu chuyển tiền thuần càng cao trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. (Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019)

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đề xuất giả thuyết H7: *Kỳ luân chuyển hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 8. Tỷ suất sinh lợi (ROA)

Khả năng sinh lợi của DN được xác định bằng nhiều cách khác nhau như ROA, ROE, ROI, ROC, Tobin's Q,.... Trong đó, ROA là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất để phản ánh khả năng sinh lợi. Vì vậy, trong luận án này, NCS lựa chọn ROA là thước đo khả năng sinh lợi của DN, được xác định như sau:

Kết quả nghiên cứu của Aymen Telmoudi (2010), Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) chỉ ra rằng tồn tại mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa tỷ suất sinh lợi từ tài sản (ROA) với dòng tiền hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, Ali và cộng sự (2013), Chikashi (2013) đã công bố rằng dòng tiền và hiệu quả hoạt động có mối quan hệ ngược chiều đáng kể. Như vậy, chưa có kết luận nhất quán về sự tác động của ROA với dòng tiền hoạt động của DN.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đặt ra giả thuyết H8: *Tỷ suất sinh lợi có tác động đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 9. Mức độ đa dạng hoạt động (DVS)

Trong mô hình nghiên cứu, NCS lựa chọn biến giả là mức độ đa dạng hoạt động (DVS) nhằm xem xét việc DN mở rộng lĩnh vực hoạt động có tác động đến dòng tiền hoạt động của DN hay không. Biến DVS là biến nhị phân nhận giá trị 1 đối với DN đa dạng hoạt động và nhận giá trị 0 đối với DN chuyên doanh.

Một số nghiên cứu cho thấy sự khác biệt hoạt động giữa các DN là một yếu tố ảnh hưởng tới dòng tiền của DN, quyết định số dư tiền mặt tại DN. Các DN đa dạng hoạt động trong nhiều lĩnh vực thường nắm giữ tiền ít hơn so với các công ty tập trung vào một lĩnh vực hoạt động để điều tiết các dòng tiền và nắm bắt cơ hội đầu tư. (Duchin, 2010; Subramaniam và cộng sự, 2011). Đồng quan điểm trên, Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) chỉ ra rằng các DN đa dạng hoạt động tích lũy tiền mặt với tốc độ chậm hơn so với DN hoạt động chuyên doanh, ngoài ra xét giá trị trung bình

dòng tiền thuần hàng năm ở các công ty đa dạng hoạt động cũng bằng một nửa so với dòng tiền ở các công ty chuyên doanh.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đặt ra giả thuyết *H9*: *Mức độ đa dạng hoạt động có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 10. Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP)

Trong các chỉ tiêu thể hiện tình hình tăng trưởng, phát triển của nền kinh tế, GDP là chỉ tiêu phổ biến nhất (Jackson, 2010). Trong luận án này, NCS sử dụng dữ liệu GDP các năm 2015 đến 2020 của Việt Nam được công bố trong niên giám thống kê. Nghiên cứu của Escobar A. và cộng sự (2018) chỉ ra rằng có mối quan hệ thuận chiều giữa tăng trưởng kinh tế với dòng tiền hoạt động của các DN trong lĩnh vực công nghiệp.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đặt ra giả thuyết *H10*: *Tốc độ tăng trưởng kinh tế có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### 11. Lạm phát

Lạm phát biểu hiện qua sự thay đổi của mức giá chung của hàng hoá, dịch vụ trong một khoảng thời gian xác định. Lạm phát tổng thể thường được các nhà nghiên cứu sử dụng là chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Trong luận án này, NCS sử dụng dữ liệu CPI các năm 2015 đến 2020 của Việt Nam được công bố trong niên giám thống kê. Theo lập luận của Muhamad Safiq và cộng sự (2020), kết quả nghiên cứu của Lê Thị Tú Oanh và cộng sự (2020), lạm phát có ảnh hưởng ngược chiều đến dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh của DN.

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trên, NCS đặt ra giả thuyết *H11*: *Tỷ lệ lạm phát có tác động thuận chiều đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.*

#### \* Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu đã công bố, sau khi điều chỉnh cho phù hợp với phạm vi và đối tượng nghiên cứu của đề tài, mô hình nghiên cứu được xây dựng như sau:

$$OCF_{it} = \alpha_{it} + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 CASH_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 NWC_{it} + \alpha_5 DPO_{it} + \alpha_6 DSO_{it} + \alpha_7 DIO_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 DVS + \alpha_{10} GDP \varepsilon_{it} + \alpha_{11} CPI + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: OCF: Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh; SIZE: Quy mô của DN;

CASH: mức độ nắm giữ tiền và tương đương tiền của DN; LEV: Hệ số nợ; NWC: Vốn lưu động; DPO: Kỳ trả tiền; DPS: Kỳ thu tiền; DIO: Kỳ luân chuyển hàng tồn kho; ROA: Tỷ suất sinh lợi của tài sản; DVS: Mức độ đa dạng hoạt động của DN; GDP: tốc độ tăng trưởng kinh tế; CPI: tỷ lệ lạm phát.

Các biến trong mô hình được giải thích trong bảng sau:

**Bảng 1.1: Thống kê các biến trong mô hình nghiên cứu**

STT	Tên biến (ký hiệu)	Cách xác định	Hướng tác động dự kiến	Nghiên cứu tiền nghiệm
<b><i>Biến phụ thuộc</i></b>				
1	Dòng tiền thuần từ hoạt động KD (OCF)	Dòng tiền thuần từ hoạt động KD/ Tổng tài sản		Aymen Telmoudi (2010), Foroghi và Hamidian (2011), Lee (2011), Amalendu (2012), Cheme Muriki Verinichah (2015), Nguyễn Thắng và cộng sự (2017), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021), Tô Lan Phương (2021)
<b><i>Biến độc lập</i></b>				
2	Quy mô (SIZE)	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Thuận chiều	Nguyễn Thắng và cộng sự (2017)
3	Mức độ nắm giữ tiền (CASH)	Tiền và tương đương tiền/ Tổng tài sản	Ngược chiều	Nguyễn Thắng và cộng sự, 2017, Duchin, 2010)
4	Hệ số nợ (LEV)	Tổng nợ/ Tổng tài sản	Ngược chiều	Nguyễn Thắng và cộng sự (2017)
5	Vốn lưu động (NWC)	(Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn)/ Tổng tài sản	Thuận chiều	Cheme Muriki (2015), Nguyễn Thắng (2017), Muhamad Safiq (2020)
6	Kỳ trả tiền (DPO)	365/ (Giá vốn hàng bán/ Khoản phải trả bình quân)	Thuận chiều	Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm thanh Tú, 2019), Cheme Muriki (2015), Aymen Telmoudi (2010), Muhamad Safiq (2020), Claudia

				Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021)
7	Kỳ thu tiền (DSO)	365/ (Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ/ Khoản phải thu bình quân)	Ngược chiều	Cheme Muriki, 2015; Aymen Telmoudi, 2010; Muhamad Safiq, 2020, Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021)
8	Kỳ luân chuyển HTK (DIO)	365/ (Giá vốn hàng bán/ Giá trị HTK bình quân)	Ngược chiều	Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), Muhamad Safiq, 2020, Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021)
9	Tỷ suất sinh lợi (ROA)	(Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản) x 100	Thuận chiều/ Ngược chiều	(+) Aymen Telmoudi (2010), Nguyễn Thắng và cộng sự (2017). (-) Ali và cộng sự (2013), Chikashi (2013)
10	Mức độ đa dạng hoạt động (DVS)	Biến nhận giá trị 1 đối với DN đa dạng hoạt động và nhận giá trị 0 đối với DN chuyên doanh	Thuận chiều	Nguyễn Thắng và cộng sự (2017)
11	Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP)		Thuận chiều	Escobar A. và cộng sự (2018)
12	Lạm phát (CPI)		Ngược chiều	Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Lê Thị Tú Oanh và cộng sự (2020)

Phương pháp phân tích hồi quy là công cụ chính để ước lượng mô hình.

Dữ liệu được nhập, sàng lọc và xử lý thông qua ứng dụng phần mềm Stata15. Với 32 các DN Dệt may thuộc Vinatex trong một khoảng thời gian nghiên cứu 6 năm (từ 2015 đến 2020), tạo lập dữ liệu bảng với 192 quan sát.

Để làm sạch dữ liệu trong nghiên cứu, tác giả đã dùng thuật toán Winsorization trên Stata để loại bỏ các giá trị outliers, tránh hiện tượng các giá trị ngoại lai tồn tại có thể làm kết quả nghiên cứu bị sai lệch. Theo đó, các quan sát có



giá trị bé hơn 5% percentile sẽ được thay thế bằng giá trị 5% percentile, còn các quan sát có giá trị lớn hơn 95% percentile sẽ được thay thế bằng giá trị tại 95% percentile.

NCS kiểm tra tính dừng của dữ liệu bảng, vì nếu chuỗi dữ liệu không dừng có thể dẫn đến hồi quy giả và những kết luận không chính xác khi áp dụng phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất.

NCS lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp với dữ liệu bảng trong mô hình tĩnh như: phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (Ordinary least squares – OLS), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model -FEM), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model -REM). Ngoài ra, luận án sử dụng phương pháp hồi quy phân vị nhằm đánh giá toàn diện mối quan hệ giữa các biến trong mô hình. NCS lựa chọn ngũ phân vị, cụ thể là phân vị 10, 25, 50, 75, 90.

Trong luận án, các kiểm định sẽ được thực hiện để lựa chọn ra ước lượng phù hợp với mẫu nghiên cứu như kiểm định Fisher, kiểm định Breusch-Pagan, kiểm định Hausman... Ngoài ra, để phát hiện và xử lý các khuyết tật của mô hình, các kiểm định sẽ được thực hiện để phát hiện ra các hiện tượng đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và nội sinh. Khi phát hiện các khuyết tật của mô hình, tác giả sẽ sử dụng một số kỹ thuật để xử lý các khuyết tật này.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Trong chương 1, luận án trình bày nội dung cơ bản là tổng quan các công trình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu. Tác giả đã tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến đề tài nghiên cứu theo các nhóm vấn đề. Trên cơ sở đó, luận án đã chỉ ra những vấn đề đặt ra cần tiếp tục nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu của luận án, đây là cơ sở để tác giả xác định hướng nghiên cứu phù hợp và đặt ra các câu hỏi nghiên cứu liên quan đến đề tài. Đồng thời, NCS cũng đã mô tả rõ các phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng được sử dụng trong luận án.

## CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP

### 2.1. Khái quát về dòng tiền của doanh nghiệp

#### 2.1.1. Khái niệm và đặc điểm dòng tiền của doanh nghiệp

##### 2.1.1.1. Khái niệm dòng tiền của doanh nghiệp

Có nhiều quan điểm khác nhau về dòng tiền, trong đó, chia thành hai nhóm quan điểm chính như sau:

Một số nhà khoa học cho rằng, dòng tiền là một chỉ số về số tiền mà một công ty thực sự nhận được hoặc được thanh toán cho một khoảng thời gian xác định. Dòng tiền là những con số khách quan và có thực, phản ánh hoạt động của DN (Etemadi và Rariverdi, 2006)... Cùng quan điểm này, theo Albrecht (2003), Phạm Quang Trung, (2012), Wingerard và cộng sự (2013), dòng tiền là số tiền mà DN có thể thu được từ khách hàng và người mắc nợ và số tiền mà DN có thể chi tiêu trong một khoảng thời gian. Blank (2012) định nghĩa dòng tiền của một tổ chức là tập hợp các khoản thu và chi tiền mặt được phân bổ theo thời gian do các hoạt động kinh tế của tổ chức đó tạo ra.

Quan điểm thứ hai về dòng tiền dựa vào quá trình hoạt động của DN diễn ra thường xuyên gắn sự vận động của dòng tiền vào và dòng tiền ra phát sinh liên tục. Với quan điểm này, Cooke. B. và Jepsen (1986) đã định nghĩa “dòng tiền là chuyển động của tiền chảy vào và ra khỏi kinh doanh, trong đó dòng tiền mặt dương là dòng tiền chảy vào trong kinh doanh còn dòng tiền chảy ra khỏi kinh doanh là dòng tiền âm. Chênh lệch giữa dòng tiền dương và âm được gọi là dòng tiền ròng.”

Đồng quan điểm trên, Coyle, B. (2000) cho rằng dòng tiền gắn với quá trình nhận tiền và chi tiêu tiền của tổ chức. Dòng tiền của DN phản ánh các nội dung và khối lượng hoạt động của doanh nghiệp trên thị trường hàng hóa và tài chính. Do vậy, sự hình thành của các dòng tiền liên quan trực tiếp đến hoạt động của doanh nghiệp.

Như vậy, từ các quan điểm, định nghĩa khác nhau về dòng tiền, quan điểm của NCS về dòng tiền của doanh nghiệp như sau: *Dòng tiền của doanh nghiệp là dòng luân chuyển giá trị của những tài sản có giá trị quy đổi, thanh khoản vào và ra khỏi*

*một doanh nghiệp theo thời gian, phản ánh sự vận động của tiền đi vào và đi ra, phát sinh trong một thời kỳ nhất định.*

#### *2.1.1.2. Đặc điểm dòng tiền của doanh nghiệp*

Để quản trị dòng tiền hiệu quả cần xác định các đặc điểm cơ bản của dòng tiền như sau:

*Thứ nhất, dòng tiền phát sinh gắn liền với các giai đoạn hoạt động của DN.*

Với quan điểm mỗi DN là một thực thể phát triển, DN thường trải 4 giai đoạn phát triển đó là: thành lập, tăng trưởng, bão hoà và suy thoái (Alzoubi, 2019). Mỗi giai đoạn phát triển của DN có mục tiêu và đặc điểm hoạt động khác nhau, vì vậy dòng tiền thuần trong từng giai đoạn không giống nhau, thể hiện ở sự khác biệt về dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, từ hoạt động đầu tư và từ hoạt động tài chính.

**Bảng 2.1: Tổng hợp dòng tiền trong các giai đoạn vòng đời của DN**

<b>Dòng tiền thuần</b>	<b>Thành lập</b>	<b>Tăng trưởng</b>	<b>Bão hoà</b>	<b>Suy thoái</b>
Từ hoạt động kinh doanh	-	+	+	-
Từ hoạt động đầu tư	-	-	-	+
Từ hoạt động tài chính	+	+	-	+/-

*(Nguồn: Tổng hợp từ Dickinson, 2011; Alzoubi, 2019)*

Giai đoạn DN mới thành lập, dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính là dòng tiền dương vì DN đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu, vay ngân hàng,... Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm để chi đầu tư vào cơ sở hạ tầng, mua máy móc, nguyên vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất, kinh doanh. Các sản phẩm của DN thâm nhập thị trường nên chưa có nhiều doanh thu từ hoạt động kinh doanh, do đó dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh sẽ âm.

Bước sang giai đoạn tăng trưởng, DN chiếm được thị phần nên mở rộng sản xuất, cơ hội đầu tư là rất nhiều vì vậy các DN sẽ tận dụng các nguồn lực hiện có để tiếp tục đầu tư cho các tài sản, dòng tiền từ hoạt động đầu tư vẫn tiếp tục âm.

Bên cạnh đó, DN tăng cường tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng sau đó là nguồn vốn chủ sở hữu (Myers, 1984) hoặc tận dụng nợ ngắn hạn (Barclay và Smith, 1995) do đó dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính là dương. Nhờ đó, dòng tiền vào từ hoạt động kinh doanh được tạo ra nhiều hơn.

Giai đoạn bão hòa là giai đoạn chín muồi, mức sản xuất và tiêu thụ chững lại. Dòng tiền tạo ra từ hoạt động kinh doanh đủ để đáp ứng nhu cầu tài chính của DN, tạo ra dòng tiền dương. Mặc dù DN có thể tiếp cận thị trường vốn với chi phí phù hợp trong giai đoạn này, nhưng với dòng tiền dương từ hoạt động kinh doanh và nhu cầu đầu tư giảm, nên DN không có nhu cầu sử dụng nhiều nguồn tài chính bên ngoài. DN bắt đầu tập trung trả nợ vay, chi trả cổ tức (Barclay và Smith, 1995; Alzoubi, 2019).

Trong giai đoạn suy thoái, do mức cầu đối với sản phẩm của DN suy giảm mạnh, DN thực hiện cắt giảm mức độ sản xuất, dẫn đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh giảm dần. DN thanh lý tài sản không còn phù hợp với hoạt động sản xuất kinh doanh nên dòng tiền từ hoạt động đầu tư dương. Dòng tiền từ hoạt động tài chính cũng có thể âm, do DN tiếp tục mua lại cổ phiếu, chi thanh toán trái phiếu đáo hạn, trả nợ vốn vay. Hoặc DN huy động vốn để đổi mới hoạt động sản xuất kinh doanh, hình thành một chu kỳ mới nên dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính dương.

Như vậy, có thể thấy rằng xu hướng dòng tiền vận động khác nhau theo từng giai đoạn hoạt động của DN. Ngược lại, ở mỗi giai đoạn, DN thực hiện những hoạt động khác nhau buộc phải điều chỉnh dòng tiền cho phù hợp, đảm bảo tính hiệu quả và hạn chế rủi ro trong kinh doanh.

*Thứ hai, thường xuyên xảy ra sự mất cân đối giữa các dòng tiền vào và dòng tiền ra về mặt thời gian.*

Việc theo dõi dòng tiền của DN không chỉ quan tâm đến số lượng tiền mà còn quan tâm đến thời gian phát sinh của các dòng tiền (Blank, 2003) bởi dòng tiền biến động không chắc chắn theo thời gian. Xét trong dài hạn, dòng tiền của DN có xu hướng giảm giá trị do chịu tác động của thời gian, lạm phát và rủi ro. Do đó, DN luôn cố gắng đẩy mạnh tốc độ dòng tiền vào và trì hoãn dòng tiền ra. Ngoài ra, khi DN thực hiện các dự án đầu tư, cần quan tâm đến giá trị theo thời gian của tiền để

ra quyết định tài chính đúng đắn. Tuy nhiên, khi phân tích dòng tiền trong ngắn hạn, tập trung vào mục tiêu đảm bảo tính thanh khoản cho DN, nhà quản trị có thể bỏ qua giá trị theo thời gian của tiền. Thay vào đó, nhà quản trị chú trọng vào thời điểm phát sinh dòng tiền vào và dòng tiền ra, tạo sự nhịp nhàng, ăn khớp giữa các dòng tiền, tránh tình trạng dư thừa hoặc thiếu hụt tiền.

*Thứ ba, sự vận động của dòng tiền chi phối khả năng thanh toán và ảnh hưởng tới an toàn tài chính của DN.*

Dòng tiền do DN tạo ra không chỉ phải đảm bảo việc nhận và chi kịp thời các quỹ mà còn phải đảm bảo duy trì khả năng thanh toán ổn định cho DN. Tính thanh khoản của các dòng tiền là một nhân tố khách quan quyết định việc hình thành và duy trì mức dự trữ tiền mặt cần thiết của DN (Mills và Yamamura, 1998.) Với sự vận động không chắc chắn của dòng tiền, khi dòng tiền biến động mạnh làm DN thiếu tiền, có thể dẫn đến khó đảm bảo khả năng trả nợ cho chủ nợ, từ đó tăng nguy cơ phá sản.

Việc phân tích đặc điểm của dòng tiền trong DN cho thấy mức độ đa dạng của dòng tiền và việc xác định bản chất kinh tế của dòng tiền. Theo đó, dòng tiền của DN là tổng hợp các khoản thu và chi được tạo ra từ các hoạt động kinh tế trong một khoảng thời gian xác định, sự chuyển động của dòng tiền có liên quan trực tiếp đến giai đoạn hoạt động của DN, thời gian phát sinh dòng tiền và tính thanh khoản.

### ***2.1.2. Phân loại dòng tiền của doanh nghiệp***

Tùy thuộc vào mục đích sử dụng thông tin mà dòng tiền có thể được chia theo các tiêu chí khác nhau:

#### **\* Căn cứ vào nội dung hoạt động của doanh nghiệp:**

Dòng tiền của DN bao gồm các dòng tiền gắn với ba hoạt động chính của một DN, đó là: Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh, dòng tiền từ hoạt động đầu tư và dòng tiền từ hoạt động tài chính.

##### **•Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh**

Dòng tiền phát sinh từ hoạt động kinh doanh là dòng tiền có liên quan đến các hoạt động sản xuất kinh doanh tạo ra doanh thu chủ yếu của DN, đánh giá khả năng tạo tiền của DN từ các hoạt động kinh doanh để trang trải các khoản nợ, duy trì các

hoạt động, trả cổ tức và tiến hành các hoạt động đầu tư mới mà không cần đến các nguồn tài chính bên ngoài.

Từ hoạt động kinh doanh có các dòng tiền vào và dòng tiền ra như sau:

<b>Dòng tiền vào</b>	<b>Dòng tiền ra</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền thu từ bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu khác</li> <li>- Tiền thu do được bồi thường, được phạt do khách hàng vi phạm hợp đồng kinh tế;</li> <li>- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền chi trả cho người cung cấp hàng hoá và dịch vụ</li> <li>- Tiền chi trả cho người lao động</li> <li>- Tiền chi trả lãi vay</li> <li>- Tiền chi nộp thuế TNDN</li> <li>- Tiền chi trả do bị phạt, bị bồi thường do doanh nghiệp vi phạm hợp đồng kinh tế</li> <li>- Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh.</li> </ul>

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được đánh giá là quan trọng nhất, vì thông tin về các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khi được sử dụng kết hợp với các thông tin khác, sẽ thể hiện được năng lực hoạt động của DN, nhất là khi so sánh lợi nhuận sau thuế với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Ngoài ra, còn có thể dự đoán được dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong tương lai.

DN cáo có thể báo cáo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo 1 trong 2 phương pháp. Thứ nhất, là phương pháp trực tiếp, tức là báo cáo tất cả các luồng tiền vào và ra. Thứ hai, là phương pháp gián tiếp, bắt đầu từ thu nhập ròng và thực hiện điều chỉnh khấu hao và các phương pháp khác chi phí không phải trả và các thay đổi trong tài khoản vốn lưu động.

•Dòng tiền từ hoạt động đầu tư

Dòng tiền phát sinh từ hoạt động đầu tư là dòng tiền liên quan đến hoạt động mua bán tài sản dài hạn và đầu tư dài hạn không thuộc các khoản tương đương tiền, bao gồm: tiền mua bán, nhượng bán, thanh lý TSCĐ, tiền chi, thu đầu tư chứng khoán dài hạn, tiền cổ tức được chia...

Từ hoạt động đầu tư có các dòng tiền vào và dòng tiền ra như sau:

<b>Dòng tiền vào</b>	<b>Dòng tiền ra</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định, bất động sản đầu tư và các tài sản dài hạn khác.</li> <li>- Tiền thu đầu tư góp vốn vào đơn vị khác.</li> <li>- Tiền thu hồi nợ vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác.</li> <li>- Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia từ hoạt động góp vốn.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác.</li> <li>- Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác.</li> <li>- Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác.</li> </ul>

•Dòng tiền từ hoạt động tài chính

Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính là dòng tiền liên quan đến các hoạt động thay đổi về quy mô và kết cấu của vốn chủ sở hữu và vốn vay để tài trợ cho các hoạt động của DN.

Từ hoạt động tài chính có các dòng tiền vào và dòng tiền ra như sau:

<b>Dòng tiền vào</b>	<b>Dòng tiền ra</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền thu từ hoạt động phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu,</li> <li>- Tiền thu từ các khoản đi vay.</li> <li>- Tiền thu từ hoạt động phát hành trái phiếu.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền chi cổ tức, lợi nhuận cho chủ sở hữu</li> <li>- Tiền mua lại cổ phiếu của chính doanh nghiệp đã phát hành ra, trả lại vốn góp cho các chủ sở hữu (nếu có).</li> <li>- Tiền chi trả nợ gốc vay và nợ thuê tài chính.</li> <li>- Tiền chi thanh toán trái phiếu đáo hạn và trả trái tức.</li> </ul>

Cách phân loại này giúp DN quản lý các dòng tiền theo từng nhóm hoạt động của DN. Qua đó, cũng thể hiện mối quan hệ giữa ba nhóm dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính cho biết tình hình hoạt động của DN. Một DN mới thành lập, đang phát triển nhanh có thể có luồng tiền âm từ hoạt động kinh doanh nhưng lại có luồng tiền dương từ hoạt động tài chính (tức là hoạt động kinh doanh có thể được tài trợ phần lớn bằng nguồn vốn bên ngoài). Một DN ở giai đoạn phát triển có thể phụ thuộc ít hơn vào nguồn tài chính bên ngoài. DN trưởng thành, điển hình tạo ra tiền mặt từ các hoạt động và tái đầu tư một phần

hoặc toàn bộ số tiền đó trở lại DN. Khi đó, dòng tiền hoạt động kinh doanh dương và dòng tiền đầu tư là âm.

**\* Căn cứ vào thời gian phát sinh dòng tiền**

- Dòng tiền quá khứ và hiện tại: Dòng tiền đã thực sự xảy ra, dòng tiền được thể hiện trên các Báo cáo tài chính định kỳ, cụ thể là Báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

- Dòng tiền tương lai: Dòng tiền này chưa thực sự xảy ra. Mọi con số thể hiện về dòng tiền chỉ là dự đoán. Dòng tiền này thường được thể hiện trong các kế hoạch hoạt động, các dự án đầu tư.

Cách phân loại này giúp DN có thể căn cứ vào các dữ liệu dòng tiền quá khứ và hiện tại để dự đoán trong dòng tiền tương lai, ngoài ra, DN có kế hoạch dòng tiền phù hợp, đảm bảo sự ăn khớp giữa các dòng tiền phát sinh.

**\* Căn cứ vào tính chất sở hữu:**

- Dòng tiền thuần của DN (FCFF) là dòng tiền dành cho cả chủ sở hữu và chủ nợ.

Dòng tiền thuần của DN là dòng tiền mà doanh nghiệp tạo ra từ các hoạt động sau khi đã trừ đi các khoản tái đầu tư để duy trì hoạt động của công ty (vốn lưu động và TSCĐ như thiết bị, máy móc, nhà xưởng)

Công thức tính:

$$FCFF = [EBIT(1 - t\%) + \text{Khấu hao}] - [\text{Đầu tư TSCĐ} + \text{thay đổi VLĐ}]$$

Ý nghĩa dòng tiền thuần của DN:

+ Dựa vào dòng tiền này, chúng ta sẽ xác định được giá trị doanh nghiệp gồm cả của chủ nợ và chủ sở hữu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền.

+ Việc xác định FCFF còn để điều chỉnh các chính sách tài chính của doanh nghiệp. Nếu  $FCFF < 0$ , chứng tỏ dòng tiền hoạt động tạo ra không đủ đáp ứng nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp, vì vậy, cần huy động thêm nguồn vốn hoặc điều chỉnh, cắt giảm như cầu đầu tư của doanh nghiệp. Nếu  $FCFF > 0$ , dòng tiền hoạt động được tạo ra đủ khả năng đáp ứng nhu cầu đầu tư mà còn dư thừa thì doanh nghiệp có thể trả bớt nợ hoặc tăng mức chi trả cổ tức cho cổ đông, ngoài ra có thể cân nhắc mua lại cổ phần.

- Dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFE) là dòng tiền dành cho các cổ đông sau khi đã trừ đi các khoản tái đầu tư và thanh toán nợ gốc cho chủ nợ.

Công thức tính:



$FCFE = (LNST + \text{Khấu hao} + \text{Khoản vốn vay mới}) - (\text{Đầu tư TSCĐ} + \text{Thay đổi VLD} + \text{Trả nợ vay gốc})$

Từ dòng tiền FCFF, có thể xác định được dòng tiền FCFE bằng cách:

$FCFE = FCFF - \text{Lãi tiền vay} (1 - t\%) + (\text{Nợ vay mới} - \text{Nợ vay đã trả})$

Ý nghĩa của dòng tiền thuần của chủ sở hữu:

+ Dựa vào dòng tiền này, sẽ xác định được giá trị doanh nghiệp của chủ sở hữu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền.

+ Việc xác định FCFE sẽ xác định dòng tiền có thể dùng để trả cổ tức cho cổ đông, vì vậy đây là căn cứ để doanh nghiệp điều chỉnh các chính sách tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, nếu  $FCFE < 0$ , không có dòng tiền trả cho cổ đông, vì vậy không thực hiện chi trả cổ tức cho cổ đông, ngoài ra, sẽ phải huy động thêm tiền từ phát hành cổ phần mới. Hoặc phải điều chỉnh lại chính sách vay nợ hoặc chính sách đầu tư. Nếu  $FCFE > 0$ , doanh nghiệp có dư tiền để thực hiện chi trả cổ tức cho cổ đông, dựa vào FCFE để tính toán mức chi trả phù hợp. Ngoài ra, nếu công ty duy trì chính sách cổ tức như hiện hành mà vẫn còn tiền dư thừa thì có thể lên kế hoạch trả bớt nợ.

**\* Căn cứ vào mối quan hệ phát sinh dòng tiền của doanh nghiệp:**

Lưu chuyển tiền tệ của DN thể hiện các quan hệ phát sinh dòng tiền của DN với các chủ thể bên trong và bên ngoài DN.

+ Dòng tiền gắn với quan hệ nội bộ: Đây là dòng tiền phát sinh trong nội bộ của một DN, bao gồm quan hệ tiền tệ giữa công ty mẹ và các công ty con, chi nhánh; giữa các bộ phận cơ cấu của DN; DN với chủ sở hữu, với nhân viên và những người khác. (Romanovsky và Vostroknutova, 2011)

+ Dòng tiền gắn với quan hệ đối ngoại: Đây là dòng tiền phát sinh với các chủ thể bên ngoài DN, bao gồm các mối quan hệ phát sinh dòng tiền giữa DN với các chủ thể tham gia trên thị trường tài chính (quỹ đầu tư và các công ty, tổ chức bảo hiểm, sở giao dịch tiền tệ và chứng khoán, ngân hàng); với ngân sách nhà nước các cấp, cũng như các quỹ đầu tư mục tiêu; và với các chủ thể kinh tế khác. (Romanovsky và Vostroknutova, 2011)

Như vậy, phân tích dòng tiền là hoạt động nghiên cứu chu kỳ của các khoản tiền vào và ra của DN, nhằm mục đích xác định việc dư thừa hay thiếu hụt của tiền tại các thời điểm cùng với nguyên nhân và mức độ nghiêm trọng của việc dư thừa

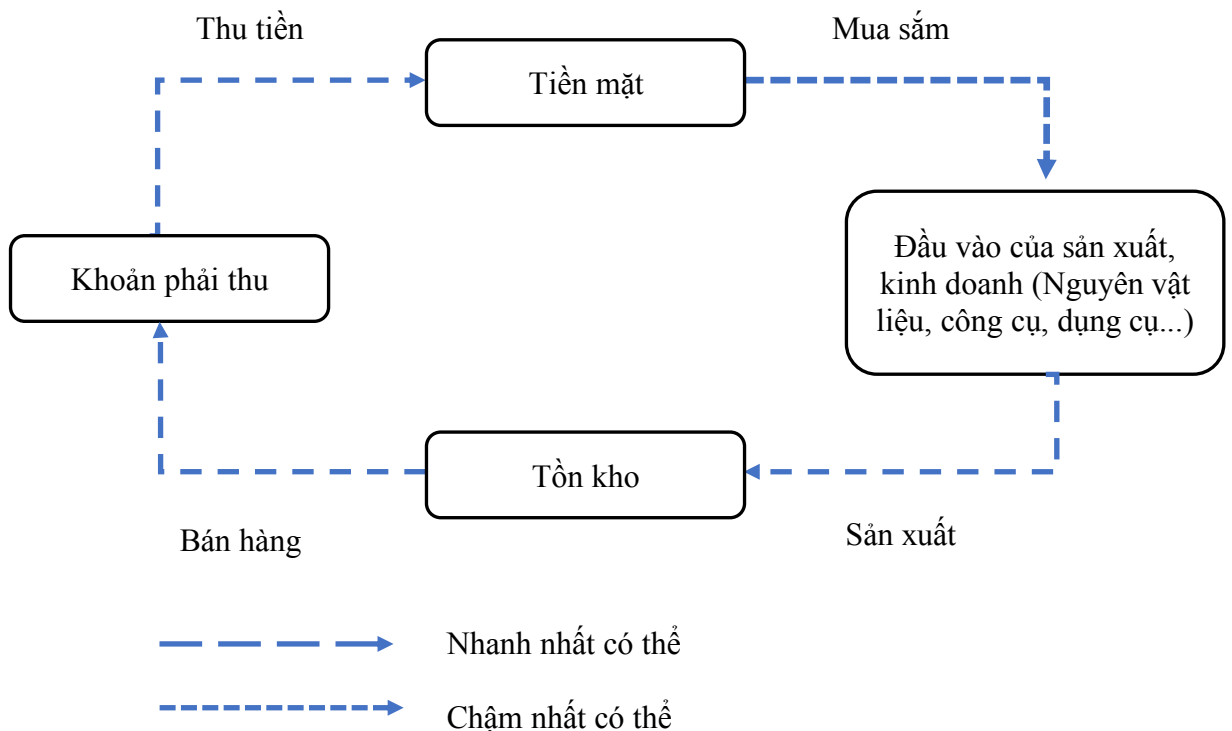
hay thiếu hụt này. Bằng cách phân tích dòng tiền, DN có thể sớm phát hiện được những vấn đề liên quan đến dòng tiền và tìm giải pháp để cải thiện dòng tiền.

## 2.2. Quản trị dòng tiền của doanh nghiệp

### 2.2.1. Khái niệm và mục tiêu của quản trị dòng tiền của doanh nghiệp

#### 2.2.1.1. Khái niệm quản trị dòng tiền

Các quyết định tài chính đều gắn liền với việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền của DN. Do đó, quản trị dòng tiền cần được xem xét theo sơ đồ luân chuyển tiền trong DN. Việc mua hàng hóa hoặc dịch vụ, cùng với các hoạt động sản xuất hoặc cung cấp dịch vụ, biến tiền mặt thành hàng tồn kho hoặc dịch vụ được giao. Khi hàng hóa hoặc dịch vụ được cung cấp cho khách hàng, phát sinh các khoản phải thu. Quá trình thu tiền sau đó chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt. Nếu hoạt động kinh doanh tốt, lượng tiền mặt nhận được lớn hơn lượng tiền mặt chi ra, và kết quả là số tiền dư thừa cung cấp cho doanh nghiệp thêm nguồn vốn để tái đầu tư và phát triển. Dựa trên sơ đồ luân chuyển tiền trong DN, quản trị dòng tiền là quy trình, từ các nghiệp vụ phát sinh, ghi nhận, kiểm soát các giao dịch tài chính nhằm tối ưu hóa ngân quỹ và xử lý ngân quỹ của DN.



**Hình 2.1: Sơ đồ luân chuyển tiền**

*Nguồn: Rob Reider, Peter B. Heyler (2003)*

Theo Aminu (2012), quản trị dòng tiền tập hợp các hành động liên quan đến thanh toán tiền mặt, quản lý thu tiền và thanh khoản, bao gồm việc mua lại và xử lý tài sản ngân quỹ và giám sát sau đó. Tuy nhiên, quản trị dòng tiền không đơn thuần chỉ là việc theo dõi tình hình phát sinh của các dòng tiền thu vào, dòng tiền chi ra và xác định số tiền trong ngân quỹ, mà còn liên quan đến các quyết định của nhà quản trị.

Quản lý dòng tiền liên quan đến các quyết định tài chính, việc chuyển giao chính xác cho những người thực thi và đảm bảo kiểm soát, sửa đổi và điều chỉnh các quyết định tài chính cho phù hợp. (Gutova, 2004.)

Quản trị dòng tiền là quy trình từ khi phát sinh giao dịch, ghi nhận cho tới khi tiền phát sinh, và xử lý khoản tiền phát sinh đó. Quá trình lưu chuyển tiền tệ không đơn giản, suôn sẻ mà có sự gián đoạn do chịu nhiều thay đổi về mức độ luân chuyển hàng tồn kho, giá trị hoặc thời điểm phát sinh các khoản phải thu, phải trả. Do đó, quản trị dòng tiền là quá trình theo dõi, phân tích và điều chỉnh dòng tiền trong doanh nghiệp hay là việc cân đối giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra trong DN.

Dựa trên các quan điểm trên, theo cách tiếp cận của NCS trong luận án, *quản trị dòng tiền là quá trình bao gồm các hành động lập kế hoạch, theo dõi, đánh giá và điều chỉnh dòng tiền trong doanh nghiệp để tối ưu hoá các nguồn lực sẵn có, đảm bảo tính thanh khoản trong hoạt động kinh doanh, góp phần đạt được mục tiêu kinh doanh đã xác định.*

#### 2.2.1.2 Mục tiêu của quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp

Quản trị dòng tiền là một phần đặc biệt quan trọng trong quản trị tài chính ở mọi DN. Thành công hay thất bại trong quản trị dòng tiền ảnh hưởng rất lớn đến sự thành công hay thất bại của DN. Điều cần thiết là các DN phải quản lý các hoạt động kinh doanh, tài chính và hoạt động đầu tư một cách hiệu quả và toàn diện bởi vì tuổi thọ của bất kỳ DN nào đều phụ thuộc vào dòng tiền (Katehakis và cộng sự, 2015). Để hướng tới mục tiêu chung của quản trị dòng tiền là đảm bảo sự vận động cân đối của dòng tiền, đáp ứng nhu cầu cho các hoạt động của DN và tối đa hoá giá trị tài sản của chủ sở hữu, DN cần đạt được các mục tiêu cụ thể sau đây trong quản trị dòng tiền.

*Thứ nhất*, tối ưu hoá việc phân phối nguồn tiền hình thành các nguồn lực cần thiết đáp ứng nhu cầu hoạt động của DN trong từng thời kỳ.

Việc tối ưu hoá trong phân phối nguồn tiền của DN phục vụ cho các hoạt động kinh tế của DN là mục tiêu chung trong quản trị tài chính DN. Trong mỗi hoạt động, nhà quản trị cần sử dụng tối ưu các nguồn lực tiền tệ, đảm bảo đạt được kết quả cuối cùng tốt nhất, góp phần đạt được mục tiêu phát triển của DN (Blank, 2004).

*Thứ hai*, đảm bảo thực hiện đầy đủ và kịp thời các nghĩa vụ thanh toán của DN.

Thành công về tài chính của một DN không chỉ thể hiện ở nguồn vốn, doanh thu và lợi nhuận của DN, mà còn ở khía cạnh DN có khả năng thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ tài chính của mình. Từ chỗ quan tâm đến doanh thu và lợi nhuận, giờ đây các DN bắt đầu ý thức được mức độ nghiêm trọng của tình trạng khá phổ biến là “kinh doanh có lời nhưng lại mất khả năng thanh toán”. Dòng tiền không đủ đáp ứng hoạt động của DN là một trong những yếu tố dẫn tới khó khăn tài chính (Dahmen và Rodriguez, 2014). Hơn nữa, rủi ro sẽ cao nếu DN huy động vốn vay nhiều nhưng không sử dụng nguồn tiền này một cách hợp lý, không đảm bảo khả năng trả nợ.

Quản trị dòng tiền giúp DN có thể tính toán kỹ lưỡng, tự đánh giá và dự đoán chính xác về tình trạng tài chính của mình hoặc các dự án đang triển khai, dựa trên nghiên cứu lịch sử thanh toán của khách hàng, tiến độ chi trả của DN trong quá khứ, những khoản chi sắp thực hiện, khả năng yêu cầu thanh toán của nhà cung ứng cũng như các yếu tố chủ quan và khách quan tác động đến tình hình tài chính của DN. DN bền vững là DN có khả năng đáp ứng các nhu cầu tài chính ngắn hạn của họ mà không ảnh hưởng đến khả năng đáp ứng nhu cầu hoạt động tương lai của họ. Mặc dù việc dự toán chính xác khó có thể thực hiện được, nhưng nếu dự toán được tương đối chính xác nhu cầu tiền thì DN sẽ giới hạn được tối đa nhu cầu vốn phải vay mượn.

*Thứ ba*, tối ưu hoá chi phí tài chính.

Thay vì dùng tiền thanh toán sớm các hóa đơn mua hàng, nhà quản trị tài chính tìm cách trì hoãn việc thanh toán, nhưng trong phạm vi thời gian mà các chi phí tài chính, tiền phạt hay sự xói mòn vị thế tín dụng thấp hơn những lợi nhuận do việc chậm thanh toán đem lại. Các nhà quản trị tài chính thường tận dụng sự chênh lệch thời gian phát sinh của các dòng tiền vào và ra khỏi DN. Việc dự báo dòng tiền sẽ tiết kiệm chi phí giao dịch cho doanh nghiệp liên quan đến chuyển đổi chứng

khoán ngắn hạn thành tiền và ngược lại (Fionnuala M. Gormley, 2006). Ngoài ra, nếu dự đoán được tương đối chính xác nhu cầu tiền mặt thì DN sẽ giới hạn được tối đa nhu cầu vốn phải vay mượn, do đó giảm chi phí tiền lãi tới mức tối thiểu. Như vậy, quản trị dòng tiền hiệu quả đảm bảo tối đa hoá các nguồn lực có sẵn và giảm thiểu chi phí tài chính phát sinh từ các yêu cầu về nguồn lực từ bên thứ ba.

*Thứ tư*, xác lập chính sách và ra quyết định hoạt động đúng đắn.

Đảm bảo cho các quyết định của nhà quản trị, đặc biệt là ban giám đốc phù hợp với tình hình thực tế của DN như quyết định về đầu tư, tài trợ, phân phối lợi nhuận... , góp phần tối đa hoá giá trị tài sản của DN. Quản trị dòng tiền cung cấp thông tin cơ sở cho những dự đoán tài chính, mà dự đoán là nền tảng của hoạt động quản lý, làm sáng tỏ, không chỉ chính sách tài chính mà còn làm rõ các chính sách chung trong DN. Từ đó, tổ chức thực hiện các hoạt động của DN đặc biệt là các hoạt động sản xuất kinh doanh, đảm bảo kiểm soát chặt chẽ các hoạt động của DN và kịp thời ra quyết định điều chỉnh cho phù hợp.

### **2.2.2. Nội dung quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp**

#### **2.2.2.1. Lập kế hoạch dòng tiền**

Lập kế hoạch dòng tiền là điểm khởi đầu trong quản trị dòng tiền. Lập kế hoạch dòng tiền là việc dự kiến trước dòng tiền vào và ra của doanh nghiệp phát sinh trong một thời kỳ nhất định trong tương lai nhằm xác định lượng tiền thừa/thiếu và đưa ra những biện pháp nhằm tạo ra sự cân bằng thu chi bằng tiền của doanh nghiệp (Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh, 2015). Để đảm bảo hoạt động tài chính lành mạnh và ổn định cho một công ty, cần phải xây dựng một mô hình dự báo dòng tiền hiệu quả.

Ý nghĩa của lập kế hoạch dòng tiền là tạo ra khả năng hiển thị tiền và tính thanh khoản của doanh nghiệp bằng cách mô phỏng và dự kiến dòng tiền vào và dòng tiền ra trước. Lập kế hoạch dòng tiền giúp điều khiển dòng tiền ra vào trong tương lai theo ý doanh nghiệp nhằm tạo ra và duy trì trạng thái tiền mặt phù hợp với hoạt động của doanh nghiệp, thông thường là vừa đủ, cộng với số phần trăm dự phòng tùy theo tình hình thực tế từng doanh nghiệp. Trên cơ sở phân tích các chu kỳ tiền vào, tiền ra và xác định được những vấn đề tiềm ẩn đối với dòng tiền, các nhà quản trị sẽ có những điều chỉnh thích hợp để tiền vào, tiền ra được hài hòa, không bị thiếu hụt nghiêm trọng hoặc dư thừa quá mức cần thiết.

Lập kế hoạch dòng tiền là điều đầu tiên cần làm vì chỉ khi đó doanh nghiệp mới nắm bắt được chính xác tình hình tài chính của mình và ra quyết định tài chính đúng đắn. Điều này cũng mang lại lợi thế cho DN, nhờ lập kế hoạch dòng tiền thành công làm giảm chi phí vốn và tăng lợi nhuận của tiền đồng thời việc dự báo tốt hỗ trợ việc ra quyết định quản lý và cho phép quản lý rủi ro (Rajendra, 2013). Đây cũng là cơ sở để đề xuất giải pháp quản trị dòng tiền hiệu quả, tạo sự cân đối giữa dòng tiền ra, vào tương ứng với các hoạt động của DN, phù hợp với chu kỳ sống của DN.

Tùy theo mục đích quản trị, doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền trong ngắn hạn, theo năm, quý, theo tháng hoặc theo từng tuần hoặc theo chu kỳ kinh doanh. Ngoài ra kế hoạch dòng tiền trong dài hạn mang tính tổng quát hơn nhằm đảm bảo cân đối tài chính, cho khoảng thời gian từ 3 - 5 năm.

**\* Quy trình lập kế hoạch dòng tiền của doanh nghiệp**

**Bước 1: Dự báo dòng tiền vào và dòng tiền ra**

DN không thể quản trị tốt dòng tiền nếu không thực hiện dự báo dòng tiền. Dự báo dòng tiền giúp DN nhận biết được sự luân chuyển của dòng tiền. Các doanh nghiệp phải hiểu dòng tiền và có thể dự đoán cách thức và thời điểm dòng tiền phát sinh, thực hiện các bước để tối ưu hóa thời gian và số tiền thu chi (Muller, 2008).

Để dự báo dòng tiền vào và dòng tiền ra, cần căn cứ vào quy luật phát sinh các dòng tiền vào (thu tiền) và dòng tiền ra (chi tiền), các kế hoạch kinh doanh và đầu tư của DN, các chính sách kinh doanh của DN, các tín hiệu dự báo thị trường, cụ thể như sau:

Đối với dự báo dòng tiền vào, cần xác định những nguồn tạo tiền của doanh nghiệp và các biện pháp gia tăng giá trị dòng tiền vào và đẩy nhanh tốc độ phát sinh dòng tiền, cụ thể là: thu hồi khoản nợ phải thu, từ hàng tồn kho, từ tài sản dài hạn, huy động thêm tiền từ các nguồn vốn... Tăng thêm hạn mức tín dụng thương mại cho khách hàng và kéo dài thời gian nợ cho khách hàng.

Đối với dự báo dòng tiền ra, cần xác định kế hoạch những khoản chi sử dụng tiền của doanh nghiệp và các biện pháp cắt giảm giá trị dòng tiền ra và trì hoãn thời điểm phát sinh như: Thực hiện trả sớm tiền hàng để hưởng chiết khấu của nhà cung cấp; Mua sắm thêm tài sản phục vụ sản xuất kinh doanh (như đầu tư mua sắm thêm máy móc, nhà xưởng, phương tiện vận tải); Đầu tư góp vốn liên doanh, liên kết bằng tiền; Thực hiện nghĩa vụ trả nợ ngân hàng ...

Bước 2: Tính dòng tiền thuần dự kiến của doanh nghiệp

Dòng tiền thuần dự kiến là chênh lệch giữa dòng tiền vào so với dòng tiền ra của doanh nghiệp trong cùng kì.

Dòng tiền thuần dự kiến = Dòng tiền vào dự kiến trong kỳ - Dòng tiền ra dự kiến trong kỳ

Bước 3: Dự đoán số dư tiền cuối kỳ

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, để đảm bảo cân bằng giữa khả năng thanh toán và khả năng sinh lời, mức tồn quỹ tối ưu cần được thiết lập. Mỗi doanh nghiệp có những lý do khác nhau để nắm giữ tiền mặt, trong đó tập trung vào bốn động cơ sau:

Thứ nhất, động cơ giảm thiểu phí giao dịch (Baumol (1952); Miller và Orr (1966))

Thứ hai, động cơ dự phòng (Ferreira và Vilela (2004); Campello và cộng sự, (2011); Almeida, Campello và Weisbach (2004); Bates và cộng sự (2009))

Thứ ba, động cơ đại diện (Jensen, 1986)

Thứ tư, động cơ thuế (Foley và cộng sự, 2007)

Xuất phát từ động cơ của việc nắm giữ tiền mặt trong doanh nghiệp, lập kế hoạch quản trị ngân quỹ cần tập trung vào các nội dung sau:

- Dự báo doanh thu
- Sắp xếp thời gian phát sinh dự kiến của dòng tiền vào và dòng tiền ra.
- Xác định ngân quỹ tại thời điểm nhất định.

Số dư tiền cuối kỳ dự kiến = Số dư tiền đầu kỳ + Dòng tiền thuần dự kiến

Bước 4: Đề xuất các giải pháp thích hợp để xử lý trường hợp ngân quỹ thâm hụt hoặc thặng dư

Trong DN, việc nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền quá ít có thể gây khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc làm kéo dài chu kỳ sản xuất kinh doanh. Nhưng nếu nắm giữ quá nhiều tiền và các khoản tương đương tiền lại gây lãng phí, giảm hiệu quả sử dụng tài sản của DN.

Trường hợp thiếu hụt ngân quỹ cần xem xét, cân nhắc sử dụng các biện pháp thích hợp nhằm cân bằng về dòng tiền như xem xét khả năng vay vốn ngắn hạn, tăng khả năng thu hồi nợ và thắt chặt hơn các khoản chi tiêu bằng tiền, bán chứng khoán thanh khoản trên cơ sở đó xem xét sự cân bằng mới về thu và chi bằng tiền.

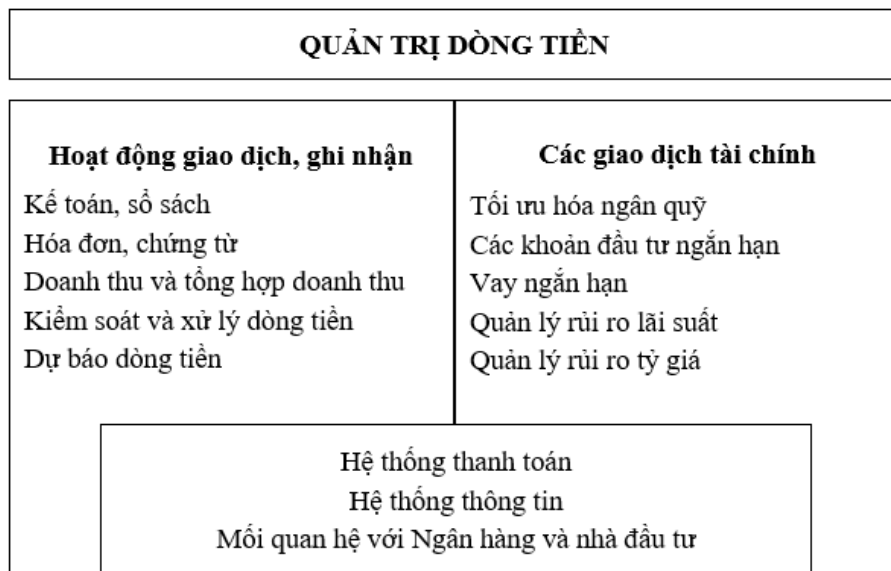
Trường hợp thặng dư ngân quỹ cần chủ động xem xét khả năng sử dụng tiền đầu tư một cách thích hợp để tăng thêm mức sinh lời của dòng tiền.

#### 2.2.2.2. Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền

Một sự thay đổi của nguồn vốn, tài sản hay lợi nhuận sẽ tác động tới dòng tiền của DN. Do vậy, nội dung quản trị dòng tiền của DN cần gắn kết với các nội dung của quản trị tài sản, nguồn vốn và lợi nhuận.

Ý nghĩa của khâu tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền: Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền có khả năng phát hiện thặng dư và thiếu hụt tiền mặt để thực hiện hành động đầu tư hoặc vay vốn (SurrIDGE và Gillespie, 2008; và Kaplan, 2006), khắc phục kịp thời các vấn đề về dòng tiền trong quá trình hoạt động của DN. Tuy nhiên, quản trị dòng tiền không đơn giản là theo dõi và ghi nhận tiền phát sinh từ đâu, hoạt động nào? Mà nhà quản trị tài chính cần tìm ra cách để tăng cường dòng tiền vào và giảm thiểu dòng tiền ra.

Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền từ khi phát sinh giao dịch, ghi nhận, cho tới khi tiền phát sinh, và điều chỉnh dòng tiền theo những biến động của tình hình sản xuất kinh doanh và hoạt động đầu tư.



*Nguồn: Rob và Peter (2003)*

#### 2.2.2.3. Kiểm tra, đánh giá dòng tiền

Việc kiểm soát dòng tiền là vấn đề hết sức quan trọng. Việc kiểm tra, đánh giá dòng tiền giúp cải thiện dòng tiền của doanh nghiệp (Gusafson, 2012), điều chỉnh chính sách tín dụng của doanh nghiệp trong khi vẫn thực hiện tốt các nghĩa vụ tài



chính (McCallion và Warner, 2008; Dowson và cộng sự, 2009), điều chỉnh mức tiền tồn quỹ và điều chỉnh kế hoạch dòng tiền nếu cần thiết. Ngoài ra, kiểm soát dòng tiền giúp đánh giá tính bền vững tài chính của doanh nghiệp liên quan đến các dòng tiền được tạo ra, điều này được sử dụng làm cơ sở để phát triển chiến lược tài chính cho các hoạt động của doanh nghiệp.

Giai đoạn cuối của quản trị dòng tiền tập trung vào các vấn đề sau:

- Về kết quả thực hiện kế hoạch dòng tiền: việc kiểm tra, đánh giá cung cấp cho DN kết quả về tình hình thực hiện kế hoạch dòng tiền, xác định những thành công, hạn chế và tìm ra nguyên nhân của hạn chế. Trong đó, cần tập trung đánh giá lưu chuyển tiền thuần trong kỳ:

Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ dương tức là tổng dòng tiền thu vào lớn hơn tổng dòng tiền chi ra, vốn bằng tiền của DN tăng. Nếu lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương, hoạt động kinh doanh tạo nên sự gia tăng tiền mặt cho doanh nghiệp, duy trì sự hoạt động của DN. Nếu lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư dương do thu lãi vay hay cổ tức, lợi nhuận được chia thì đó cũng là kênh tạo ra sự tăng trưởng vốn bằng tiền an toàn. Ngược lại, nếu kết quả đó do thu hồi tiền đầu tư, thanh lý và nhượng bán TSCĐ thì đó là yếu tố không tạo ra sự tăng trưởng vốn bằng tiền bền vững. Nếu lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính dương, tăng trưởng vốn bằng tiền phụ thuộc vào những người cung cấp vốn.

Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ âm tức là tổng dòng tiền vào nhỏ hơn tổng dòng tiền chi ra, quy mô vốn bằng tiền của doanh nghiệp bị giảm sút, ảnh hưởng đến mức độ an toàn ngân quỹ, an ninh tài chính của DN. Nếu lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh âm, DN đang gặp khó khăn trong việc thu tiền bán hàng và cung cấp dịch vụ. Nếu lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm, năng lực sản xuất kinh doanh của DN đang có xu hướng phát triển. Trong trường hợp lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính âm cho thấy số tiền huy động từ các nhà cung cấp vốn giảm.

- Về công tác quản lý dự trữ tiền mặt: DN phải thực hiện các quy định của luật kế toán và quy chế của DN. Việc DN dự trữ tiền mặt quá lớn sẽ khiến cho hiệu quả sử dụng vốn thấp, ngược lại mức tồn quỹ quá thấp sẽ dẫn đến việc không chi trả được các khoản tiền phải thanh toán bằng tiền mặt.

- Về công tác quản lý các khoản phải thu, phải trả: DN đã có bộ phận theo dõi tình hình phải thu, phải trả để theo dõi, phân loại các khoản công nợ. Việc theo dõi, phân loại có phù hợp với đặc thù kinh doanh của DN hay không. Quản lý khoản phải thu hướng tới mục tiêu đẩy nhanh tốc độ thu tiền. Quản lý khoản phải trả với mục tiêu giảm tốc độ chi, kéo dài thời gian chi tiền của DN, trong đó chi phí của việc kéo dài thời gian chi trả không lớn hơn lợi ích mà DN thu được.

- Về công tác quản lý danh mục đầu tư: DN thực hiện công tác đầu tư cũng như thu hồi vốn ngoài DN theo quy định của luật pháp và định kỳ đánh giá hiệu quả đầu tư hàng năm.

- Về công tác huy động vốn: DN đã có sự đánh giá về hiệu quả của từng nguồn vốn huy động hay chưa. Vốn huy động đã được sử dụng đúng mục đích và mang lại hiệu quả kinh tế cao hay chưa.

Bên cạnh đó, DN có thể thực hiện kiểm toán nội bộ hoặc thuê kiểm toán độc lập để kiểm tra tính phù hợp, hiệu lực và hiệu quả của hệ thống kiểm soát nội bộ; kiểm tra và xác nhận chất lượng, độ tin cậy của báo cáo tài chính, báo cáo quản trị; kiểm tra sự tuân thủ các nguyên tắc hoạt động, quản lý kinh doanh.

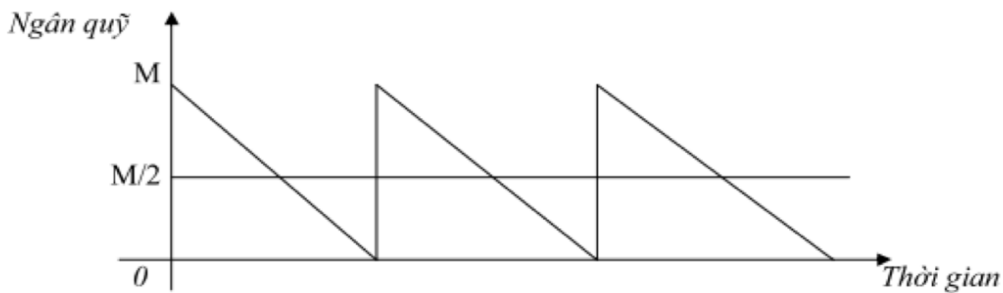
Dựa trên kết quả đánh giá tình hình thực hiện kế hoạch dòng tiền, nhà quản trị DN có thể đưa ra biện pháp điều chỉnh để đảm bảo thực hiện tốt nhất kế hoạch dòng tiền, mức chênh lệch nằm trong biên độ cho phép hoặc điều chỉnh kế hoạch dòng tiền cho phù hợp với tình hình thực tiễn. Như vậy, việc điều chỉnh dòng tiền tạo sự cân đối giữa dòng tiền ra, vào cũng như cân đối giữa dòng tiền của các hoạt động của DN phù hợp với chu kỳ sống của DN. Ngoài ra, trên cơ sở những điều chỉnh trong kỳ thực hiện, nhà quản trị có thể rút ra những bài học kinh nghiệm cho DN trong các kỳ tiếp theo.

### ***2.2.3. Các lý thuyết và mô hình về quản trị dòng tiền***

#### ***2.2.3.1. Mô hình Baumol***

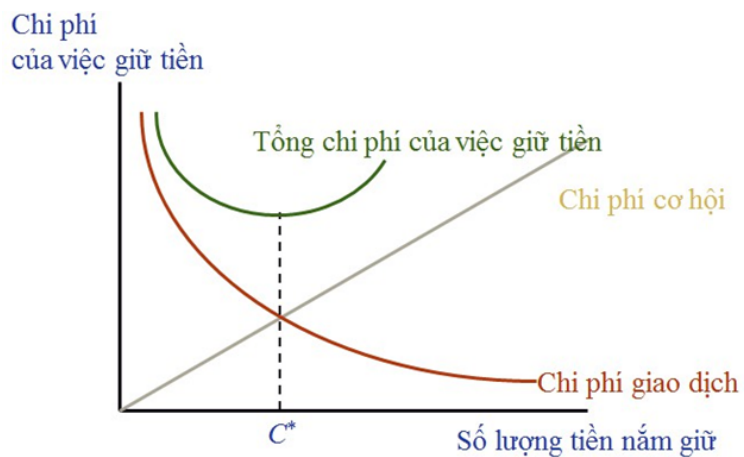
William J. Baumol (1952) là người đầu tiên phát hiện ra mô hình hàng tồn kho EOQ có thể vận dụng cho quản trị tiền mặt vì ông cho rằng hàng tồn kho và tiền mặt đều là tài sản dự trữ cho sản xuất kinh doanh. Từ đó, Baumol xây dựng mô hình tồn quỹ tối ưu trên cơ sở tối thiểu hóa chi phí tồn quỹ cho DN.

Theo cách tiếp cận đơn giản, mô hình nghiên cứu số lượng tiền cần thiết chuyển đổi thành chứng khoán thanh khoản khi lượng tiền ở trạng thái dư thừa và số lượng chứng khoán thanh khoản cần để chuyển thành tiền khi doanh nghiệp cần thiết phải tăng thêm tiền nhằm thực hiện các hoạt động đầu tư, kinh doanh. Theo mô hình, doanh nghiệp có dòng tiền tệ rời rạc với lưu chuyển tiền thuần ổn định, không đổi qua các kỳ. Vì vậy, nếu gọi lượng tiền cần duy trì trong kỳ là  $M$ , tồn quỹ bình quân của doanh nghiệp sẽ là  $M/2$ . Sự thay đổi ngân quỹ của doanh nghiệp diễn ra đều đặn, có dự tính trước.



**Hình 2.2. Sự thay đổi ngân quỹ theo mô hình Baumol**

*Nguồn: Baumol (1952)*



**Hình 2.3. Mô hình Chi phí dự trữ tiền tối ưu**

*Nguồn: Vũ Duy Hào, Lưu Thị Hương (2011)*

Theo Baumol, để tận dụng khả năng sinh lời, doanh nghiệp sẽ sử dụng chứng khoán thanh khoản cao làm “bước đệm” trong dự trữ, thay thế cho tiền. Đây là những chứng khoán ngắn hạn, có ít rủi ro trong quá trình chuyển đổi thành tiền như tín phiếu kho bạc, kỳ phiếu ngân hàng... Khi ngân quỹ dư thừa tạm thời, nhà quản lý sẽ mua chứng khoán và ngược lại, các chứng khoán này được bán đi khi ngân

quỹ thiếu hụt. Việc giữ tiền thay cho chứng khoán làm phát sinh 2 loại chi phí cơ bản là chi phí cơ hội và chi phí giao dịch. Trong đó, chi phí cơ hội được đo bằng tỷ lệ sinh lời của chứng khoán (kí hiệu là  $i$  %) nhân với số dư ngân quỹ bình quân ( $M/2$ ). Chi phí giao dịch mỗi lần bán chứng khoán giả định bằng 1 số tuyệt đối  $C_b$ . Nếu trong kỳ, doanh nghiệp cần sử dụng tổng số tiền bằng  $M_n$ , số lần bán chứng khoán sẽ là  $M_n/M$ .

Từ những phân tích trên, có thể tính tổng chi phí cho việc nắm giữ tiền:

Tổng chi phí nắm giữ tiền = Tiền lãi chứng khoán bị bỏ qua + Chi phí giao dịch bán chứng khoán

$$TC = i \times M/2 + C_b \times M_n/M.$$

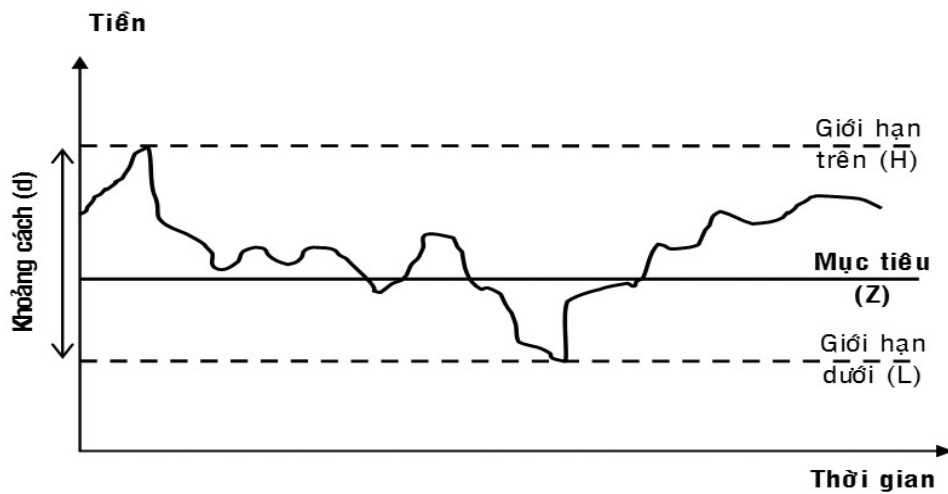
Từ đó, xác định mức tồn quỹ tối ưu  $M^*$  để tổng chi phí TC là nhỏ nhất, đảm bảo tối thiểu hoá chi phí:  $M^* = \sqrt{2 \times M_n \times C_b / i}$

Kết quả trên cho thấy, nếu chứng khoán có tỷ lệ sinh lời lớn, doanh nghiệp nên nắm giữ ít tiền và ngược lại, nếu chi phí giao dịch cho mỗi lần bán chứng khoán nhiều, xu hướng chung là tích trữ tiền. Như vậy, mức tồn quỹ thiết lập theo mô hình Baumol vừa đáp ứng nhu cầu thanh toán của doanh nghiệp, vừa tận dụng khả năng sinh lời của tiền.

Tuy nhiên, hạn chế của mô hình này là việc coi dự báo các dòng tiền thu và chi của doanh nghiệp là cố định và chính xác. Trên thực tế việc xác định các dòng tiền này trong tương lai có sự biến động theo sự thay đổi của các hoạt động trong DN và khó dự đoán được một cách chắc chắn. Ngoài ra, trong nhiều trường hợp, việc bán một lượng lớn chứng khoán không thể tiến hành nhanh chóng như tính toán trong mô hình nếu DN không chấp nhận những nhượng bộ về giá. Khác với việc dự trữ nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, nhu cầu về tiền, cũng như các khoản phải thu, khoản phải trả trong quá trình kinh doanh không xuất hiện một cách đều đặn và dễ dàng dự đoán trước. Từ đó, giá trị  $M^*$  tính được không hoàn toàn chính xác và chỉ có ý nghĩa trên phương diện lý thuyết.

#### 2.2.3.2. Mô hình Miller - Orr

Merton Miller và Daniel Orr (1966) đã mở rộng mô hình Baumol bằng cách áp dụng quy trình tạo ngẫu nhiên để thay đổi định kỳ số dư tiền mặt và xây dựng mô hình tồn quỹ Miller – Orr.



**Hình 2.4. Mô hình Miller-Orr**

*Nguồn: Vũ Duy Hòa, Lưu Thị Hương (2011)*

Với giả định lưu chuyển tiền thuần biến động ngẫu nhiên về quy mô và chiều hướng trong một khoảng thời gian nhất định tạo thành phân phối chuẩn khi số chu kỳ tăng lên, chênh lệch so với giá trị bình quân một đại lượng là phương sai thu chi ngân quỹ (kí hiệu  $V_b$ ). Theo mô hình Miller - Orr, dự trữ tiền mục tiêu được xác định dựa trên chi phí cơ hội và chi phí giao dịch và phương sai ngân quỹ hàng ngày. Từ đó, tồn quỹ của doanh nghiệp không ổn định ở một mức như trong mô hình Baumol, nó có thể dao động từ  $M_{\min}(L)$  là điểm giới hạn dưới tới  $M_{\max}(H)$  là giới hạn trên. trong khoảng cách đó, Miller và Orr vẫn đề xuất mức tồn quỹ mục tiêu  $Z$ . Khoảng dao động ngân quỹ  $d$  được tính như sau:

$$d = 3 \times \left( \frac{3}{4} \times \frac{C_b \times V_b}{i} \right)^{\frac{1}{3}}$$

$$Z = L + d/3$$

$$H = L + d$$

Trong đó:

$d$ : Khoảng cách của giới hạn trên và giới hạn dưới của lượng tiền mặt dự trữ

$C_b$ : Chi phí của mỗi lần giao dịch mua bán chứng khoán

$V_b$ : Phương sai của thu chi ngân quỹ

$i$ : Lãi suất

$Z$ : Mức tiền mặt theo thiết kế

H: Mức tiền mặt giới hạn dưới

L: Mức tiền mặt giới hạn trên

Theo mô hình này, dòng tiền của doanh nghiệp thường xuyên biến động mỗi ngày do sự chênh lệch giữa dòng tiền thu và chi, khi đó cần duy trì mức tồn quỹ cao. Ngược lại, nếu dòng tiền ổn định, mức tồn quỹ cần thiết sẽ nhỏ hơn. Như vậy, mô hình Miller - Orr có giá trị ứng dụng hơn mô hình Baumol để xác định ngân quỹ tối ưu cho DN. Tuy nhiên, với những giả định đưa ra trong mô hình thì việc xác định lượng tiền tồn quỹ theo mô hình này chưa hoàn toàn sát với thực tế.

### 2.2.3.3. Mô hình Beranek

William Beranek (1966) xây dựng mô hình phân bổ tối ưu tiền mặt tại quỹ dựa vào mô hình Baumol. Theo Beranek, cần thực hiện phân bổ giữa tiền mặt và các khoản đầu tư chứng khoán ở đầu kỳ vì điều này sẽ đem lại lợi ích lớn hơn trong quản trị tiền mặt, việc giải ngân tiền mặt có thể được kiểm soát trực tiếp bởi nhà quản trị.

Beranek đưa ra quan điểm về chi phí thiếu hụt là chi phí chiết khấu tiền mặt bị mất đi và sự suy giảm xếp hạng tín dụng của công ty khi không thể đáp ứng các khoản thanh toán kịp thời. Trong các dòng tiền thuần của doanh nghiệp, chi phí thiếu hụt và chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền mặt có phân phối xác suất. Nếu đặt  $A = A(\omega)$  là dòng tiền ra phụ thuộc vào những sự kiện không chắc chắn thì khi đó  $\omega$  làm cho  $A(\omega)$  trở thành một biến ngẫu nhiên. RM phụ thuộc vào hàm phân phối xác suất của  $A(\omega)$ , được xác định như sau:

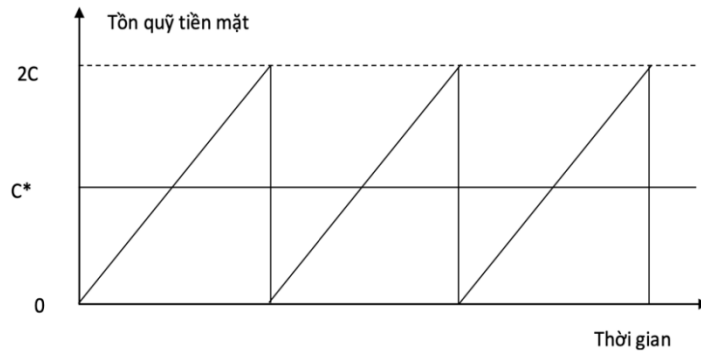
$$RM = F^{-1}\left(\frac{1}{1+\frac{r}{k}}\right)$$

Trong đó:

RM: mức rủi ro tăng thêm

r: tiền lãi phải trả

k: chi phí đi vay tăng thêm



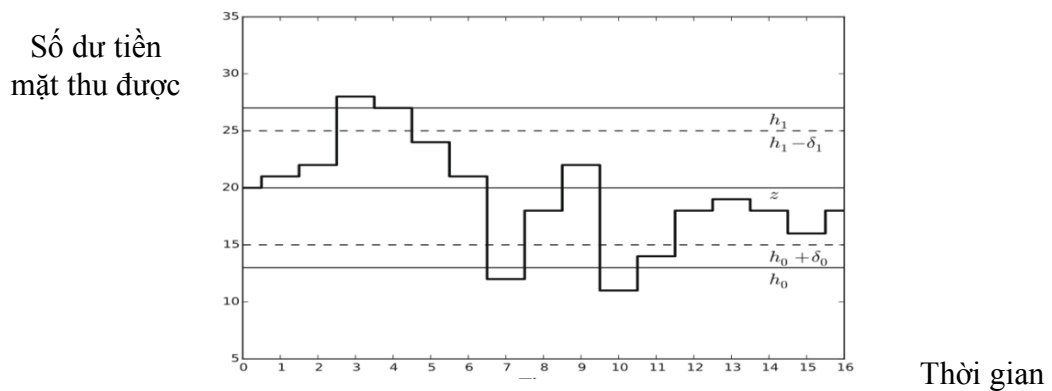
**Hình 2.5: Mô hình Beranek**

*Nguồn: Hrisikes Bhattacharya (2014)*

Beranek giả định có một số dư tiền mặt tối hạn  $C^*$  mà nếu vượt qua  $C^*$  thì chi phí đi vay tăng lên. Từ đó, Beranek xác định mức tiền mặt tối ưu là mức tiền mặt tối hạn  $C^*$  cộng với mức rủi ro tăng lên. Do đó, tại các doanh nghiệp, tiền mặt được tích lũy dần và cần được đầu tư vào chứng khoán khi mức của nó đạt đến giới hạn trên.

#### 2.2.3.4. Mô hình quản trị tiền Stone

Dựa trên mô hình Miller- Orr, Stone (1972) đã xây dựng mô hình quản trị tiền Stone. Stone cũng đồng quan điểm với Merton Miller và Daniel Orr là số dư tiền mặt biến động trong khoảng giới hạn. Theo Stone, quản trị tiền tập trung vào quản trị tiền tối thiểu và tối đa là không cần thiết để đưa ra quyết định đầu tư (mua chứng khoán thanh khoản) hoặc thoái vốn đầu tư (bán chứng khoán thanh khoản hoặc vay nợ) như trong mô hình Miller - Orr. Thay vào đó, các quyết định đầu tư này phụ thuộc vào việc tiên đoán trước dòng tiền trong tương lai. Từ đó, Stone lần đầu tiên đề xuất dự báo dòng tiền trong ngắn hạn.



**Hình 2.6. Mô hình Stone**

*Nguồn: Stone (1972)*

Theo Stone, lượng tiền mặt giới hạn dưới và giới hạn trên được xác định dựa trên kinh nghiệm và quan điểm cá nhân của nhà quản trị tài chính. Nếu số dư tiền mặt vượt quá giới hạn tối đa, nhà quản trị không cần thực hiện giao dịch ngay mà họ nên bắt đầu phân tích để đánh giá xu hướng dự kiến trong những ngày tới. Nếu số dư tiền mặt trong những ngày tới dự kiến sẽ trở lại giữa các giới hạn tối thiểu, thì không cần phải thực hiện giao dịch.

Tuy nhiên, mô hình Stone vẫn có điểm chưa phù hợp với thực tế, giả thuyết cho mô hình là danh mục tài sản chỉ bao gồm 2 tài sản (tiền và chứng khoán thanh khoản). Trên thực tế, có nhiều doanh nghiệp có 3 tài sản bao gồm tiền, chứng khoán thanh khoản và nợ ngắn hạn. Như vậy, những giả thuyết về chi phí giao dịch liên quan tới quản trị tiền chưa chắc đã còn phù hợp, vì các doanh nghiệp đã dự báo dòng tiền trong ngắn hạn và chi phí giao dịch là không đáng kể. Do vậy sẽ không đưa chi phí này vào các quyết định quản trị tiền của nhà quản trị tài chính.

#### 2.2.3.5. Lý thuyết dòng tiền tự do

Jensen (1986) là một trong những nhà nghiên cứu đầu tiên về các vấn đề liên quan đến dòng tiền tự do và lý thuyết về dòng tiền tự do. Nhà quản lý của các công ty có dòng tiền tự do dồi dào nhưng có rất ít cơ hội phát triển sẽ có khuynh hướng sử dụng đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lời thấp, thậm chí là âm, hơn là chi trả lại cho cổ đông.

Theo lý thuyết dòng tiền tự do, một khi lượng tiền vượt quá lượng tiền cần thiết cho các hoạt động kinh doanh, đầu tư của doanh nghiệp, thì mâu thuẫn về quyền lợi của các nhà quản trị doanh nghiệp và cổ đông sẽ phát sinh. Các nhà quản lý, vì lợi ích của mình sẽ có xu hướng bành trướng doanh nghiệp, mở rộng quy mô, thực hiện những khoản đầu tư không hợp lý. Điều này có thể làm cho doanh thu của doanh nghiệp tăng lên, nhưng lợi nhuận không tăng tương xứng, ngược lại, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Theo Brush và cộng sự (2000), đối với doanh nghiệp không có dòng tiền tự do, hoặc được quản lý, giám sát chặt chẽ bởi chính những người chủ thật sự của doanh nghiệp, khi đó, dòng tiền tự do tăng lên sẽ làm tăng trưởng doanh thu, đồng thời, làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngược lại, đối với các công ty có dòng tiền tự do dồi dào, lại không chịu sự giám sát chặt chẽ của những người chủ



quản lí, sự tăng lên của dòng tiền tự do vẫn làm tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp, nhưng lại tác động làm giảm hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

#### 2.2.3.6. Lý thuyết đánh đổi

Nội dung lý thuyết đánh đổi cho rằng các công ty tối đa hoá giá trị của mình bằng việc so sánh giữa chi phí cận biên và lợi ích cận biên của việc nắm giữ tiền mặt.

Chi phí cận biên là chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn.

Lợi ích cận biên là việc DN giảm được nguy cơ khủng hoảng tài chính, DN có thể thực hiện dự án đầu tư đã đề ra, giảm được chi phí liên quan đến huy động nguồn vốn từ bên ngoài, đặc biệt là trong môi trường cạnh tranh không hoàn hảo.

Theo Miller và Orr (1966), Dittmar và cộng sự (2003), các DN sẽ dự trữ tiền mặt khi chi phí cơ hội liên quan đến việc thiếu tiền tăng lên. Miller và Orr (1966) đã phát triển lý thuyết này bằng việc xác định mức tiền tối ưu bằng cách cân bằng chi phí khánh kiệt tiền mặt với chi phí nắm giữ lượng tiền mặt không được hưởng lãi.

Ferreia và Vilela (2004), cho rằng việc giữ tiền mặt giúp doanh nghiệp giảm khả năng khủng hoảng tài chính vì doanh nghiệp đã có khoản dự phòng an toàn khi xuất hiện những tổn thất tài chính bất ngờ.

#### 2.2.3.7. Lý thuyết trật tự phân hạng

Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng không có mức tiền mặt tối ưu cho một doanh nghiệp.

Cụ thể, Myers và Majluf (1984) cho rằng các công ty nắm giữ tiền mặt nhằm mục đích tài trợ cho các cơ hội kinh doanh mới. Theo đó, doanh nghiệp nên đầu tư bằng lợi nhuận giữ lại, đây được coi như một công cụ sẵn có đầu tiên trong doanh nghiệp; sau đó là dùng nguồn tài trợ từ nợ và cuối cùng là nguồn vốn chủ sở hữu. Cách thức tài trợ đầu tư như vậy giúp doanh nghiệp giảm chi phí do thông tin bất cân xứng và chi phí tài chính khác. Khi dòng tiền hoạt động hiện đủ đầu tư cho các dự án đầu tư mới, doanh nghiệp sẽ hoàn nợ và tiếp tục tích lũy tiền mặt. Khi lợi nhuận giữ lại không đủ tài trợ, doanh nghiệp sẽ dùng đến tiền mặt đang nắm giữ, nếu cần thiết có thể phát hành nợ.

Cùng có quan điểm không có mức tiền mặt tối ưu, Dittmar và cộng sự (2003), cho rằng các công ty có dòng tiền lớn sẽ trả cổ tức, trả nợ và tích lũy tiền mặt trong khi các công ty có dòng tiền nhỏ sẽ giảm lượng tiền mặt của họ, phát hành nợ để tài

trợ cho dự án kinh doanh, tuy nhiên họ vẫn sẽ hạn chế phát hành cổ phiếu do tốn kém chi phí.

#### **2.2.4. Các tiêu chí đánh giá về kết quả quản trị dòng tiền của doanh nghiệp**

##### **2.2.4.1. Chỉ tiêu phản ánh tình hình luân chuyển dòng tiền của doanh nghiệp**

Chu kỳ luân chuyển của tiền là khoảng thời gian từ DN bỏ tiền ra đầu tư SXKD cho đến khi thu lại được tiền về.

Công thức xác định:

Chu kỳ luân chuyển của tiền (CCC) = Kỳ thu tiền bình quân (DSO) + Kỳ luân chuyển HTK bình quân (DIO) – Kỳ trả tiền bình quân (DPO)

Trong đó:

Kỳ thu tiền bình quân (DSO) =	$\frac{\text{Các khoản phải thu bình quân}}{\text{Doanh thu bán chịu bình quân/ ngày}}$
Kỳ luân chuyển HTK bình quân (DIO) =	$\frac{\text{Giá trị hàng tồn kho bình quân}}{\text{Giá vốn hàng bán bình quân/ngày}}$
Kỳ trả tiền bình quân (DPO) =	$\frac{\text{Nợ phải trả nhà cung cấp bình quân}}{\text{Giá trị hàng hóa mua chịu bình quân/ ngày}}$

+ Kỳ thu tiền bình quân (DSO) cho biết DN mất bao nhiêu ngày để thu hồi các khoản phải thu. Từ đó, DN xây dựng chính sách bán hàng trả chậm cho phù hợp. Chỉ tiêu này càng nhỏ cho thấy việc thu hồi nợ của DN hiệu quả, nhưng cần phân tích thêm xem chính sách tín dụng cho khách hàng có chặt chẽ quá hay không, ảnh hưởng đến tính cạnh tranh của DN. Ngoài ra cũng phải tính đến đặc điểm ngành nghề ảnh hưởng đến kỳ thu tiền trung bình của DN.

+ Kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân (DIO) cho biết hàng tồn kho quay được bao nhiêu vòng trong kỳ kinh doanh. Nếu hệ số này càng cao, cho thấy DN hoạt động kinh doanh hiệu quả. Mặt khác, xét dưới góc độ luân chuyển vốn, DN có hệ số này cao thường đòi hỏi mức đầu tư thấp hơn cho hàng tồn kho so với các DN khác.

+ Kỳ trả tiền bình quân (DPO) phản ánh khả năng chiếm dụng vốn của DN đối với nhà cung cấp. Nếu hệ số càng thấp chứng tỏ DN chiếm dụng được các khoản nợ trong thời gian dài. Tuy nhiên, DN cũng cần lưu ý để việc kéo dài thời gian trả nợ

không ảnh hưởng đến uy tín của DN và không phát sinh chi phí vượt quá lợi ích DN có được.

Như vậy, chu kỳ luân chuyển tiền càng ngắn chứng tỏ DN sớm thu hồi được tiền trong hoạt động kinh doanh, DN đã giảm được thời gian luân chuyển hàng tồn kho và kỳ thu tiền, đồng thời kéo dài thời gian chiếm dụng các khoản phải trả. Tuy nhiên, để đánh giá chính xác chỉ tiêu này cần kết hợp với phân tích đặc điểm ngành nghề kinh doanh của DN. Các DN sản xuất thường cho chu kỳ luân chuyển tiền dài hơn so với các DN thương mại.

#### 2.2.4.2. Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của doanh nghiệp

Một trong những mục tiêu của quản trị dòng tiền là đảm bảo khả năng chi trả kịp thời và đầy đủ cho các hoạt động của DN. Đây là nhóm chỉ tiêu để đánh giá mức độ chi trả của DN.

##### a) Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn:

Trong quá trình hoạt động kinh doanh, DN có thể thực hiện phát sinh các khoản vay để xoay vòng vốn và DN có nghĩa vụ hoàn trả trong một năm. Như vậy, nợ ngắn hạn là nghĩa vụ tài chính ngắn hạn của công ty phải trả trong vòng một năm hoặc trong một chu kỳ hoạt động bình thường.

Để xác định khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của DN, người ta dựa vào hệ số thanh toán nợ ngắn hạn.

$$\text{Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này cho biết khả năng DN dùng tài sản ngắn hạn (tiền mặt, hàng tồn kho, các khoản phải thu) có đủ chi trả các khoản nợ ngắn hạn không. Hệ số bằng 1 chứng tỏ DN có đủ khả năng trả nợ ngắn hạn. Nếu hệ số <1, DN không đủ tài sản để sử dụng ngay trong thanh toán nợ ngắn hạn, tình hình tài chính DN đang gặp khó khăn. Hệ số này càng cao thì DN càng có nhiều khả năng trả nợ, nhưng nếu hệ số quá cao thì lại cho thấy DN đang sử dụng tài sản ngắn hạn chưa hiệu quả. Bởi hệ số thanh toán nợ ngắn hạn cao có thể do các khoản phải thu còn quá lớn, mức hàng tồn kho lớn (có thể do nguyên vật liệu dự trữ quá nhiều hoặc thành phẩm tồn không bán được...). Vì vậy, để phân tích khả năng thanh toán của DN, nhà phân tích kết hợp phân tích hệ số thanh toán nhanh.

## b) Khả năng thanh toán nhanh

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn - Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này cho biết khả năng DN có đủ tiền hoặc tài sản có thể chuyển đổi thành tiền, không bao gồm hàng tồn kho để trả cho các khoản nợ ngắn hạn hay không.

Nếu hệ số này bằng 1 cho thấy khả năng thanh toán của DN ở mức an toàn. Nếu hệ số này < 1 thì DN gặp khó khăn trong thanh toán nợ ngắn hạn và cần xem xét tình hình tài chính cẩn thận. Nếu hệ số này nhỏ hơn hệ số thanh toán nợ vay ngắn hạn chứng tỏ tài sản ngắn hạn của DN phụ thuộc quá nhiều vào hàng tồn kho. Tuy nhiên nếu hệ số này >1, thì lại làm tăng chi phí cho DN.

Trong thực tế, công thức này làm triệt tiêu đi khả năng thanh toán không dùng tiền của DN, nghĩa là chưa tính đến việc DN có thể dùng hàng hoá mà thị trường có nhu cầu sử dụng cao để bán ngay được.

## c) Khả năng thanh toán tức thời

$$\text{Hệ số thanh toán tức thời} = \frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này cho biết khả năng DN có đủ tiền mặt và các khoản tương đương tiền của DN để thực hiện các nghĩa vụ trả nợ ngắn hạn hay không. Trong hệ số này, hàng tồn kho và các khoản phải thu được loại bỏ vì không thể chắc chắn rằng lúc nào DN cũng có thể chuyển đổi nhanh chóng 2 khoản mục đó để kịp thời trả nợ.

## 2.2.4.3. Chỉ tiêu đánh giá khả năng tạo tiền từ hoạt động của doanh nghiệp

$$\text{Hệ số tạo tiền từ hoạt động kinh doanh} = \frac{\text{Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}}$$

Hoạt động kinh doanh là hoạt động chính của mỗi DN, tạo ra dòng tiền vào chủ yếu và đảm bảo sự bền vững trong tương lai cho DN. Chỉ tiêu hệ số tạo tiền từ hoạt động kinh doanh cho biết mức độ thực thu từ hoạt động kinh doanh của DN. Qua đó, cũng thể hiện sự gắn kết giữa các thông tin trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

#### 2.2.4.4. Một số tiêu chí định tính về công tác quản trị dòng tiền

##### a) Tính khả thi của kế hoạch dòng tiền

Các dòng tiền vào hay ra khỏi DN đều cần được dự kiến trước khi phát sinh. Một kế hoạch dòng tiền có tính khả thi giúp DN xác định mục tiêu rõ ràng, DN chủ động hơn trong việc ra các quyết định tài chính giúp sử dụng hiệu quả và tiết kiệm nguồn lực tài chính của DN, có khả năng thích nghi với sự biến động trong kinh doanh.

Tiêu chí này được xem xét thông qua một số nội dung trong công tác quản trị như sau: DN thực hiện xây dựng kế hoạch dòng tiền phù hợp các kỳ hạn khác nhau (theo tuần, tháng, quý, năm...); Việc triển khai thực hiện kế hoạch không gây khó khăn, xáo trộn cho các hoạt động của DN; Mức độ sai lệch giữa kế hoạch dòng tiền và kết quả dòng tiền phát sinh thực tế là thấp nhất.

##### b) Thông tin về dòng tiền của DN được công khai, minh bạch

Thông tin dòng tiền trong báo cáo tài chính và báo cáo quản trị cung cấp thông tin chính xác về trạng thái hoạt động của DN. Thông tin về dòng tiền công khai, minh bạch sẽ giúp cho nhà quản trị nắm chính xác, toàn diện về tình hình tài chính để điều hành và kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp, đồng thời phát hiện kịp thời những tồn tại và nhanh chóng đưa ra những quyết định điều chỉnh phù hợp.

##### c) Sự chấp hành kỷ luật tài chính

Quản trị tài chính nói chung và quản trị dòng tiền nói riêng có những nguyên tắc nhất định, hướng tới thực hiện định hướng, chiến lược mà DN đề ra. Trong quá trình quản trị dòng tiền cần phải tuân thủ theo những nguyên tắc đó, góp phần bảo đảm cân đối tỷ lệ trong phân phối các nguồn lực tài chính, hiệu quả của việc hình thành và sử dụng các quỹ tiền tệ.

Công tác quản trị dòng tiền không thể đánh giá là có hiệu quả nếu nó không được thực hiện quy định, vi phạm nguyên tắc quản trị mà DN đã đề ra, không theo định hướng phát triển và mục tiêu mà DN đã xác định.

Ngoài ra, quản trị dòng tiền còn phải đảm bảo yêu cầu thực hiện theo các chính sách quản trị DN như chính sách quản trị khoản phải thu, khoản phải trả, hàng tồn kho, đồng thời chấp hành đầy đủ các nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước (liên

quan đến việc nộp các loại thuế, phí, lệ phí theo quy định) và các chủ thể khác có liên quan đến hoạt động của DN (như người lao động, chủ nợ, cổ đông...)

### **2.2.5. Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của doanh nghiệp**

Quản trị dòng tiền của DN chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô và các yếu tố vi mô sau đây:

#### **2.2.5.1. Các yếu tố vĩ mô**

Các yếu tố vĩ mô là yếu tố mà DN không thể điều chỉnh và kiểm soát được. Nó tác động liên tục đến hoạt động SXKD của DN cũng như dòng tiền của DN theo những xu hướng khác nhau, vừa tạo cơ hội vừa tạo ra hạn chế khả năng thực hiện mục tiêu của DN.

##### *- Môi trường chính trị và luật pháp:*

Yếu tố này tác động mạnh đến việc hình thành và khai thác cơ hội kinh doanh và thực hiện mục tiêu của DN. Ổn định chính trị là tiền đề quan trọng cho hoạt động kinh doanh, việc thay đổi về chính trị đôi khi có lợi cho nhóm DN này nhưng lại kìm hãm sự phát triển của DN khác.

Các DN hoạt động đều dưới sự quản lý của Nhà nước với hệ thống luật pháp công khai, minh bạch. Hệ thống pháp luật hoàn thiện và sự nghiêm minh trong thực thi pháp luật tạo sự cạnh tranh lành mạnh cho các DN. Ngoài ra, mức độ thông thoáng của pháp luật cũng ảnh hưởng tới các quyết định tài chính của DN.

##### *- Môi trường kinh tế:*

Môi trường kinh tế thể hiện đặc trưng của hệ thống kinh tế mà tại đó các DN tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh. Sự thay đổi môi trường tế có tác động mạnh tới kết quả hoạt động của DN.

##### **+ Tốc độ tăng trưởng kinh tế:**

Các dòng tiền của DN có những phản ứng nhạy cảm với sự thay đổi của nền kinh tế. Khi nền kinh tế phát triển, cơ hội đầu tư nhiều cũng như thị trường vốn dồi dào. Các kênh huy động vốn phong phú. Lúc này dòng tiền thuần lại tăng lên rất nhiều. Ngược lại, khi nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm hay bị rơi vào suy thoái do chính sách tiền tệ thắt chặt thì các DN lớn có xu hướng gia tăng nợ vay, trong khi đó, các DN nhỏ vẫn duy trì mức nợ như cũ (Gertler & Gilchrist,

1993). Dòng tiền thuần hoạt động có thể giảm đi đáng kể khi nền kinh tế xảy ra khủng hoảng khiến doanh thu có thể chậm lại hoặc giảm đi nhiều.

+ **Lạm phát:**

Đây là một trong các yếu tố vĩ mô quan trọng ảnh hưởng tới của lượng tiền mặt mà DN nắm giữ. Khi lạm phát cao, các DN lo ngại giá cả tiếp tục tăng cao nên sẽ tăng chi phí mua nguyên nhiên vật liệu, công cụ dụng cụ, hàng hóa hoặc phải cắt giảm sản lượng (Muhamad Safiq và cộng sự, 2020). DN cũng sẽ phải tăng giá bán sản phẩm hoặc có nguy cơ giảm số lượng hàng bán ra, điều này làm giảm thu nhập bằng tiền của DN (Muhamad Safiq và cộng sự, 2020). Từ đó, có thể làm thay đổi giá trị và thời điểm phát sinh dòng tiền. Nghiên cứu của Nurhidayah và Rizqiyah (2017) kết luận rằng lạm phát ảnh hưởng đến dòng tiền của công ty và có thể dẫn tới tình trạng kiệt quệ tài chính.

+ **Tình hình thị trường tài chính:** Mức độ phát triển của thị trường tài chính có ảnh hưởng tới dòng tiền của DN. Almeida và cộng sự (2004), Khurana và cộng sự (2006) đã nghiên cứu ảnh hưởng của sự phát triển tài chính của quốc gia đối với nhu cầu thanh khoản và dòng tiền của DN. Theo đó, độ nhạy cảm của dòng tiền giảm dần theo mức độ phát triển của thị trường tài chính. Trong trường hợp DN bị thiếu hụt tiền mặt, doanh nghiệp có thể thông qua thị trường tài chính để bù đắp sự thiếu hụt bằng cách vay tín dụng ngân hàng hoặc bán chứng khoán thanh khoản cao. Nếu DN dư thừa tiền mặt cũng có thể thông qua thị trường tài chính để sinh lời bằng cách gửi tiền tiết kiệm ngắn hạn hoặc mua chứng khoán thanh khoản. Ngoài ra, các sản phẩm dịch vụ tài chính có thể giúp DN đẩy nhanh tốc độ dòng tiền vào (thanh toán chuyển khoản, thanh toán séc, bao thanh toán...) và trì hoãn dòng tiền ra (bảo lãnh thanh toán) so với phương thức thu chi truyền thống bằng tiền mặt.

*2.2.5.2. Các yếu tố vi mô*

Các yếu tố vi mô là toàn bộ các yếu tố thuộc tiềm lực của DN mà DN có thể kiểm soát ở mức độ nào đó và sử dụng để khai thác các cơ hội kinh doanh.

*\* Đặc điểm ngành nghề kinh doanh:*

Các DN sản xuất và DN thương mại, dịch vụ có cơ cấu tài sản là khác nhau, sản phẩm khác nhau dẫn tới dòng tiền thu vào và chi ra là khác nhau. Các khoản phải thu, phải trả khách hàng và các chính sách về hàng tồn kho có xu hướng khác

nhau giữa các ngành nhưng có xu hướng giống nhau trong một ngành (Smith, 1987; Niskanen, 2006). Dựa vào đặc điểm ngành nghề kinh doanh của DN để quyết định chính sách tín dụng thương mại, chính sách hàng tồn kho mà DN áp dụng, đảm bảo tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền đã định.

*\* Quy mô doanh nghiệp:*

Quy mô của DN là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến dòng tiền của DN (Afza và Adnan, 2006; Habib and Amin, 2006; Faulkender and Wang, 2006). Các công ty có quy mô lớn thường có dòng tiền ổn định hơn, luân chuyển dòng tiền liên tục, điều này cho phép DN nắm giữ ít tiền mặt (Ferreira và Vilela, 2003; Guizani, 2017). Theo lý thuyết đánh đổi, các công ty lớn có thể tận dụng khả năng huy động vốn tốt hơn của họ để duy trì số dư tiền mặt thấp. Tuy nhiên, lý thuyết trật tự phân hạng lại cho rằng quy mô DN có mối tương quan thuận chiều với lượng tiền mặt DN nắm giữ (Opler và cộng sự, 1999).

*\* Tỷ suất sinh lợi*

Kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017) chỉ ra rằng tồn tại mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa tỷ suất sinh lợi từ tài sản (ROA) với dòng tiền hoạt động kinh doanh của DN. Trong khi đó, Ali và cộng sự (2013), Chikashi (2013) lại kết luận rằng dòng tiền và hiệu quả hoạt động có mối quan hệ ngược chiều đáng kể.

*\* Vốn lưu động*

Theo Santoso (2013), vốn lưu động là một vấn đề rất quan trọng đối với DN vì vốn lưu động có thể được sử dụng như một chỉ báo về việc điều hành các hoạt động hoạt động ngắn hạn. Vốn lưu động có thể đánh giá khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính của DN, đảm bảo sự tồn tại của DN, và cũng có thể được sử dụng để dự đoán dòng tiền trong tương lai của DN.

*\* Hệ số nợ*

Đòn bẩy tài chính là mức độ sử dụng nợ để cung ứng cho các hoạt động của doanh nghiệp. Việc sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp cần dựa trên một số yếu tố như đặc điểm ngành nghề kinh doanh, mục tiêu của doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp có chu kỳ sản xuất kinh doanh ngắn như ngành dệt may thì việc sử dụng nợ ngắn hạn nên được quan tâm hơn nợ dài hạn. Ngoài ra,



theo lý thuyết đánh đổi, hệ số nợ tăng làm tăng khả năng phá sản của doanh nghiệp cao hơn so với việc nắm giữ nhiều tiền mặt. Doanh nghiệp không có khả năng tạo ra tiền mặt từ hoạt động của mình có thể phải vay nhiều tiền hơn hoặc xử lý các khoản đầu tư vốn của mình để đáp ứng các nghĩa vụ của mình và điều này có thể dẫn đến phá sản nếu tình trạng này kéo dài. Do đó các công ty có mức đòn bẩy cao thường phải giám sát chặt chẽ dòng tiền hoạt động để giảm thiểu chi phí và tận dụng các nguồn tiền đó để đầu tư vào các dự án có giá trị khác.

*\* Hàng tồn kho*

Hàng tồn kho là nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm đang được một DN giữ trong kho. Hàng tồn kho là tài sản ngắn hạn có thể chuyển đổi ra thành tiền. Lượng hàng tồn kho dự trữ hợp lý vừa đáp ứng được nhu cầu kinh doanh liên tục, vừa không gia tăng chi phí tồn kho gây ứ đọng vốn. Tuy nhiên nếu hàng luân chuyển chậm hoặc tồn kho quá nhiều, doanh nghiệp gặp phải vấn đề về dòng tiền, một cảnh báo về nguy cơ mất cân đối dòng tiền (Mbonyane, 2006).

*\* Khoản phải thu*

Các khoản phải thu cho biết phần doanh thu mà DN chưa được nhận dưới dạng tiền. DN có khả năng nhận kịp thời các khoản thanh toán từ khách hàng cho hàng hóa hoặc dịch vụ sẽ cải thiện tính thanh khoản của công ty (Gallinger, 1997). Hơn nữa, một công ty kéo dài thời gian các khoản phải thu bằng cách sử dụng hình thức bán tín dụng, thì rủi ro thu hồi các khoản phải thu sẽ tăng lên. Nghiên cứu trước đây (Moran, 2011; Wort và Zumwalt, 1985) ủng hộ quan điểm triển khai các chương trình khuyến khích thanh toán, trong đó một DN sẵn sàng chấp nhận doanh thu ít hơn để dòng tiền sớm được tạo ra, tiếp cận nhanh hơn với tiền mặt. Tuy nhiên doanh nghiệp cũng cần chú ý đến các điều khoản trong chính sách tín dụng vì một số doanh nghiệp gặp vấn đề về dòng tiền do điều khoản tín dụng quá nới lỏng (Mbonyane, 2006). Nếu kỳ thu tiền trung bình tăng cho thấy việc quản lý công nợ ở doanh nghiệp chưa chặt chẽ, chi phí quản lý khoản phải thu càng cao. Từ đó doanh nghiệp không đủ nguồn lực để tiến hành các hoạt động sản xuất kinh doanh hay đầu tư. Vì vậy, điều quan trọng là phải xác định được kỳ thu tiền bình quân và thực hiện các biện pháp để kỳ thu tiền bình quân ngắn nhất.

*\* Khoản phải trả*

Nợ phải trả xác định nghĩa vụ hiện tại của doanh nghiệp khi nhận về một tài sản, tham gia một cam kết hoặc phát sinh các nghĩa vụ pháp lý. Có tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa giữa khoản phải trả và tiền và tương đương tiền. Việc trì hoãn các khoản phải trả vượt quy định có ảnh hưởng đáng kể đến dòng tiền của doanh nghiệp (Arditi và Chotibhongs, 2005).

*\* Mức độ nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền của DN*

Saddour (2006) chứng minh được rằng DN có lượng tiền mặt nhiều thì dòng tiền của DN có sự biến động lớn. DN nắm giữ ít tiền, từ đó tạo ra thêm dòng tiền từ nguồn lực nội bộ. Rõ ràng với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thấp cho phép các DN tăng lượng tiền sử dụng cho kinh doanh, điều phối dòng tiền tốt hơn, có cơ hội tham gia đầu tư vào nhiều lĩnh vực. Duchin (2010), Hund và cộng sự (2010), Subramaniam (2011) phát hiện rằng tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tại các công ty đa dạng hoạt động thấp hơn các công ty chuyên doanh, từ đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của các công ty đa dạng hoạt động cao hơn so với các công ty chuyên doanh.

*\* Mức độ đa dạng hoá hoạt động:*

Ngoài ra, những doanh nghiệp hoạt động trong nhiều lĩnh vực nắm giữ tiền mặt ít hơn so với các công ty tập trung vào một lĩnh vực hoạt động vì đa dạng hóa hoạt động tạo điều kiện cho việc điều phối tốt hơn các dòng tiền và cơ hội đầu tư (Duchin, 2010; Subramaniam và cộng sự, 2011). Đồng quan điểm trên, theo Nguyễn Thắng và cộng sự (2017), các DN đa dạng hoạt động tích lũy tiền mặt với tốc độ chậm hơn so với DN hoạt động chuyên doanh, ngoài ra xét giá trị trung bình dòng tiền thuần hàng năm ở các công ty đa dạng hoạt động cũng ít hơn so với dòng tiền ở các công ty chuyên biệt. Chi phí đầu tư thấp hơn so với dòng tiền hoạt động được tạo ra từ nội bộ là một yếu tố chính góp phần làm giảm nhu cầu tiền mặt phòng ngừa trong các doanh nghiệp đa dạng hoạt động (Keynes, 1936; Bates và cộng sự, 2009; Kim và cộng sự, 1998; Opler và cộng sự, 1999). Trong khi đó, vì động cơ phòng ngừa, các công ty chuyên doanh vào một lĩnh vực hoạt động tích lũy và giữ lại các dòng tiền tài trợ để tài trợ cho các cơ hội đầu tư trong tương lai và để phòng ngừa những cú sốc bất ngờ trong tương lai đối với dòng tiền hoạt động.

*\* Trình độ nguồn nhân lực làm công tác quản trị dòng tiền*

Trình độ chuyên môn của cán bộ làm công tác quản trị dòng tiền nói riêng và quản trị tài chính nói chung quyết định rất lớn đến quản trị dòng tiền của DN. Trình độ, quan điểm, tư cách đạo đức của nguồn nhân lực tham gia quản trị dòng tiền ảnh hưởng đến chất lượng tư vấn và ra quyết định tạo lập, phân phối, sử dụng các quỹ tiền trong DN. Nhà quản trị DN thực hiện quản trị dòng tiền ở mức độ cao, kết hợp kiểm soát nội bộ trong quản lý tiền mặt chặt chẽ, đặc biệt là kiểm soát nội bộ đối với những nhân viên liên quan đến sổ sách kế toán và chuẩn bị ngân quỹ tiền mặt (Ahmad, 2016). Cán bộ làm công tác quản trị dòng tiền phải có kinh nghiệm làm việc, hiểu rõ đặc điểm, tình hình hoạt động của DN để phối hợp nhịp nhàng với các bộ phận khác liên quan, đảm bảo lưu chuyên tiền tệ liên tục.

*\* Chính sách tài chính của doanh nghiệp*

Các quyết định đầu tư, huy động vốn và quyết định phân phối lợi nhuận đều ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền của DN. Quyết định đầu tư ảnh hưởng đến cơ cấu vốn từ đó ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản của DN, trong đó có chi tiêu cho tài sản cố định và các khoản đầu tư khác. Các quyết định chi trả cổ tức bằng tiền ảnh hưởng đến tiền tồn quỹ của DN và khả năng thanh toán của DN.

**2.3. Kinh nghiệm thực tiễn về quản trị dòng tiền của một số doanh nghiệp dệt may trên thế giới và bài học cho các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

**2.3.1 Kinh nghiệm quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may ở một số khu vực trên thế giới**

Trong điều kiện thông tin giới hạn, NCS lựa chọn một số DN tại những quốc gia có ngành dệt may phát triển và những DN có điểm tương đồng với DN Dệt may Việt Nam để tìm hiểu về những thành công và hạn chế trong công tác quản trị dòng tiền, từ đó rút ra các bài học kinh nghiệm về quản trị dòng tiền cho các DN Dệt may thuộc Vinatex.

**2.3.1.1. Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp trong ngành dệt may ở Nhật Bản**

Trong quản trị tài chính của các DN Dệt may Nhật Bản, quản trị dòng tiền được các nhà quản trị rất chú trọng cải thiện với nhiều biện pháp đã được triển khai

thực hiện và cho kết quả tốt. Các DN Dệt may của Nhật Bản tập trung vào các vấn đề sau:

Thứ nhất, chu kỳ luân chuyển tiền mặt (CCC) là chỉ số tài chính về tốc độ thu hồi vốn, chỉ số quản trị tiền được nhiều công ty dệt may ở Nhật Bản áp dụng như Asahi Group Holdings, Lixil Group, Nidec, Itochu.... Các DN này coi CCC là chỉ số quan trọng để quản trị dòng tiền, dựa vào đó để đề xuất các biện pháp cải thiện dòng tiền. Nếu có cùng mức lợi nhuận, giá trị của công ty cao hơn nếu có khả năng quản lý tiền mặt tốt hơn.

Thứ hai, về quản trị hàng tồn kho, bên cạnh những mô hình quản trị hàng tồn kho nổi tiếng, một số doanh nghiệp dệt may của Nhật Bản như Lixil Group, Nidec đã áp dụng thành công mô hình quản trị hàng tồn kho dựa vào "độ tươi" của sản phẩm. Bắt nguồn từ các DN chế biến thực phẩm, ngày nay nhiều DN sản xuất sản phẩm có tính thời vụ, chu kỳ sản xuất kinh doanh ngắn đều quan tâm đến "độ tươi" của sản phẩm. Mục tiêu đặt ra trong kiểm soát "độ tươi" của sản phẩm là: Chu kỳ hoạt động chuyển từ hàng tháng sang hàng tuần để thích nghi nhanh với mọi sự thay đổi nhỏ nhất trên thị trường; gia tăng lợi nhuận và hiệu quả tài chính; đẩy nhanh tốc độ dòng tiền vào.

Quản trị hàng tồn kho trong các DN Nhật Bản tham gia rất chặt chẽ vào quá trình ước tính chi phí cho các sản phẩm mới. Việc ước tính chi phí cho các sản phẩm mới được tiến hành rất sớm, ngay từ giai đoạn lập kế hoạch. Các nhân viên phải tham gia chặt chẽ vào việc xác định định mức nguyên vật liệu tiêu hao cho sản phẩm mới cũng như việc phân tích, đánh giá sự biến động của nguyên vật liệu giữa định mức và thực tế thông qua hệ thống báo cáo phân tích, cung cấp cho nhà quản trị làm cơ sở ra quyết định và kiểm soát tồn kho. Shimamura là một công ty hàng đầu của Nhật Bản chuyên về may mặc, được thành lập vào năm 1953. Kể từ khi công ty được niêm yết vào năm 1988, lần đầu tiên lợi nhuận hoạt động giảm trong hai năm liên tiếp 2014 - 2015. Sau khi tìm hiểu nguyên nhân, hoạt động quản trị hàng tồn kho đã được thay đổi từ quản trị hàng tháng thành kiểm soát hàng tuần, giúp cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động. Đồng thời theo dõi chặt chẽ sự dịch chuyển của các khoản tiền trong Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (đặc biệt là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh), thúc đẩy kiểm soát dòng tiền liên quan đến hàng tồn kho

một cách chặt chẽ hơn. Trong 3 quý đầu năm 2016, doanh thu của hãng tăng trung bình 6,2%.

Thứ ba, về mức độ nắm giữ tiền của DN, trong những năm qua, các công ty dệt may Nhật Bản có tình hình tài chính lành mạnh hơn, tăng tiền mặt và tiền gửi thanh toán đáng kể. Tuy nhiên, hầu hết tài chính thặng dư được công ty giữ dưới dạng tiền gửi thanh toán với lãi suất gần bằng 0%/ năm. Trong năm 2015, ngành dệt may Nhật có mức nắm giữ tiền mặt và tiền gửi là 4,1% tổng tài sản, cao hơn so với nhiều ngành sản xuất xăng dầu, than đá (3,8%) và kim loại màu (1,9%) (Shin-ichi Fukuda, 2018), tuy nhiên thấp hơn so với nhiều lĩnh vực công nghiệp khác, trong đó, lĩnh vực in ấn chiếm tỉ lệ cao nhất (12%) (Shin-ichi Fukuda, 2018). Các công ty dệt may quy mô vừa và nhỏ gia tăng nắm giữ tiền gửi thanh toán vì động cơ phòng ngừa nhằm giảm thiểu các ràng buộc vay nợ trong tương lai, nhất là khi ngành dệt may Nhật Bản xếp vào nhóm triển vọng kinh doanh ngắn hạn không thuận lợi trong giai đoạn 2010-2020. Trong khi đó, các nhà quản trị của một số tập đoàn lớn giải thích rằng họ chưa nhận thấy cơ hội đầu tư tiềm năng trong nước, tuy nhiên họ cho rằng có nhiều cơ hội đầu tư, do đó có xu hướng nắm giữ tiền mặt hoặc tiền gửi thanh toán là tài sản có tính thanh khoản cao để kịp thời đầu tư khi cần thiết.

### *2.3.1.2. Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp trong ngành dệt may của Bangladesh*

Bangladesh có ngành dệt may phát triển với định hướng tập trung xuất khẩu tương tự như Việt Nam. Trong giai đoạn 2018-2019, Bangladesh là nhà cung cấp hàng may mặc lớn thứ hai trong chuỗi cung ứng hàng may mặc toàn cầu với kim ngạch xuất khẩu 34,13 tỷ USD. Tuy nhiên tương tự như các DN Dệt may Việt Nam, từ đầu năm 2020, đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nghiêm trọng tới các DN Dệt may tại Bangladesh, khiến cho hoạt động xuất khẩu hàng may mặc sụt giảm mạnh, nhiều hãng thời trang và cửa hàng bán lẻ huỷ đơn hàng hoặc đòi giảm giá. Theo Cục Xúc tiến Xuất khẩu của Bangladesh kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt 27,94 tỷ USD, giảm gần 20% so với cùng kỳ năm trước và mất vị trí nhà sản xuất hàng may mặc lớn thứ 2 thế giới. Các DN Dệt may Bangladesh chịu gánh nặng tài chính và dòng lưu chuyển tiền bị trì trệ, 65% đơn hàng xuất khẩu với giá trị 2 tỷ USD chưa được thanh toán. Dòng tiền bị ảnh hưởng, các công ty dệt may gặp khó khăn trong

việc trả lương đúng hạn cho công nhân, trả tiền nguyên liệu và nợ ngân hàng. Nhà quản trị DN buộc phải thay đổi mục tiêu từ đẩy mạnh tăng trưởng sang cải thiện hiệu quả quản trị tài chính ngắn hạn, trong đó tập trung cải thiện dòng tiền và khả năng thanh toán.

Bên cạnh đó, Các DN Dệt may Bangladesh nhanh chóng, chủ động tiếp cận và được hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ để cải thiện khả năng thanh toán, duy trì hoạt động. Chính phủ Bangladesh đã phân bổ các gói kích cầu, chính sách hỗ trợ và ưu đãi cho ngành dệt may, chủ yếu để duy trì hoạt động kinh doanh và việc làm trong thời điểm khủng hoảng. Gói hỗ trợ 50 tỷ BDT (khoảng 595 triệu USD) dành cho các ngành công nghiệp định hướng xuất khẩu trong đó có ngành dệt may được vay để chi trả lương cho công nhân. Gói hỗ trợ 300 tỷ BDT (khoảng 3,570 tỷ USD) giải ngân qua ngân hàng nhằm cung cấp nguồn vốn lưu động cho các ngành bị ảnh hưởng trong đó dệt may được đánh giá là ngành chịu ảnh hưởng nặng nề nhất. Như vậy, các doanh nghiệp dệt may bổ sung được dòng tiền tự do và cải thiện khả năng thanh toán, ngoài ra tiếp cận được với nguồn tiền tài trợ cho tái đầu tư vào các cơ hội mới phát sinh sau khủng hoảng với chi phí sử dụng vốn thấp. Bên cạnh đó, Chính phủ khuyến khích các ngân hàng Bangladesh tạm hoãn thanh toán các khoản vay để giúp khách hàng không bị vỡ nợ. Gia hạn thời hạn sử dụng LC từ 180 ngày lên 360 ngày đối với hàng hóa nhập khẩu nguyên liệu, ... Điều này giảm áp lực cho dòng tiền chi ra của các doanh nghiệp dệt may.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2021, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may Bangladesh đạt 31,5 tỷ USD (cả ngành đạt 38,7 tỷ USD), tăng gần 13% so cùng kỳ năm trước. Nhiều DN Dệt may thoát khỏi áp lực tuyên bố phá sản. Như vậy, có thể khẳng định rằng sự hỗ trợ mạnh mẽ của Chính phủ và việc DN chủ động tiếp cận chính sách hỗ trợ đã giúp ngành dệt may Bangladesh phục hồi trong đại dịch Covid-19.

### *2.3.1.3 Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp may ở miền Trung của Ghana*

Tại khu vực miền Trung của Ghana, phần lớn các DN may quy mô nhỏ và vừa, dễ bị biến động dòng tiền và chịu ảnh hưởng từ mạng lưới cung ứng, sự thay đổi trong nhu cầu khách hàng (Bhamra và Dani, 2011). Đây là điểm tương đồng với DN Dệt may Việt Nam về đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung và đặc

điểm của dòng tiền nói riêng. Trên 70% các DN Dệt may Việt Nam quy mô siêu nhỏ, nhỏ và vừa, thường gặp khó khăn trong quản trị dòng tiền và chịu biến động từ hệ thống cung cấp nguyên phụ liệu đầu vào và phụ thuộc nhiều vào sự thay đổi nhu cầu của khách hàng do yếu tố mùa vụ và xu hướng thời trang.

Thực tiễn quản trị dòng tiền của 305 DN may ở đây cho thấy sự đáng lo ngại. Với dòng tiền vào yếu, tỷ lệ vốn chủ sở hữu thấp, các công ty này không đủ nguồn lực để thực hiện các chiến lược dài hạn. Một trong những lí do dẫn đến kết quả hoạt động yếu kém của các công ty là không quan tâm đến quản trị dòng tiền. Hầu hết nhà quản trị DN không đưa ra các quy trình và biện pháp kiểm soát dòng tiền. Một số DN có quy trình quản lý và kiểm soát dòng tiền, tuy nhiên việc tổ chức thực hiện còn kém, lỏng lẻo (Attom, 2013). Do đó, nhiều DN mất khả năng thanh khoản trong thời gian dài. Từ những sai lầm trong thực tiễn, các nhà quản trị DN đã khẳng định rằng đối với các DN nhỏ và vừa, để giảm thiểu khả năng xảy ra khủng hoảng tiền mặt, phải tập trung cải thiện ba vấn đề chính gây ra các khó khăn về dòng tiền, đó là các khoản phải thu, các khoản phải trả và hàng tồn kho, mà họ gọi là “Bộ ba lớn của quản trị tiền mặt”.

#### *2.3.1.4 Quản trị dòng tiền của Tập đoàn Nike (Hoa Kỳ)*

Tập đoàn Nike là tập đoàn đa quốc gia chuyên sản xuất và cung cấp giày, trang phục thể thao và dụng cụ thể thao, đặt trụ sở chính tại Oregon, Hoa Kỳ. Cũng giống như nhiều công ty sản xuất của Hoa Kỳ, Tập đoàn Nike theo đuổi mục tiêu cải thiện chu kỳ luân chuyển tiền mặt (CCC) và đạt được thành công lớn.

Quan điểm của nhà quản trị cấp cao của Nike là theo dõi tốc độ luân chuyển tiền của DN mỗi ngày, điều này giúp DN có khả năng phản ứng nhanh hơn 30 lần so với DN theo dõi hàng tháng. Thậm chí, ngay cả khi mắc sai lầm, DN cũng có thể kịp thời giải quyết vấn đề, hồi phục nhanh gấp 30 lần.

Từ đó, Nike luôn tìm cách rút ngắn chu kỳ CCC qua từng năm. Thứ nhất, Nike giảm lượng hàng tồn kho đáng kể thông qua việc xác nhận nhà bán lẻ chắc chắn mua hàng. Thứ hai, Nike chú trọng ứng dụng mô hình sản xuất tinh gọn trong ngành may mặc, giảm lãng phí nguyên phụ liệu và giảm lượng hàng tồn kho. Thứ ba, Tập đoàn thực hiện cải cách chuỗi cung ứng, rút ngắn thời gian từ khi nhận đơn hàng đến khi phân phối hàng tới người tiêu dùng, từ 6 tháng xuống còn 2 tháng.

### **2.3.2 Bài học kinh nghiệm đối với các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

Khi quản trị dòng tiền của DN, DN cần xem xét các đặc điểm hoạt động kinh tế tài chính và các điều kiện đặc trưng của môi trường bên ngoài và bên trong DN. Bên cạnh đó, từ những kinh nghiệm của một số DN Dệt may trên thế giới, NCS rút ra một số bài học có thể áp dụng trong quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex như sau:

*Thứ nhất, coi trọng việc lập kế hoạch dòng tiền và tổ chức thực hiện nghiêm túc kế hoạch.*

Thành công của nhiều DN Dệt may ở Bangladesh vượt qua khó khăn trong thời kỳ Covid-19 cũng cho thấy rằng, việc xác định rõ mục tiêu hoạt động của DN là cơ sở quan trọng cho việc lập kế hoạch dòng tiền. Trước những biến động lớn từ môi trường kinh doanh, DN cần kịp thời thay đổi mục tiêu hoạt động để điều chỉnh kế hoạch dòng tiền cho phù hợp.

Cũng giống như các DN sản xuất vừa và nhỏ ở Ghena, nhiều các doanh nghiệp dệt may Việt Nam thuộc loại hình DN nhỏ và vừa, thường gặp khó khăn trong quản trị dòng tiền và chịu biến động từ hệ thống cung cấp nguyên phụ liệu đầu vào và sự thay đổi của khách hàng trong quá trình thực hiện hợp đồng. Từ hạn chế được chỉ ra trong quản trị dòng tiền tại các DN may nhỏ và vừa ở miền Trung Ghena có thể thấy rằng các DN nhỏ và vừa cần xây dựng chi tiết kế hoạch dòng tiền ngắn hạn và dài hạn, triển khai thực hiện nghiêm túc, đồng bộ, không thực hiện mang tính hình thức. Việc doanh nghiệp hiểu rõ cấu trúc dòng tiền của doanh nghiệp, dự đoán chính xác và khoa học về cách thức và thời điểm phát sinh dòng sẽ góp phần tối ưu hoá thời gian và số tiền thu chi, đảm bảo cân đối dòng tiền vào và dòng tiền ra trong doanh nghiệp.

*Thứ hai, cần xử lý linh hoạt trong quản trị khoản phải thu.*

Về mặt lý thuyết, doanh nghiệp sở hữu càng tạo ra nhiều tài sản thế chấp thì càng có nhiều tín dụng khi doanh nghiệp gặp khó khăn về tài chính. Càng có nhiều rắc rối về tài chính, thì càng có nhiều khả năng vướng phải các khoản nợ. Nếu có nhiều tài sản vật chất hơn để đảm bảo, doanh nghiệp có thể cung cấp hỗ trợ cho các chủ nợ của họ, và sau đó doanh nghiệp có thể nhận được vốn vay để bổ sung dòng tiền của mình. Vì tài sản cố định và hàng tồn kho có thể dùng làm vật thế chấp, vì



vậy hãy sử dụng tỷ lệ tài sản cố định và hàng tồn kho trên tổng tài sản làm biên kiểm soát đại diện cho các loại tài sản.

*Thứ ba, coi trọng chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền mặt.*

Chu kỳ luân chuyển tiền mặt (CCC) sẽ khác nhau tùy theo từng loại mô hình kinh doanh và hình thức sản xuất. Tuy nhiên dù doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nào cũng cần coi trọng chỉ tiêu CCC, coi đây chỉ số quan trọng để quản trị doanh nghiệp nói chung và quản trị dòng tiền nói riêng. Từ thực tiễn quản trị tiền mặt tại các DN Dệt may của Nhật Bản và Tập đoàn Nike (Hoa Kỳ) cho thấy công tác theo dõi và đánh giá chỉ tiêu CCC rất quan trọng. Nhà quản trị doanh nghiệp phải theo dõi và có biện pháp điều chỉnh độ dài của chu kỳ luân chuyển tiền mặt đảm bảo đáp ứng yêu cầu của dòng tiền và lượng tiền mặt trong quỹ, đồng thời không gây rủi ro cho doanh nghiệp.

*Thứ tư, tối ưu quy trình quản trị hàng tồn kho để cải thiện dòng tiền.*

Theo quan điểm quản trị hàng tồn kho của các nhà quản trị Nhật Bản, hàng tồn kho không phải là điều đáng lo ngại mà chỉ lo ngại khi chính sách quản trị hàng tồn kho không rõ ràng.

Do sản phẩm hàng dệt may có đặc tính thời vụ, chu kỳ sản xuất kinh doanh ngắn, vì vậy phương pháp cắt giảm và kiểm soát hàng tồn kho bằng kỹ thuật "độ tươi" trong các DN Dệt may Nhật Bản có thể áp dụng đối với các DN Dệt may ở Việt Nam. Dòng tiền vào sẽ được cải thiện bằng việc quyết định "độ tươi" cho mỗi sản phẩm.

Nhà quản trị DN cần quan tâm đến các dấu hiệu để phản ứng nhanh chóng, đáp ứng với sự thay đổi của thị trường và tuân thủ kế hoạch hướng đến tăng cường chuỗi cung ứng nhằm cải thiện dòng tiền trong nhiều tình huống khó khăn khác nhau.

*Thứ năm, chủ động tìm kiếm và tận dụng tối đa các chính sách hỗ trợ và nguồn tiền bên ngoài DN để kịp thời xử lý khủng hoảng dòng tiền.*

Hoàn thiện quản trị dòng tiền không chỉ là nỗ lực bản thân DN mà còn cần sự hỗ trợ, tạo điều kiện từ bên ngoài, trong đó không thể không nhắc tới những chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Bên cạnh điều kiện đặt ra là chính sách của Chính phủ phải đảm bảo tính công bằng cho các DN, thì hiệu quả hỗ trợ đối với các DN không giống nhau do phụ thuộc vào chính bản thân mỗi DN. Vì vậy, các DN cần chủ động, linh hoạt trong việc tiếp cận các chính sách hỗ trợ để được hưởng lợi nhiều nhất. Từ đó, DN cải thiện được khả năng thanh toán, giải quyết sự mất cân đối giữa khả năng nguồn thu và nhu cầu chi tiêu, giảm thiểu rủi ro và nguy cơ phá sản.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Quản trị dòng tiền hiệu quả là yêu cầu cần thiết, quyết định trực tiếp đến sự tồn tại của DN. Chính vì vậy, nhà quản trị tài chính của DN cần phải hoạch định, điều khiển, giám sát sự vận động ra vào của dòng tiền phát sinh trong quá trình DN hoạt động. Điều này đảm bảo sự cân đối, ăn khớp giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra của DN. Các DN phải quản lý dòng tiền hoạt động kinh doanh, dòng tiền hoạt động đầu tư và dòng tiền hoạt động tài chính một cách hiệu quả và toàn diện vì tuổi thọ của bất kỳ DN nào cũng phụ thuộc vào dòng tiền và lượng tiền mặt của DN. Từ nghiên cứu thực tiễn quản trị dòng tiền của các DN Dệt may trên thế giới và những DN có điểm tương đồng với DN Dệt may thuộc Vinatex, một số bài học kinh nghiệm được gợi mở cho các DN Dệt may thuộc Vinatex tham khảo nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền của DN.

### **CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM**

#### **3.1. Khái quát về các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

##### ***3.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn dệt may Việt Nam***

Tập đoàn Dệt may Việt Nam (Vinatex) là đơn vị dẫn đầu trong ngành dệt may Việt nam, đóng góp lớn vào kết quả hoạt động của ngành dệt may Việt Nam.

Vinatex tiền thân là Tổng công ty Dệt may được thành lập theo Quyết định ngày 29/04/1995 của Thủ tướng Chính phủ. Tập đoàn được thành lập trên cơ sở sắp xếp lại Tổng công ty Dệt may Việt Nam và Liên hiệp sản xuất - xuất nhập khẩu may theo đề án "Đề án thí điểm thành lập Tập đoàn Dệt may Việt Nam hoạt động theo mô hình công ty mẹ- công ty con" do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt theo Quyết định số 314/2005/QĐ-TTg ngày 02/12/2005.

Ngày 29/1/2015, Vinatex chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Đây là bước ngoặt quan trọng trong quá trình phát triển của Vinatex.

Tháng 1/2017, cổ phiếu của Vinatex (mã chứng khoán: VGT) chính thức được giao dịch trên thị trường Upcom.

Ngày 23/11/2018, Vinatex được Bộ Công thương chuyển giao về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC).

Tên đầy đủ: Tập đoàn Dệt may Việt Nam

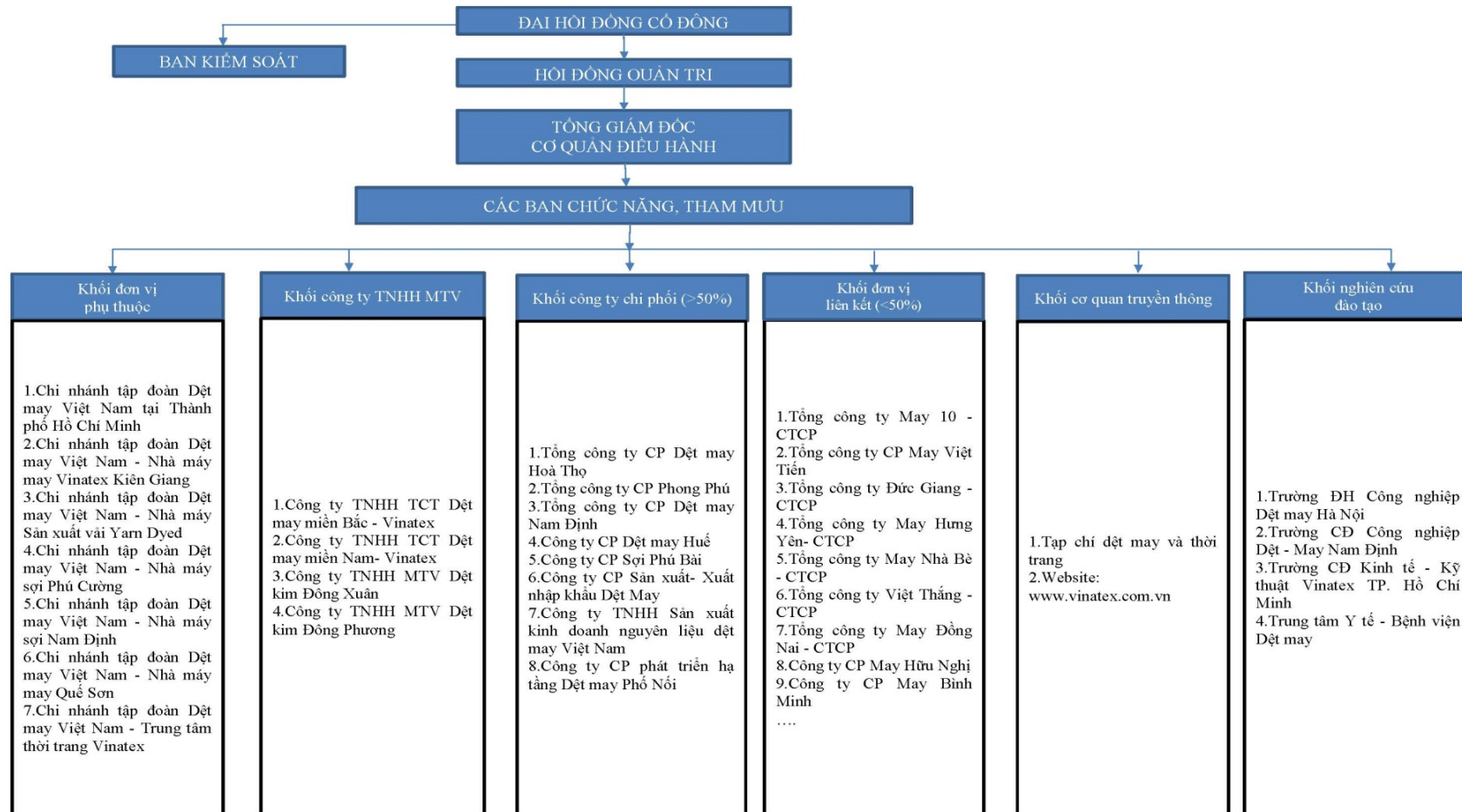
Tên giao dịch quốc tế: Vietnam national textile and garment Group

Tên viết tắt: Vinatex

Trụ sở chính: 25 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, thành phố Hà Nội

Trụ sở giao dịch: 41A Lý Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, thành phố Hà Nội

Website: <https://vinatex.com.vn>



**Hình 3.1: Cơ cấu tổ chức của Vinatex**

(Nguồn: Báo cáo thường niên của Vinatex năm 2020)

Theo đó, Vinatex có 06 khối đơn vị: Khối đơn vị phụ thuộc trực thuộc công ty mẹ (gồm 7 chi nhánh tập đoàn); Khối công ty TNHH MTV (gồm 4 công ty TNHH); Khối đơn vị chi phối (gồm 7 công ty CP và 1 công ty TNHH); Khối đơn vị liên kết (gồm 18 công ty CP và 1 công ty TNHH); Khối cơ quan truyền thông; Khối nghiên cứu đào tạo (gồm 3 trường đại học, cao đẳng và trung tâm y tế- Bệnh viện Dệt may).

Hiện nay, các DN thuộc Vinatex tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính trong công nghiệp dệt may: sản xuất kinh doanh nguyên vật liệu, vật tư, phụ tùng, hoá chất, hàng dệt may gồm các chủng loại sợi, sản phẩm dệt thoi, dệt kim, hàng may mặc và hàng gia dụng; Sản xuất kinh doanh nguyên liệu bông xơ, nguyên phụ liệu, bao bì cho sản xuất và chế biến bông; Xuất nhập khẩu và kinh doanh thường mại hàng dệt may, thiết bị phụ tùng ngành dệt may; Kinh doanh bán lẻ các sản phẩm dệt may và sản phẩm tiêu dùng khác.

Ngoài ra, Vinatex mở rộng hoạt động sang lĩnh vực cung ứng dịch vụ liên quan đến ngành dệt may như tổ chức hội chợ triển lãm, biểu diễn thời trang trong và ngoài nước, tư vấn thiết kế các dự án đầu tư trong lĩnh vực dệt may, dịch vụ giám định, kiểm tra chất lượng nguyên phụ liệu, hoá chất, thuốc nhuộm và sản phẩm dệt may; dịch vụ cho thuê kho bãi; dịch vụ đào tạo, chuyển giao công nghệ nghề dệt may công nghiệp, kinh doanh tài chính, đầu tư kinh doanh cơ sở hạ tầng, khu công nghiệp và đô thị, kinh doanh bất động sản, đầu tư ra nước ngoài, làm đại diện cho công ty nước ngoài tại Việt Nam .....

### ***3.1.2. Một số đặc điểm sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam***

Các DN Dệt may thuộc Vinatex có một số đặc điểm sản xuất kinh doanh chi phối đến dòng tiền và quản trị dòng tiền, cụ thể như sau:

+ Thứ nhất, chu kỳ sản xuất ngắn và sản phẩm có tính mùa vụ.

Sản phẩm dệt may phong phú về kiểu dáng, đa dạng về mẫu mã và sử dụng nhiều chất liệu khác nhau. Nhiều DN sản xuất kinh doanh sản phẩm dệt may theo từng thị trường, đối tượng khách hàng mà họ hướng tới. Điều kiện thời tiết ở các quốc gia khác nhau đòi hỏi các DN Dệt may phải cung cấp những sản phẩm khác

nhau thích ứng với các đặc điểm thời tiết trong năm, thường chia thành hai mùa chính, đó là xuân hè và thu đông.

Bên cạnh đó, một số sản phẩm may mặc mang tính thời trang cao dựa trên việc. Nhà sản xuất phải tạo ra những sản phẩm mang tính xu hướng thời trang theo từng năm, từng mùa, phải thường xuyên thay đổi kiểu dáng, màu sắc, chất liệu để đáp ứng nhu cầu thích đổi mới, độc đáo và gây ấn tượng của người tiêu dùng.

Do sản phẩm có tính mùa vụ với thời gian chu kỳ ngắn, quản trị khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho tại các DN Dệt may cũng có sự khác biệt với các ngành khác. Khách hàng DN chia nhỏ lượng hàng đặt thành nhiều đơn hàng nên số lượng khoản phải thu tăng lên nhưng giá trị của mỗi hợp đồng tín dụng thương mại có xu hướng giảm đi. Thời gian của từng mùa vụ ngắn và có xu hướng giảm nên các DN sản xuất hàng dệt may cũng rút ngắn thời hạn tín dụng để đẩy nhanh tốc độ thu hồi khoản phải thu. Về phía nhà cung cấp nguyên phụ liệu cũng điều chỉnh rút bớt thời gian tín dụng thương mại cho DN. Lượng hàng tồn kho quay vòng nhanh tạo ra dòng tiền được luân chuyển liên tục.

*+ Thứ hai, sản xuất theo phương thức gia công là chủ yếu.*

DN Dệt may thuộc Vinatex vẫn chủ yếu là sản xuất gia công cho khách hàng DN nước ngoài, trong khi đây là công đoạn tạo ra giá trị gia tăng thấp nhất trong sản phẩm. Số DN có khả năng thiết kế và sản xuất các sản phẩm thời trang hiện vẫn chưa nhiều. Vì vậy, giá trị gia tăng trong các sản phẩm của Vinatex còn thấp, tỉ suất lợi nhuận thấp nhất chỉ chiếm 5-10%, dẫn đến lợi nhuận thu về chưa tương xứng với khả năng, hơn nữa bị phụ thuộc vào điều khoản của phía đối tác. Trong xu thế nâng cao chất lượng sản phẩm, các yêu cầu với hàng dệt may xuất khẩu ngày càng khắt khe hơn, Vinatex đã và đang có sự điều chỉnh nhằm đẩy mạnh giá trị gia tăng trong sản phẩm dệt may.

*Thứ ba, sản phẩm chủ yếu phục vụ cho hoạt động xuất khẩu.*

Mặc dù nhiều DN Dệt may thuộc Vinatex đã điều chỉnh hoạt động sản xuất kinh doanh, hướng tới thị trường nội địa, triển khai mở rộng hệ thống sản xuất và phân phối trong nước, tuy nhiên, đến nay, sản phẩm cung cấp cho hoạt động xuất khẩu vẫn là chủ yếu, tập trung ở các thị trường Hoa Kỳ, EU và Nhật Bản. Các DN dệt may, đặc biệt

là các DN may thuộc Vinatex nhận được nhiều đơn hàng đặt gia công của khách hàng DN nước ngoài vì ngành dệt may là ngành thâm dụng lao động nên chi phí nhân công thấp trở thành lợi thế cạnh tranh của các DN Dệt may thuộc Vinatex.

+ *Thứ tư, sản xuất kinh doanh có tính liên kết, xây dựng chuỗi sợi - dệt - nhuộm - may hoàn chỉnh.*

Ngành dệt may liên quan đến việc sản xuất sợi, dệt nhuộm, vải, thiết kế sản phẩm, hoàn tất và phân phối sản phẩm may mặc tới người tiêu dùng. Hiểu rõ điều này, Vinatex hướng tới xây dựng chuỗi cung ứng sợi - dệt - nhuộm - may hoàn chỉnh, trở thành một điểm đến trọn gói cho khách hàng DN. Hiện nay giữa các DN Dệt may trong Tập đoàn đã hình thành sự liên kết trong hoạt động cung ứng và sản xuất nội bộ, nhằm đáp ứng yêu cầu quy tắc xuất xứ của các Hiệp định Thương mại tự do (CPTPP, EVFTA), đồng thời gia tăng tỷ lệ nội địa hóa của sản phẩm. Tập đoàn chi phối và kết nối các đơn vị thành viên trong hoạt động sản xuất và khâu xuất – nhập nguyên phụ liệu và thành phẩm. Đây là một điểm mạnh của Tập đoàn so với các DN khác trong ngành dệt may ở Việt Nam, hướng tới sự phát triển bền vững của Tập đoàn.

Tuy nhiên, thực tế hiện nay, mỗi khâu sản xuất vẫn có sự độc lập tương đối, chưa tạo được sự gắn kết chặt chẽ. Mảng sợi hiện nay chủ yếu sản xuất các loại sợi phổ thông, chất lượng đạt mức trung bình, chưa đạt yêu cầu để cung ứng cho mảng dệt nhuộm thực hiện sản xuất vải phục vụ may xuất khẩu. Mảng dệt nhuộm trong Tập đoàn mới chỉ đáp ứng được 20% nhu cầu về vải dệt kim cho hoạt động may. Việc đầu tư mảng dệt nhuộm yêu cầu vốn đầu tư lớn, ngoài ra có nhiều quy định chặt chẽ về môi trường nên chưa hấp dẫn nhà đầu tư tham gia phát triển.

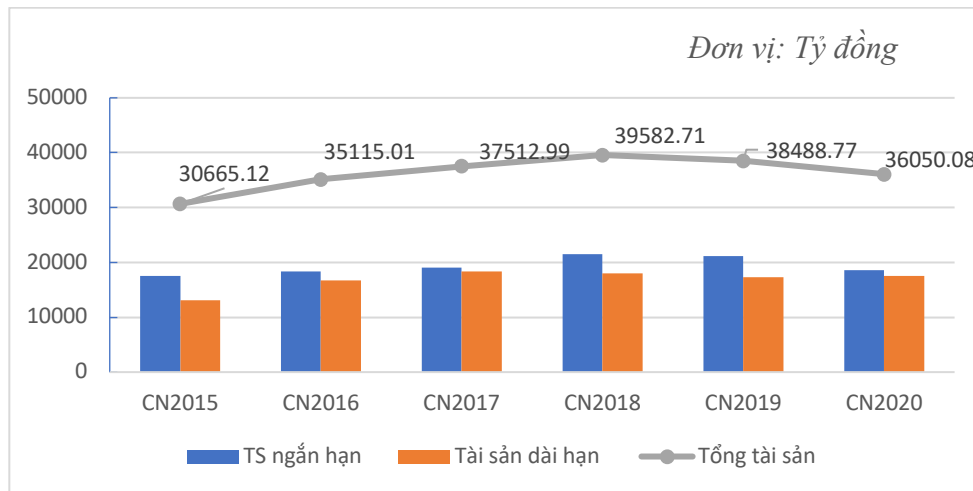
+ *Thứ năm, mức thâm dụng lao động cao.*

Lực lượng lao động tại các DN Dệt may thuộc Vinatex khá đông, trong đó hoạt động tại các DN may là chủ yếu. Các DN Dệt may hoạt động trong ngành thâm dụng lao động nên chi phí nhân công chiếm khoảng 50%-60%, phí nguyên vật liệu thường chiếm khoảng 30%-35%, còn lại là các chi phí khác. Do đó dòng tiền ra để trả lương cho công nhân chiếm tỷ trọng lớn trong dòng tiền ra của DN. Ngoài ra,

các DN trong ngành thâm dụng lao động thường có tỷ lệ lưu chuyển tiền tệ cao hơn các DN trong ngành thâm dụng vốn.

### 3.1.3. Tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015-2020

#### 3.1.3.1. Khái quát tình hình tài chính của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam



**Biểu đồ 3.1: Tình hình tài sản của các DN Dệt may quy mô lớn**

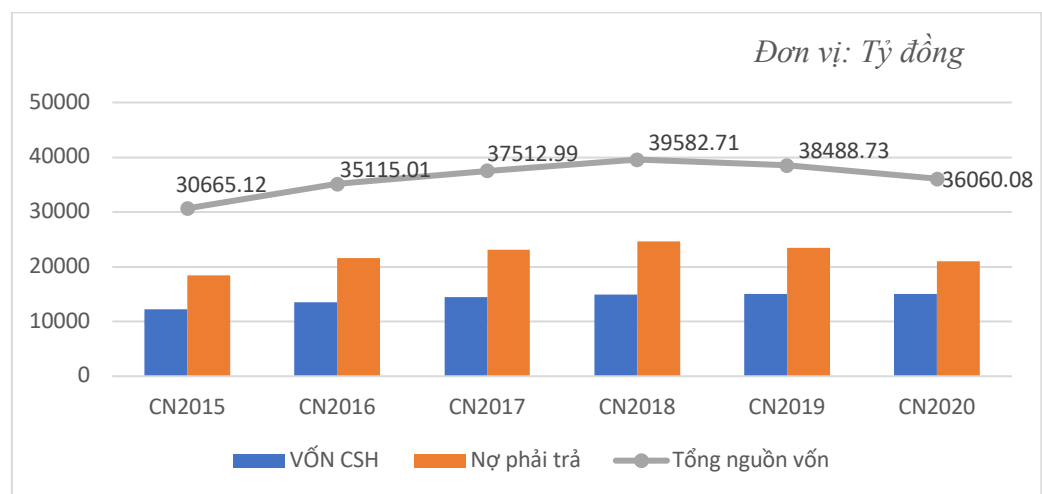
(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ bảng CĐKT của các DN Dệt may quy mô lớn thuộc mẫu nghiên cứu)

Quy mô tài sản của các DN lớn có sự biến động trong giai đoạn 2015 - 2020. Tổng tài sản năm 2015 đến 2018 có xu hướng tăng, trong đó tăng nhanh nhất ở năm 2016 với tỷ lệ tăng 14,51%. Tổng tài sản có giá trị lớn nhất ở năm 2018 là 39.582,71 tỷ đồng. Tuy nhiên sau đó giảm dần qua các năm 2019, 2020 với mức giảm mạnh nhất vào năm 2020 là 6,33% so với năm 2019. Nhìn chung, tính đến cuối năm 2020, quy mô tài sản đã tăng 5.384,96 tỷ đồng, tương ứng tăng 17,56% so với năm 2015. Nổi bật trong nhóm này là DN DMVN duy trì quy mô lớn nhất với giá trị hơn 8.266 tỷ đồng, DN NJC có tăng trưởng quy mô nhanh nhất là 141,9% qua 6 năm.

Về cơ cấu tài sản của các DN dệt may quy mô lớn, tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn hơn so với tài sản dài hạn, chiếm 50 - 57% mỗi năm. Quy mô tài sản ngắn hạn tăng trong các năm từ 2015 đến 2018, và giảm dần trong năm 2019 và 2020. Tuy nhiên, xét chung trong giai đoạn 2015 đến 2020, quy mô tài sản ngắn hạn



có xu hướng tăng nhẹ, đến cuối năm 2020 đã tăng 1043,95 tỷ đồng, tương ứng tăng 5,96% so với năm 2015. Giá trị tài sản dài hạn tăng nhanh trong giai đoạn 2015 – 2018, sau đó giảm dần, đến năm 2020 đạt 17.498,29 tỷ đồng. Tuy nhiên, xu hướng biến động của tài sản dài hạn là xu hướng tăng, cụ thể, đến cuối năm 2020, giá trị tài sản dài hạn tăng 4.341,01 tỷ đồng, tương ứng tăng 32,99% so với năm 2015. Nguyên nhân chủ yếu là do nhiều DN dệt may đẩy mạnh xây dựng và hoàn thiện nhà xưởng sản xuất, đồng thời mua sắm nhiều máy móc thiết bị hiện đại phục vụ cho sản xuất.



**Biểu đồ 3.2: Tình hình nguồn vốn của các DN Dệt may quy mô lớn**

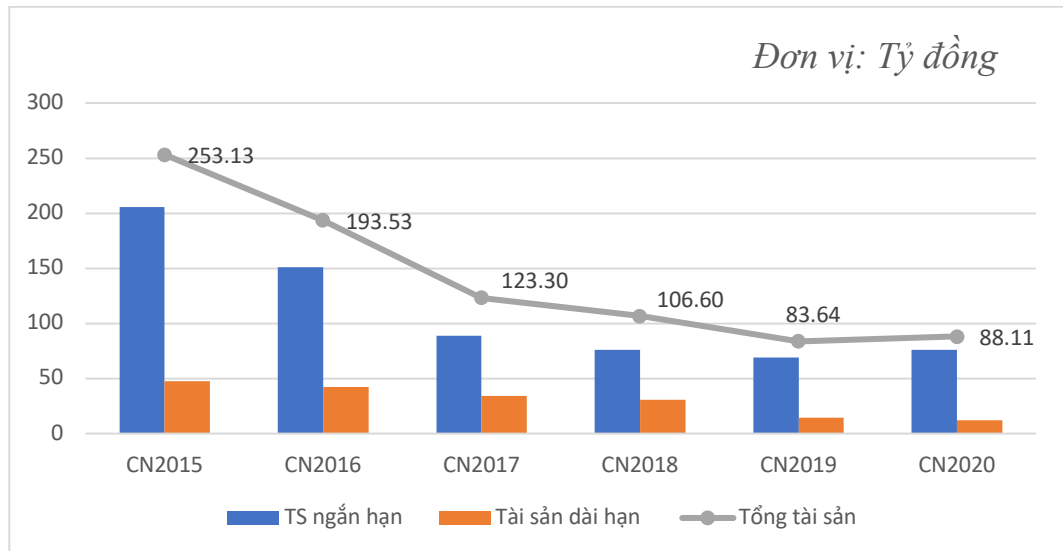
(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ bảng CĐKT của các DN Dệt may quy mô lớn thuộc mẫu nghiên cứu)

Trong cơ cấu nguồn vốn của nhóm DN dệt may quy mô lớn, vốn chủ sở hữu luôn chiếm tỷ trọng nhỏ hơn nợ phải trả. Vốn chủ sở hữu cuối năm 2015 ở mức thấp nhất là 12.188,18 tỷ đồng, cao nhất ở cuối 2018 là 14.962,67 tỷ đồng. Xét chung ở giai đoạn 2015 – 2020, vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng dần, với mức tăng 23,22%, góp phần tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu lên mức cao nhất là 41,65% tổng nguồn vốn. Kết quả này có sự đóng góp lớn từ các công ty VGG, HNI, SPB.

Nợ phải trả lớn nhất vào năm 2018 với tỷ trọng 62,2% tổng nguồn vốn. Giá trị nợ phải trả tăng trong các năm 2015 đến 2018, tăng mạnh trong năm 2016 với mức tăng trưởng 16,8%, sau đó giảm dần. Xét chung cả giai đoạn nghiên cứu, nợ phải trả có xu hướng tăng, năm 2020 tăng 2.564,46 tỷ đồng, tương ứng tăng 13,88% so với

2015. Tuy nhiên, hệ số nợ bình quân của nhóm DN dệt may quy mô lớn ở mức 0,6 và có xu hướng giảm nhẹ với mức giảm 3,2% qua các năm.

Đây là một thành công trong quá trình thực hiện cổ phần hoá các DN dệt may thuộc Vinatex, việc tăng vốn chủ sở hữu và giảm tỷ trọng nợ giúp cho các DN tăng khả năng tự chủ tài chính và từ nguồn vốn này, các DN đã đẩy mạnh đầu tư vào tài sản dài hạn.



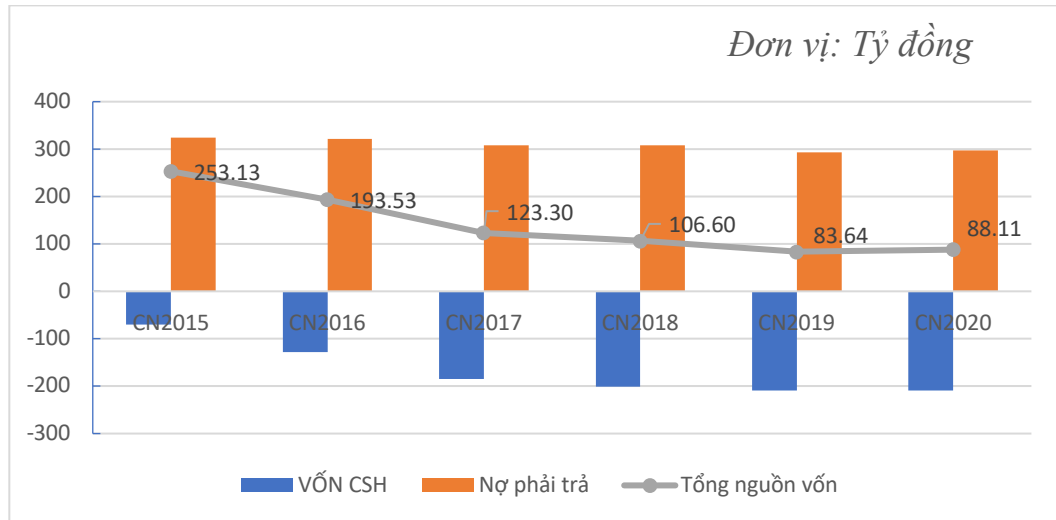
**Biểu đồ 3.3: Tình hình tài sản của các DN dệt may nhỏ và vừa**

*(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ bảng CĐKT của các DN dệt may NVV thuộc mẫu nghiên cứu)*

Xu hướng biến động tổng tài sản của nhóm DN nhỏ và vừa trong giai đoạn 2015 – 2020 là xu hướng giảm. Nhóm DN nhỏ và vừa bị sụt giảm tài sản liên tục từ năm 2015 đến 2019, trong đó giảm mạnh nhất ở giai đoạn 2015 – 2017, với tỷ lệ giảm lần lượt là -23,55% và -36,29%. Đến cuối năm 2020, tổng tài sản có tăng 5,34% so với cuối năm 2019. Tuy nhiên, xét tổng thể giai đoạn nghiên cứu, do 4 DN trong nhóm đều bị thu hẹp quy mô tài sản nên tổng tài sản cuối năm 2020 đã giảm 65,19% so với năm 2015, trong đó 85% giá trị tài sản sụt giảm xuất phát từ công ty VTI

Xét về cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn so với tài sản dài hạn. Tuy nhiên khác với nhóm DN lớn, tỷ trọng tài sản ngắn hạn ở nhóm DN nhỏ và vừa duy trì tỷ trọng bình quân cao, trên 70% mỗi năm. Trong 6 năm nghiên

cứ, năm 2020, quy mô tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản, gấp 6,3 lần quy mô tài sản dài hạn.



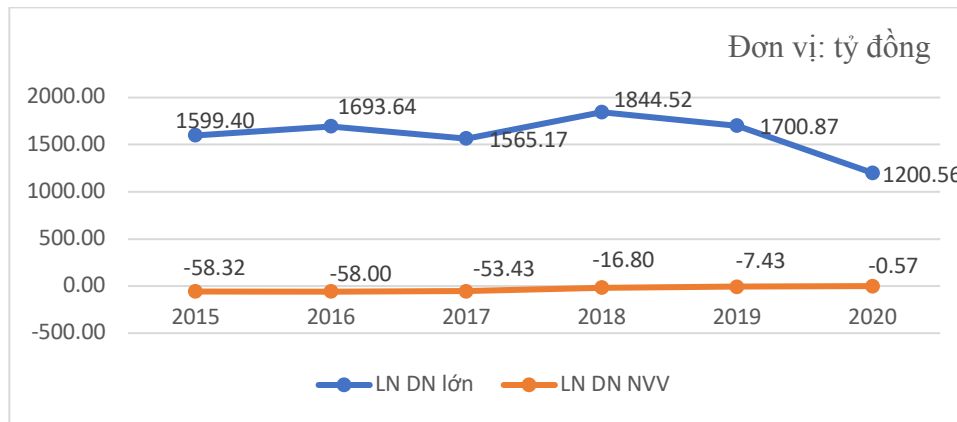
**Biểu đồ 3.4: Tình hình nguồn vốn của các DN dệt may nhỏ và vừa**

*(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ bảng CĐKT của các DN dệt may NVV thuộc mẫu nghiên cứu)*

Giai đoạn 2015 – 2020, tổng nguồn vốn của các DN nhỏ và vừa đã giảm 65,19%, chủ yếu là do nguồn vốn chủ sở hữu bị thu hẹp, đặc biệt giảm nhanh trong giai đoạn 2015 – 2017. Vốn chủ sở hữu của nhóm DN này liên tục bị âm qua các năm cho thấy nguy cơ rủi ro tài chính cao. Đến cuối năm 2020, ngoài công ty VOJ gia tăng 0,64% quy mô vốn chủ sở hữu nhờ bổ sung lợi nhuận giữ lại, các DN còn lại đều bị suy giảm vốn chủ sở hữu, trong đó công ty VTI có tốc độ giảm nhanh nhất. Điều này đã dẫn đến nguồn vốn chủ sở hữu của nhóm DN này giảm 138,96 tỷ đồng, tương ứng giảm 196% so với cuối 2015.

Nợ phải trả từ mức cao nhất vào cuối 2015, đã giảm 8% xuống còn 297,87 tỷ đồng vào năm 2020. Trong đó, công ty VTI có nợ phải trả lớn nhất, chiếm 93% tổng nợ của nhóm DN này. Hệ số nợ bình quân của nhóm DN dệt may nhỏ và vừa ở mức cao, có xu hướng tăng nhanh đến năm 2019 cao nhất là 3,5. Sau đó, hệ số đã giảm 3,44% còn 3,38 vào năm 2020, chủ yếu là nhờ công ty VTI được Tập đoàn hỗ trợ tài chính để thực hiện các nghĩa vụ trả nợ, tuy nhiên đến cuối năm 2020, nợ phải trả của công ty này vẫn vượt tổng tài sản hơn 262 tỷ đồng.

3.1.3.2. Kết quả sản xuất - kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015-2020



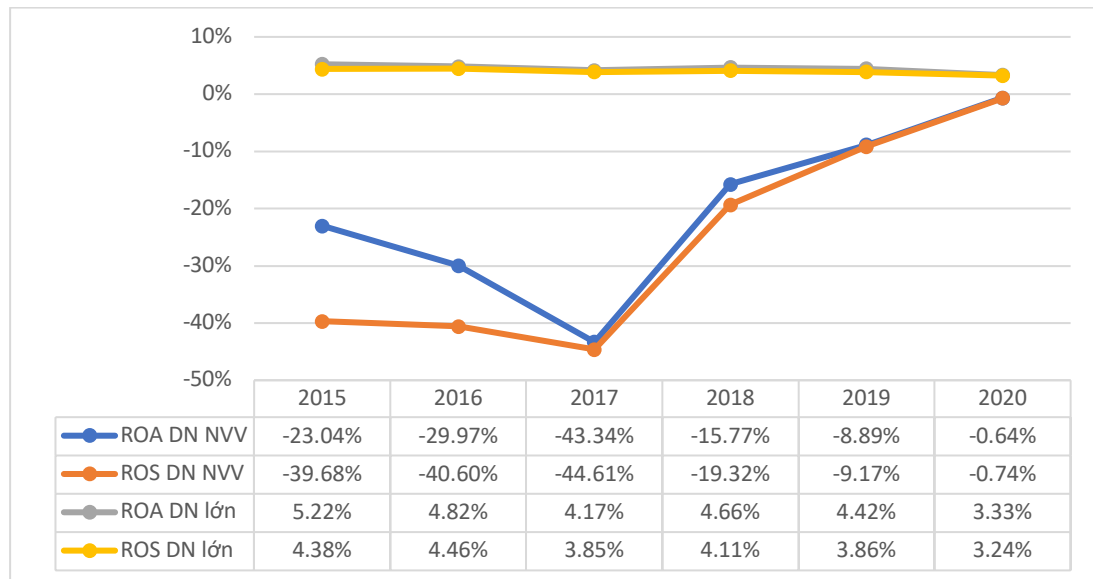
**Biểu đồ 3.5: Tình hình lợi nhuận của các DN dệt may theo quy mô trong giai đoạn 2015 - 2020**

(Nguồn: Tác giả tính toán từ báo cáo HĐKD của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Trong giai đoạn 2015 – 2020, lợi nhuận của các DN dệt may quy mô lớn có xu hướng giảm, lợi nhuận năm 2020 đã giảm 398,85 tỷ đồng, tương ứng giảm 24,93% so với năm 2015. Lợi nhuận đạt cao nhất vào năm 2018 là 1.844,52 tỷ đồng, tuy nhiên sau đó giảm mạnh xuống mức thấp nhất vào năm 2020. Có nhiều nguyên nhân cộng hưởng dẫn đến sự sụt giảm này. Trong năm 2019, cuộc xung đột thương mại Mỹ - Trung đã tạo ra những ảnh hưởng nhất định đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Tập đoàn, đặc biệt đối với ngành Sợi. Sang năm 2020, nền kinh tế thế giới nói chung và thương mại dệt may toàn cầu nói riêng lại bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19. Hoạt động cung ứng chậm trễ và chi phí nguyên phụ liệu đầu vào tăng làm gián đoạn quá trình sản xuất do thực hiện quy định giãn cách xã hội và thiếu nhân lực lao động. Cùng với đó là sự thay đổi thói quen tiêu dùng và sụt giảm nhu cầu mua sắm của người tiêu dùng khiến nhiều đối tác khách hàng của các DN Dệt may điều chỉnh cách thức đặt hàng, hủy đơn hoặc hoãn nhận đơn, xin giảm giá hoặc kéo dài thời gian thanh toán. Trước những biến động lớn của nền kinh tế xã hội trong và ngoài nước, một số DN Dệt may đã kịp thời thích ứng và có những điều chỉnh hoạt động phù hợp, trong đó có chuyển hướng sang sản xuất khẩu trang và đồ bảo hộ để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh và tạo nguồn thu ở năm

2020. Đến năm 2020, đóng góp nhiều lợi nhuận nhất cho kết quả kinh doanh của nhóm này là các công ty PPH (23,61%), VGG (12,5%).

Ngược lại, ở nhóm DN quy mô nhỏ và vừa, tổng lợi nhuận trung bình ở mức âm, trong đó chủ yếu do hai công ty VTI và NLVN lỗ liên tiếp nhiều năm. Đặc biệt, công ty VTI mặc dù vẫn có lợi nhuận gộp nhưng vì phải trả chi phí lãi vay khá nhiều nên DN lỗ kéo dài trong nhiều năm, sau 5 năm, đến năm 2020 lợi nhuận sau thuế đạt dương.



**Biểu đồ 3.6: Hiệu quả kinh doanh của các DN dệt may theo quy mô trong giai đoạn 2015 - 2020**

(Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Biểu đồ trên cho thấy hiệu quả kinh doanh của các DN dệt may có sự biến động trong giai đoạn 2015 – 2020, cụ thể như sau:

Đối với nhóm DN dệt may quy mô lớn, hiệu quả kinh doanh bị sụt giảm trong giai đoạn 2015 – 2017, thể hiện qua chỉ tiêu ROA và ROS bị giảm với tỷ lệ lần lượt là -20,11% và -12,1%. Năm 2018, kết quả kinh doanh được cải thiện rõ rệt, ROA và ROS tăng mạnh lên mức cao nhất là 4,66% và 4,11%. Tuy nhiên đà tăng không được duy trì, 2 năm tiếp theo, ROA và ROS bị giảm, đặc biệt năm 2020, ROA và ROS thấp nhất trong giai đoạn nghiên cứu, như vậy nếu so với năm 2015 thì ROA và ROS đã giảm với tỷ lệ lần lượt là -36% và -26%. Như vậy, trong giai đoạn 2015-2020, hiệu quả kinh doanh của nhóm DN quy mô lớn có xu hướng giảm. Sự sụt

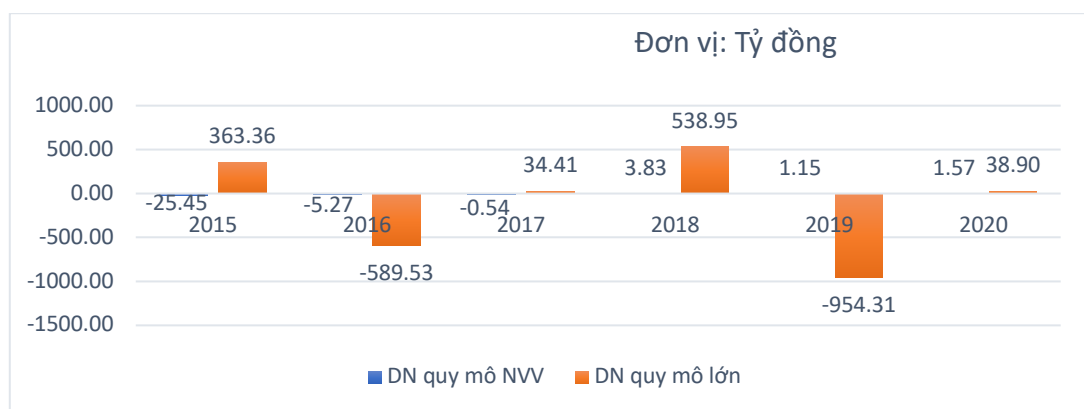
giảm hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn 2019-2020 của nhóm DN này phần lớn đến từ công ty SPB, HUG, DCG. Bên cạnh đó, một số DN vẫn duy trì được hiệu quả kinh doanh như công ty MDN, NVC, PPH là các doanh nghiệp tiêu biểu của Tập đoàn.

Ngược với nhóm DN quy mô lớn, hiệu quả kinh doanh của nhóm DN nhỏ và vừa ở mức thấp, tỷ suất sinh lợi ở các năm đều âm. Trong đó, ROA và ROS giảm mạnh trong giai đoạn 2015 – 2017, thấp nhất vào năm 2017 với ROA là -43,34% và ROS là -44,61%. Tuy nhiên, sau đó, hiệu quả kinh doanh được cải thiện rõ rệt trong các năm tiếp theo, mặc dù năm 2020 ROA và ROS vẫn âm, tuy nhiên đã tăng lần lượt 22,4% và 38,94% so với năm 2015. Hiệu quả kinh doanh của nhóm DN này ở mức thấp, phần lớn là do công ty VTI và NLVN. ROA và ROS của công ty này âm 5 năm liên tiếp, đến năm 2020 mới dương, tuy nhiên chỉ đạt 0,15% và 0,07%. Công ty NLVN phải thu hẹp quy mô hoạt động, tạm dừng sản xuất nhiều sản phẩm để tập trung thanh lý hàng tồn kho, lỗ liên tiếp trong 6 năm nghiên cứu.

### 3.2. Thực trạng dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020

#### 3.2.1. Tình hình lưu chuyển tiền thuần của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam

Mức lưu chuyển tiền thuần qua các năm của các DN Dệt may thuộc Vinatex tăng giảm không ổn định.



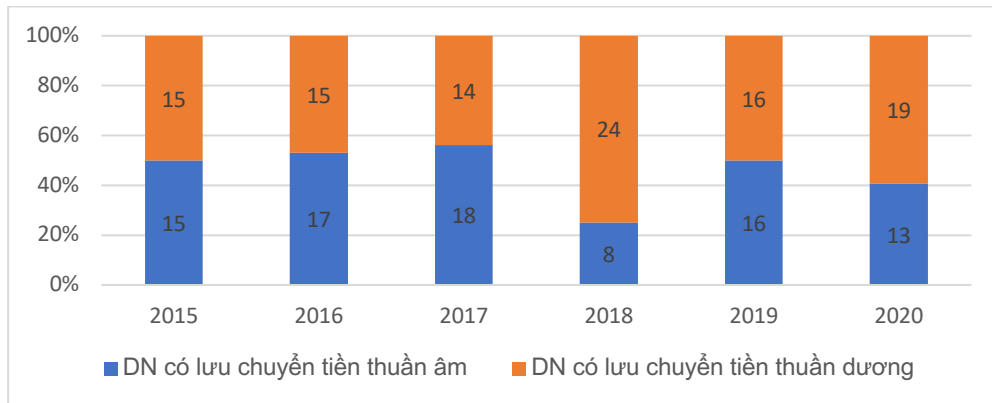
**Biểu đồ 3.7: Mức lưu chuyển tiền thuần trong giai đoạn 2015 -2020**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Nhóm các DN nhỏ và vừa có lưu chuyển tiền thuần thấp và không ổn định qua các năm. Mức lưu chuyển tiền thuần có giá trị âm trong các năm 2015 đến 2017, trong đó thấp nhất là năm 2015 với giá trị là -25,45 tỷ đồng. Dòng tiền thuần tăng dần và có giá trị dương từ 2018 đến 2020, trong đó cao nhất vào năm 2018 là 3,83 tỷ đồng, đóng góp nhiều nhất vào xu hướng tăng này là công ty VTI, tiếp đến là công ty MTC.

Đối với nhóm DN quy mô lớn, mặc dù lưu chuyển tiền thuần biến động mạnh qua các năm, nhưng xu hướng chung là xu hướng giảm. Trong đó năm 2016 và 2019 có sự sụt giảm mạnh do dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh giảm. Ngoài ra, năm 2019, giá trị lưu chuyển tiền thuần bị âm là -954,31 tỷ đồng, đây là mức thấp nhất trong giai đoạn nghiên cứu. Kết quả này xuất phát từ một số DN vì kết quả hoạt động kinh doanh sụt giảm dẫn đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh bị âm, bên cạnh đó một số DN tăng chi cho hoạt động tài chính dẫn đến lưu chuyển tiền thuần âm. Năm 2018, lưu chuyển tiền thuần có giá trị lớn nhất là 538,95 tỷ đồng nhờ sự tăng trưởng vượt trội của mức lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

*Đơn vị: % số lượng DN*



**Biểu đồ 3.8: Cơ cấu DN có lưu chuyển tiền thuần dương - âm trong giai đoạn 2015 - 2020**

*(Nguồn: Tác giả thống kê)*

Hầu hết các năm, số lượng DN có lưu chuyển tiền thuần dương nhiều hơn so với số lượng DN có lưu chuyển tiền thuần âm, tuy nhiên số lượng DN có dòng tiền thuần âm vẫn ở mức cao. Năm 2018, 24 DN Dệt may có lưu chuyển tiền thuần dương, chiếm tỷ lệ 75% tổng số DN trong mẫu nghiên cứu, đây là mức cao nhất trong giai đoạn 2015 - 2020. Riêng năm 2017, số DN lưu chuyển tiền thuần dương

là thấp nhất với 14 DN, chiếm tỷ lệ 43,75% tổng số DN Dệt may của Tập đoàn. Các năm còn lại, số lượng DN lưu chuyển tiền thuần âm ở mức cao, chiếm 40 – 46%. Như vậy, bình quân mỗi năm có 45,79% DN không đảm bảo cân đối dòng tiền.

**Bảng 3.1: Quy mô dòng tiền thuần của các DN Dệt may trong giai đoạn 2015 - 2020**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DT thuần từ HĐKD	DN NVV	8,84	13,11	2,36	7,54	9,53	3,56
	DN lớn	1.579,34	1.296,73	991,38	2.073,68	2.368,32	4.069,27
DT thuần từ HĐĐT	DN NVV	(0,54)	(7,47)	5,12	3,67	11,01	2,01
	DN lớn	(1.205,87)	(3.221,42)	(1.288,37)	(503,16)	(863,67)	(417,19)
DT thuần từ HĐTC	DN NVV	(33,75)	(10,90)	(8,01)	(7,38)	(19,39)	(4,00)
	DN lớn	(10,11)	1.335,16	331,39	(1.031,57)	(2.458,96)	(3.613,19)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	DN NVV	(25,45)	(5,27)	(0,54)	3,83	1,15	1,57
	DN lớn	363,36	(589,53)	34,41	538,95	(954,31)	38,90

*(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)*

Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 -2020 đạt giá trị dương nhưng không ổn định. Nhóm DN NVV có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh lớn nhất vào năm 2016, đạt 13,11 tỷ đồng, thấp nhất vào năm 2017 đạt 2,36 tỷ đồng. Vậy xét toàn bộ giai đoạn nghiên cứu, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh có xu hướng giảm, năm 2020 giảm 5,28 tỷ đồng, tương ứng giảm 59,69% so với năm 2015. Nhóm DN quy mô lớn giảm dần trong giai đoạn 2015- 2017, với mức giảm lần lượt là 17,89% và 23,55%. Từ năm 2018 trở đi, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh có xu hướng tăng nhanh đặc biệt trong năm 2018 với mức tăng cao nhất là 109,17%. Nguyên nhân do chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc khiến nhiều công ty của Mỹ chuyển đặt hàng giữa Trung Quốc sang Việt Nam, góp phần nâng cao hoạt động kinh doanh và cải thiện tích cực dòng tiền vào từ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam. Năm 2020, dòng tiền vẫn tiếp tục tăng, đạt mức 4.069,27 tỷ đồng, cao nhất trong giai đoạn nghiên cứu. Như vậy, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh có xu hướng tăng, trong đó năm 2020, tăng 2.489,94 tỷ đồng, tương ứng tăng 157,65% so với năm 2015. Bên cạnh những doanh nghiệp có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh cao như M10, PPH, MNB góp phần gia tăng giá trị tiền và



tương đương tiền cho doanh nghiệp, tạo sự tăng trưởng vốn bằng tiền an toàn và bền vững thì vẫn có một số ít doanh nghiệp gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh với dòng tiền thuần âm như DMVN, NJC.

Đối với hoạt động đầu tư, nhóm DN NVV bị âm các năm 2015 và 2016, các năm còn lại, dòng tiền có giá trị dương tuy nhiên tăng giảm không ổn định. Đối với DN quy mô lớn, thực hiện theo chiến lược chung của Tập đoàn, nhiều DN dệt may đẩy mạnh đầu tư trong giai đoạn 2015 - 2020 nhằm hoàn thiện chuỗi cung ứng sợi-dệt - nhuộm -may, đáp ứng quy tắc xuất xứ về nguyên phụ liệu để hưởng lợi từ các hiệp định thương mại hoặc mở rộng quy mô sản xuất. Nhằm đáp ứng nhu cầu về phân cung thiếu hụt của Tập đoàn nói riêng và của ngành dệt may nói chung, thời gian gần đây đã có không ít dự án đầu tư mở rộng sản xuất xơ sợi, vải với số vốn đầu tư lớn như Nhà máy Sợi 2 của công ty CP Vinatex Phú Hưng, Dự án nhà máy Sợi Nam Định của Công ty mẹ, Dự án nhà máy sản xuất vải Vinafa của công ty TNHH MTV Dệt kim Đông Xuân.... Đặc biệt, năm 2020, trước ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, bên cạnh lĩnh vực sản xuất kinh doanh truyền thống, một vài DN Dệt may đã triển khai thêm mảng kinh doanh bất động sản với các dự án bất động sản khu công nghiệp, bất động sản nhà ở đang được bàn giao hoặc trong giai đoạn xin cấp phép, như dự án Đầu tư xây dựng Tòa nhà văn phòng, căn hộ 39-41- 43 Bến Chương Dương (Võ Văn Kiệt), quận 1 Thành phố Hồ Chí Minh, Khu công nghiệp Hoà Xá của TCT CP Dệt may Nam Định, Dự án chợ mới thành phố Vũng Tàu của TCT CP Phong Phú.... Vì vậy, dòng tiền chi mua sắm tài sản cố định và tài sản dài hạn gia tăng, nhất là giai đoạn 2015 đến 2017, nên dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn bị âm và không ổn định.

Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính của các DN Dệt may NVV thuộc Vinatex tăng giảm không ổn định qua các năm. Năm 2015, dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính thấp nhất là -33,75 tỷ đồng, năm 2020 có giá trị cao nhất là -4 tỷ đồng. Đối với nhóm DN quy mô lớn, có xu hướng giảm, năm 2015 dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính dương là 363,36 tỷ đồng, do nhiều DN đẩy mạnh phát hành cổ phiếu theo chiến lược chung của Tập đoàn và tăng mức tiền vay. Từ năm 2016 – 2017, dòng tiền này có kết quả dương, trong đó năm 2016 có giá trị cao nhất, đạt 1.335,16 tỷ đồng và sau đó có xu hướng giảm mạnh, xuống mức thấp nhất vào năm 2020 là 3613,19 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu là do các doanh nghiệp thực hiện chi trả nợ gốc vay, trong khi số tiền thu vào từ vay nợ hoặc phát hành thêm cổ phiếu không đủ bù đắp số tiền nợ đến hạn trả.

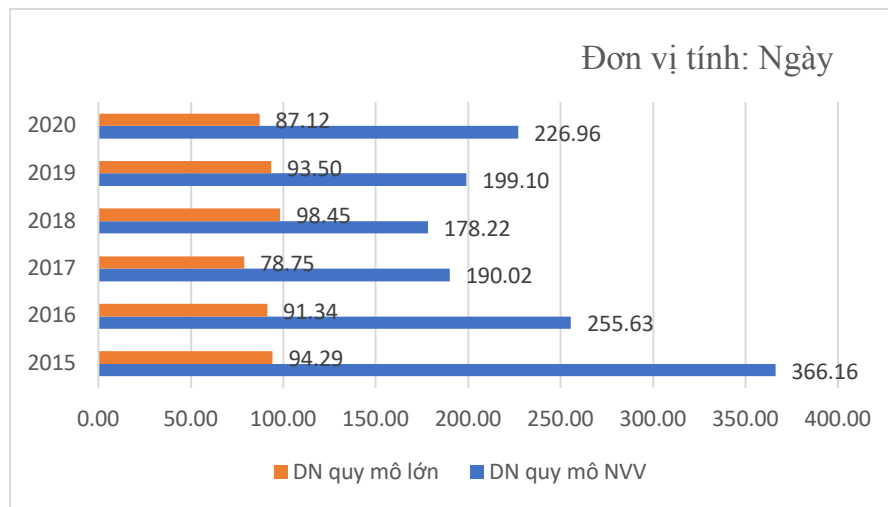
**3.2.2. Thực trạng luân chuyển tiền mặt của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2020**

**Bảng 3.2: Chu kỳ luân chuyển tiền mặt của các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 - 2020**

*Đơn vị: Ngày*

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân (DIO)</b>	DN quy mô NVV	104,86	76,52	89,64	124,17	110,77	102,44
	DN quy mô lớn	60,84	66,22	68,58	72,28	68,58	64,34
<b>Kỳ thu tiền bình quân (DSO)</b>	DN quy mô NVV	344,34	241,72	118,51	104,71	139,17	188,50
	DN quy mô lớn	71,99	66,89	64,28	67,07	69,39	69,81
<b>Kỳ trả tiền bình quân (DPO)</b>	DN quy mô NVV	83,04	62,61	18,12	50,66	50,84	63,99
	DN quy mô lớn	38,54	41,76	54,12	40,90	44,47	47,03
<b>Chu kỳ luân chuyển tiền mặt bình quân (CCC)</b>	DN quy mô NVV	<b>366,16</b>	<b>255,63</b>	<b>190,02</b>	<b>178,22</b>	<b>199,10</b>	<b>226,96</b>
	DN quy mô lớn	<b>94,29</b>	<b>91,34</b>	<b>78,75</b>	<b>98,45</b>	<b>93,50</b>	<b>87,12</b>

(Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)



**Biểu đồ 3.9: Chu kỳ luân chuyển tiền của các doanh nghiệp dệt may**

(Nguồn: Tác giả tính toán và tổng hợp)

Qua biểu đồ trên, thời gian luân chuyển tiền bình quân của các DN nhỏ và vừa trong giai đoạn 2015 đến 2020 có xu hướng được rút ngắn, năm 2020 giảm 139,2 ngày, tương ứng 38,02% so với năm 2015. Năm 2015, CCC bình quân dài nhất là 366,16 ngày. Các năm sau CCC giảm dần xuống mức ngắn nhất ở năm 2018 là 178,22 ngày, tuy nhiên từ năm 2018, CCC bình quân bị kéo dài thêm. Tốc độ luân chuyển tiền chậm của nhóm DN này chủ yếu là do thời gian thu hồi nợ dài vì một

số DN có các khoản nợ khó đòi, đồng thời thời gian tồn kho lâu (trên 3 tháng) và không có sự cải thiện. Như vậy, thời gian luân chuyển tiền trung bình của nhóm này khá dài, chưa phù hợp với đặc điểm hoạt động sản xuất ngành dệt may, dẫn đến khó khăn trong việc quay vòng tiền cho các hoạt động kinh doanh cũng như bị hạn chế tham gia vào các hoạt động đầu tư, hoạt động tài chính. Đây không phải là tín hiệu tốt trong công tác quản trị dòng tiền đối với nhóm DN Dệt may quy mô nhỏ và vừa.

Đối với nhóm DN quy mô lớn, thời gian luân chuyển tiền luôn ngắn hơn so với các DN vừa và nhỏ. CCC bình quân có sự biến động qua các năm, trong đó CCC bình quân ngắn nhất năm 2017 là 78,75 ngày, dài nhất là 98,45 ngày vào năm 2018. Nhìn chung, CCC bình quân của nhóm DN này đã được cải thiện, năm 2020 rút ngắn 7,17 ngày, tương ứng giảm 7,6% so với 2015. Các DN quy mô lớn đã đẩy nhanh được tốc độ luân chuyển tiền, đảm bảo dòng tiền luân chuyển liên tục, phù hợp với đặc trưng chu kỳ SXKD ngắn, có tính mùa vụ của ngành dệt may.

### **3.3. Thực trạng quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020**

Kết quả khảo sát thực trạng quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex được phân tích theo mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của các yếu tố trong quản trị dòng tiền thể hiện trong các bảng phụ lục 6 và phụ lục 7.

#### **3.3.1. Lập kế hoạch dòng tiền**

\* Kết quả phỏng vấn cho thấy, 90,1% số chuyên gia hiểu rõ tầm quan trọng của quản trị dòng tiền đối với sự thành công của một DN, nhấn mạnh rằng kế hoạch dòng tiền là một phần trong kế hoạch tổng thể của DN. Do đó 100% các DN thuộc Vinatex đều lập kế hoạch dòng tiền. Mục tiêu về dòng tiền thuần được các nhà quản trị quan tâm, tuy nhiên, theo kết quả khảo sát cho thấy các DN vẫn chú trọng hơn đến chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế so với lưu chuyển tiền thuần (chiếm 93,9%).

\* Các DN Dệt may thuộc Vinatex có lập kế hoạch dòng tiền, chủ yếu là kế hoạch ngắn hạn, mục đích để cân đối thu chi thường xuyên, đảm bảo khả năng thanh toán. 100% DN có lập kế hoạch dòng tiền theo năm tài chính, việc lập kế hoạch dòng tiền chủ yếu được thực hiện kết hợp trong lập kế hoạch tài chính hàng năm của DN. Ngoài ra, để theo dõi sát tình hình thực tế của DN, các DN đều nhận thấy kế hoạch dòng tiền theo tuần và theo tháng rất quan trọng, do đó 87,5% DN lập kế hoạch dòng tiền theo tuần, 90,63% DN lập kế hoạch dòng tiền theo tháng.

Từ năm 2020, các DN lớn đã nhận thấy tầm quan trọng của kế hoạch dòng tiền theo quý để theo dõi sát sao dòng tiền vào và tốc độ thu hồi nợ của DN trong bối cảnh tình hình kinh doanh gặp nhiều khó khăn, ngoài ra để phục vụ cho việc báo cáo dòng tiền theo quý cho Tập đoàn, trong khi các DN nhỏ và vừa chỉ đánh giá ở mức quan trọng trung bình. Các DN lập kế hoạch dòng tiền theo quý, tuy nhiên, đánh giá về mức độ thực hiện thì chưa cao, tại nhiều DN đặc biệt là DN nhỏ và vừa, kế hoạch còn mang tính hình thức theo yêu cầu của Tập đoàn.

Đối với kế hoạch dòng tiền dài hạn (5 năm), kết quả khảo sát cho thấy các DN lớn đánh giá quan trọng ở mức bình thường trong khi các DN nhỏ và vừa cho rằng ít quan trọng. Vì vậy, hiện nay chỉ một số DN quy mô lớn (5/28DN lớn) có lập kế hoạch dài hạn 5 năm. Theo lí giải của nhà quản trị được phỏng vấn chuyên sâu, dòng tiền của DN chịu tác động của cả yếu tố bên trong và bên ngoài DN, trong đó có những yếu tố tác động khó dự đoán trước như chi phí nguyên phụ liệu, chi phí vận chuyển dự báo trung và dài hạn không chính xác, ngoài ra còn tiềm ẩn rủi ro phát sinh. Do đó, các DN này không lập kế hoạch dài hạn.

\* 100% các DN lập kế hoạch dòng tiền dựa vào kế hoạch kinh doanh của DN vì cho rằng đây là căn cứ quan trọng. Theo kết quả khảo sát, các DN làm rất tốt hoạt động này, đảm bảo bám sát theo kế hoạch kinh doanh của DN. Các nhà quản trị kết hợp với những thông tin dự báo thu nhận được từ Vinatex và Hiệp hội Dệt may Việt Nam về tình hình ngành dệt may trong nước và quốc tế, thông tin hoạt động về nhà cung cấp và khách hàng (do Vinatex hoặc Hiệp hội Dệt may Việt Nam giới thiệu) để điều chỉnh kế hoạch. Ngoài ra, việc sử dụng các báo cáo tài chính đã kiểm toán các năm trước (thường trong 3 năm) mang tính chất tham khảo để lập kế hoạch dòng tiền, đặc biệt là với các DN quy mô lớn.

Dựa vào các căn cứ trên, nhà quản trị DN lập kế hoạch dòng tiền chỉ mang tính ước lượng, dự đoán dựa trên kinh nghiệm quản trị.

\* Trong kế hoạch dòng tiền, mục tiêu quản trị dòng tiền và các chỉ tiêu định lượng để theo dõi, kiểm tra dòng tiền được trình bày rõ ràng. Nhà quản trị có xây dựng kịch bản ngân quỹ dư thừa hoặc thiếu hụt tiền, trong đó tập trung vào tình huống thiếu

hụt tiền và đề xuất một số phương án xử lý vì cho rằng nội dung này rất quan trọng, nhằm tăng tính chủ động cho DN và đảm bảo khả năng thanh toán của DN.

### ***3.3.2. Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền và các yếu tố tạo nên sự biến động dòng tiền***

#### ***3.3.2.1. Theo dõi dòng tiền hoạt động kinh doanh***

##### **\* Cấp tín dụng thương mại và chiết khấu thanh toán**

Hiện nay, các DN đều cấp tín dụng thương mại, vì các nhà quản trị đều hiểu rằng quản trị khoản phải thu liên quan đến việc đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro, nếu không bán chịu hàng hóa thì DN giảm khả năng cạnh tranh, sẽ mất cơ hội bán hàng, do đó mất đi một khoản lợi nhuận. Vì vậy, các DN đều đánh giá việc cấp tín dụng thương mại cho khách hàng theo chính sách quy định là rất quan trọng. Tuy nhiên chất lượng thực hiện kém ở nhóm DN nhỏ và vừa, ở mức bình thường với nhóm DN lớn. 100% các DN Dệt may niêm yết đều tiến hành thẩm định khách hàng, dựa vào lịch sử giao dịch, báo cáo tài chính và những thông tin do phía khách hàng cung cấp và một số thông tin khách hàng do Vinatex và Hiệp hội dệt may Việt Nam cung cấp. Trong giai đoạn 2015 - 2019, DN thực hiện cấp tín dụng cho 100% khách hàng cũ, với thời gian trả chậm ngắn phổ biến là 30 - 45 ngày. Sau khi được xếp vào nhóm khách hàng thường xuyên, lâu năm, thời gian trả chậm dài hơn, duy trì trong khoảng 30-90 ngày tùy từng DN.

Tuy nhiên, năm 2020, nhiều DN đã nói lỏng điều kiện cấp tín dụng thương mại. Việc cấp tín dụng thương mại được thực hiện cho cả khách hàng cũ và mới. Ngoài ra, tùy vào hợp đồng thương mại mà điều chỉnh các điều khoản về giá trị và thời gian trả chậm theo hướng nói lỏng, không bám sát theo quy định đề ra, điều này diễn ra phổ biến hơn ở các DN lớn.

Ngoài ra, để khuyến khích khách hàng thanh toán sớm, gia tăng dòng tiền vào cho DN, DN có đề ra chính sách chiết khấu thanh toán nhưng cho rằng không quá quan trọng. Việc thực hiện chiết khấu thanh toán áp dụng khách hàng DN trong nước là chủ yếu, phổ biến ở mức chiết khấu 5%. Đối với các khách hàng quốc tế, chính sách chiết khấu được ghi trong hợp đồng tuy nhiên ít khi thực hiện được. Vì vậy mức độ thực hiện chỉ được đánh giá đạt 3,4-3,5/5.

\* Theo dõi khoản phải thu

- Theo kết quả khảo sát, các DN Dệt may thuộc Tập đoàn rất chú trọng theo dõi khoản phải thu. Bởi theo kết quả khảo sát, việc khách hàng thanh toán chậm so với điều khoản hợp đồng có ảnh hưởng đến hoạt động của công ty, cụ thể: gia tăng áp lực cho ngân quỹ của doanh nghiệp, DN phải trì hoãn thanh toán cho nhà cung cấp, phải trì hoãn thanh toán tiền lương cho công nhân viên. Chỉ có 6,25% chuyên gia cho rằng việc khách hàng thanh toán chậm không ảnh hưởng tới hoạt động của doanh nghiệp do doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt, ngân quỹ tích lũy đủ để xử lý các vấn đề phát sinh.

Mức độ thực hiện theo dõi và thu hồi công nợ được đánh giá ở mức tốt đối với nhóm DN lớn, tuy nhiên nhóm DN nhỏ và vừa lại thực hiện ở mức rất kém do có DN xuất hiện nhiều khoản phải thu quá hạn, thậm chí có nợ phải thu khó đòi.

\* Tình hình khoản phải thu

**Bảng 3.3: Khả năng thu hồi khoản phải thu của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 - 2020**

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Khoản phải thu BQ (triệu đồng)</b>	DN quy mô NVV	34,71	23,63	9,72	6,24	7,72	9,94
	DN quy mô lớn	276,59	248,42	255,54	294,49	298,84	253,01
<b>Số vòng quay khoản phải thu BQ (Vòng)</b>	DN quy mô NVV	1,06	1,51	3,08	3,49	2,62	1,94
	DN quy mô lớn	5,07	5,46	5,68	5,44	5,26	5,23
<b>Kỳ thu tiền BQ (Ngày)</b>	DN quy mô NVV	344,34	241,72	118,51	104,71	139,17	188,50
	DN quy mô lớn	71,99	66,89	64,28	67,07	69,39	69,81

(Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Các DN nhỏ và vừa thường chỉ nhận được các hợp đồng giá trị thấp, vì vậy giá trị khoản phải thu trung bình nhỏ hơn rất nhiều so với nhóm các DN quy mô lớn. Khoản phải thu có xu hướng giảm qua các năm, giá trị bình quân lớn nhất vào năm 2015 là 34,71 tỷ đồng, thấp nhất là 6,24 tỷ đồng ở 2018. So với 2015, khoản

phải thu bình quân năm 2020 đã giảm 24,77 tỷ đồng, tương ứng giảm 71,37%. Xét thời gian thu hồi khoản phải thu của các DN nhỏ và vừa, giai đoạn 2015 đến 2018, kỳ thu tiền bình quân được rút ngắn 69,59% còn 104,71 ngày. Tuy nhiên từ năm 2018 trở đi, tốc độ thu tiền bị chậm lại, đến năm 2020, kỳ thu tiền bình quân là 188,5 ngày. Như vậy, trong giai đoạn nghiên cứu, kỳ phải thu bình quân đã giảm 45,26% tuy nhiên vẫn là quá dài.

Giá trị khoản phải thu bình quân của nhóm DN lớn ít biến động, năm 2020 giảm 1,49% so với năm 2015. Mặc dù giá trị khoản phải thu bình quân lớn nhưng các DN quy mô lớn lại có thời gian thu hồi khoản phải thu ngắn hơn so với nhóm DN NVV, dao động nhẹ trong khoảng từ 64,28 đến 71,99 ngày, Thời gian thu hồi nợ bình quân năm 2020 ngắn hơn 2,18 ngày, tương ứng rút ngắn 3,03% so với năm 2015.

\* Theo dõi các khoản phải trả:

Các DN đều cho rằng việc theo dõi và thanh toán các khoản phải trả theo cam kết rất quan trọng, vì vậy ưu tiên trả đúng hạn cho nhà cung cấp, luôn đặt mục tiêu không trì hoãn thời gian thanh toán, nhằm đảm bảo uy tín cho doanh nghiệp, duy trì nguồn cung ổn định và hạn chế phải chi nộp phạt do vi phạm điều khoản thanh toán. Một số DN trì hoãn việc thanh toán bằng cách chỉ thanh toán khi nhà cung cấp đã cung cấp đầy đủ hồ sơ chứng từ cho DN, tận dụng thời gian hai bên trao đổi thông tin, cung cấp đầy đủ chứng từ theo quy định hoặc đôi khi thương lượng trực tiếp với đối tác truyền thống.

**Bảng 3.4: Tình hình khoản phải trả của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015-2020**

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Khoản phải trả BQ (tỷ đồng)</b>	DN quy mô NVV	7,60	5,52	1,31	2,53	2,42	2,88
	DN quy mô lớn	128,72	134,96	188,11	157,26	167,96	149,32
<b>Số vòng quay khoản phải trả BQ (vòng)</b>	DN quy mô NVV	4,40	5,83	20,14	7,21	7,18	5,70
	DN quy mô lớn	9,47	8,74	6,74	8,92	8,21	7,76
<b>Kỳ trả tiền bình quân (ngày)</b>	DN quy mô NVV	83,04	62,61	18,12	50,66	50,84	63,99
	DN quy mô lớn	38,54	41,76	54,12	40,90	44,47	47,03

(Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN thuộc mẫu nghiên cứu)

- Đối với nhóm DN Dệt may quy mô nhỏ và vừa, trong giai đoạn 2015 -2019, giá trị khoản phải trả bình quân có xu hướng giảm, từ 7,6 tỷ xuống 2,88 tỷ đồng vào năm 2020, tương ứng giảm 62,15%. Nguyên nhân là do đại dịch Covid-19 tác động xấu đến nhu cầu tiêu thụ hàng may mặc và hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN, buộc các DN phải cắt giảm lượng nguyên phụ liệu đầu vào, cùng với đó là việc các nhà cung cấp thắt chặt chính sách tín dụng, thậm chí không áp dụng thanh toán trả chậm. Ngược lại, ở nhóm DN Dệt may quy mô lớn, giá trị khoản phải trả bình quân lại tăng dần qua các năm, đạt mức cao nhất là 5.267,11 tỷ đồng vào năm 2017. Mặc dù các năm sau có biến động rõ rệt nhưng xét chung giai đoạn nghiên cứu, giá trị khoản phải trả bình quân đã tăng 20,59 tỷ đồng, tương ứng tăng 15,99%.

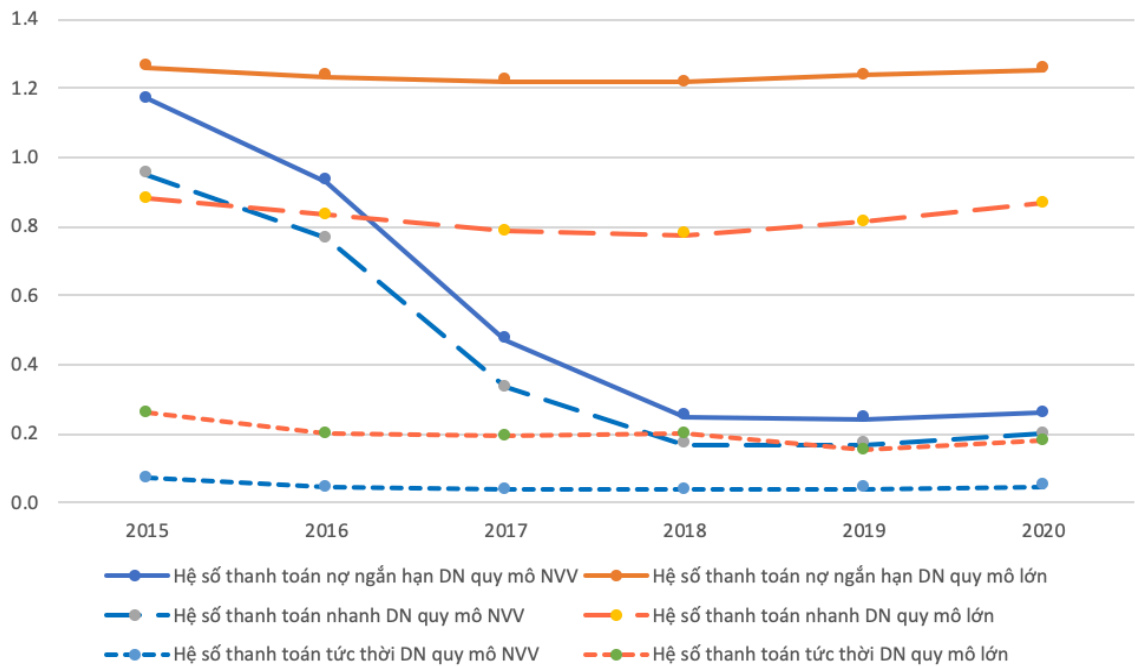
- Số vòng quay khoản phải trả bình quân không ổn định qua các năm. Nhóm DN quy mô nhỏ và vừa, số vòng quay có xu hướng tăng dần, trong đó số vòng quay năm 2017 là nhiều nhất với 20,14 vòng, sau đó giảm dần, đến năm 2020 là 5,7 vòng. Với nhóm DN lớn, số vòng quay khoản phải trả có xu hướng giảm, cụ thể năm 2020 giảm 1,71 vòng, tương ứng giảm 18,05% so với năm 2015.

- Về kỳ trả tiền bình quân, đối với nhóm DN Dệt may quy mô nhỏ và vừa bị rút ngắn gần 19,05 ngày, tương ứng giảm 22,94% trong giai đoạn 2015-2020. Nguyên nhân là do các DN quy mô nhỏ thường đặt lô hàng giá trị nhỏ, nên thời gian cấp tín dụng thương mại không được dài. Ngoài ra, các nhà cung cấp nguyên phụ liệu cũng chủ động rút ngắn thời gian cho trả chậm để đẩy nhanh tốc độ thu hồi tiền, giảm thiểu rủi ro trong bối cảnh môi trường kinh doanh nhiều bất ổn, trong khi các DN quy mô vốn nhỏ ở vị thế yếu trong chuỗi giá trị dệt may thế giới nên thường có rất ít cơ hội thương lượng về thời gian thanh toán.

Đối với nhóm DN quy mô lớn, thời gian phải trả bình quân dao động trong khoảng 1,5 tháng, cuối kỳ nghiên cứu kéo dài 8,49 ngày, tương ứng dài thêm 22,02% so với đầu kỳ. Trong đó, năm 2017, kỳ trả tiền bình quân dài nhất là 54,12 ngày, ngắn nhất là năm 2015 với 38,54 ngày.

- Khả năng thanh toán của các DN Dệt may thuộc Vinatex





**Biểu đồ 3.10: Khả năng thanh toán của các DN trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2015-2020**

*Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

**Bảng 3.5: Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015-2020**

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn bình quân	DN quy mô NVV	1,168	0,931	0,471	0,250	0,241	0,260
	DN quy mô lớn	1,260	1,232	1,218	1,216	1,236	1,253
Hệ số thanh toán nhanh bình quân	DN quy mô NVV	0,950	0,765	0,334	0,169	0,168	0,197
	DN quy mô lớn	0,880	0,831	0,785	0,776	0,813	0,866
Hệ số thanh toán tức thời bình quân	DN quy mô NVV	0,071	0,045	0,036	0,035	0,041	0,046
	DN quy mô lớn	0,258	0,198	0,190	0,199	0,150	0,177

*Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

Nhìn chung khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của các DN Dệt may có sự điều chỉnh trong giai đoạn 2015 -2020.

+ Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn:

Đối với nhóm DN quy mô vốn nhỏ và vừa, hệ số thanh toán nợ ngắn hạn bình quân chỉ có năm 2015 là 1,17, cho thấy các DN đủ khả năng trả nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn. Các năm còn lại, hệ số đều ở mức dưới 1, chứng tỏ tình hình tài chính của nhiều DN không ổn định, không đủ có khả năng thanh toán nợ bằng tài sản ngắn hạn. Ngoài ra, hệ số này có xu hướng giảm cho thấy khả năng thanh toán nợ ngắn hạn giảm dần, đặc biệt xảy ra tình trạng nợ ngắn hạn liên tục lớn hơn tài sản ngắn hạn tại công ty VTI.

Đối với nhóm DN quy mô vốn lớn, hệ số thanh toán nợ ngắn hạn bình quân đều lớn hơn 1,0, như vậy các DN này đảm bảo khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, tình hình tài chính của nhiều DN được đánh giá là khả quan. Hệ số thanh toán nợ tương đối ổn định qua các năm cho thấy khả năng thanh toán nợ ngắn hạn được duy trì, không có nhiều thay đổi. Phân tích từng DN cho thấy, tồn tại 7DN không đảm bảo khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, ngược lại 2 DN có hệ số ở mức cao (trên 3,0) thể hiện các DN chưa sử dụng hiệu quả tài sản ngắn hạn.

+ Hệ số thanh toán nhanh:

Đối với nhóm DN vừa và nhỏ, hệ số thanh toán nhanh bình quân đều nhỏ hơn 1,0 và sụt giảm qua các năm. Năm 2015, hệ số cao nhất là 0,95, đảm bảo tương đối nghĩa vụ trả nợ, sau đó giảm dần qua các năm. Năm 2020, hệ số được cải thiện, chủ yếu là nhờ sự hỗ trợ tài chính của Tập đoàn để thanh toán nợ đến hạn, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức thấp cho thấy khả năng thanh toán nhanh của nhóm DN này bị hạn chế.

Đối với nhóm DN quy mô vốn lớn, hệ số thanh toán nhanh bình quân đều nhỏ hơn 1 và ít biến động cho thấy vẫn có những DN gặp khó khăn trong thanh toán.

+ Hệ số thanh toán tức thời bình quân của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 - 2020 đều ở mức thấp dưới 1,0 và có xu hướng giảm, cho thấy với hầu hết DN tồn tại tình trạng lượng tiền và tương đương tiền hiện tại không đảm bảo thanh toán ngay các khoản nợ đến hạn. Năm 2020, hệ số thanh toán tức thời bình quân thấp nhất, như vậy nhiều DN khó khăn trong việc thực hiện các nghĩa vụ trả nợ, nhất là khi dòng tiền vào không đủ và phát sinh không khớp thời điểm với dòng tiền ra.

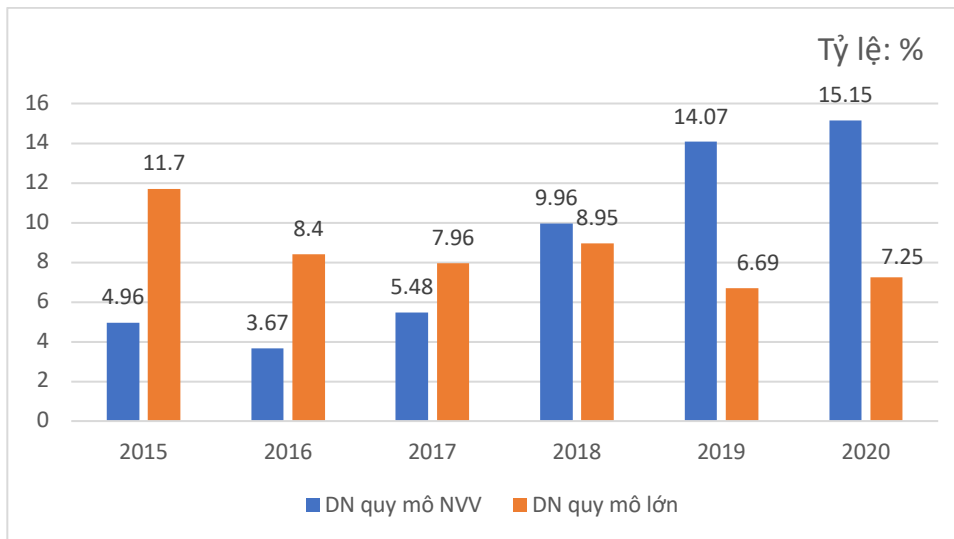
*\* Công tác theo dõi ngân quỹ:*

Hầu hết đội ngũ cán bộ tham gia quản trị dòng tiền rất quan tâm tới số dư tiền mặt của DN, thậm chí hơn 87,5% chuyên gia nắm bắt chính xác số dư tiền mặt trong quỹ theo tuần, theo tháng.

Theo kết quả khảo sát, các DN hiện nay đều có dự trữ tiền mặt để đảm bảo duy trì hoạt động kinh doanh của mình. Lí do là vì DN có nhu cầu thanh toán phát sinh hàng ngày, thường là những khoản thanh toán dưới 20 triệu đồng, một số DN thực hiện thanh toán tiền lương cho người lao động bằng tiền mặt. Ngoài ra, một số DN dự phòng các trường hợp phát sinh đột xuất những khoản thanh toán giá trị nhỏ, cũng có doanh nghiệp dự phòng để kịp thời xử lý khi giao dịch thanh toán điện tử bị gián đoạn.

Hiện nay các nhà quản trị DN không áp dụng mô hình quản trị ngân quỹ để theo dõi và tính toán mức ngân quỹ, chiếm tỷ lệ 100%. Các nhà quản trị chỉ dựa trên kinh nghiệm quản lý và thực tế tình hình hoạt động của DN để quyết định mức ngân quỹ phù hợp.

Mức tiền mặt tại quỹ của DN được xác định theo mức cố định từ 200 triệu đồng đến 1 tỷ đồng/ tháng đủ để trang trải chi phí hoạt động phát sinh từ 2 đến 6 tháng, chiếm 46,42% DN khảo sát, tuy nhiên cũng có DN duy trì quỹ tiền theo tỷ lệ phổ biến từ 5-20% tổng tài sản của DN. Còn lại, các DN ưu tiên duy trì tiền gửi tiết kiệm qua đêm và tiền gửi với kỳ hạn phổ biến từ 3 - 6 tháng tại tài khoản ngân hàng. Tuy nhiên, kết quả tính toán cho thấy, vẫn có DN đang tích lũy, nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền vượt mức quy định của DN.



**Biểu đồ 3.11: Mức độ nắm giữ tiền của các DN trong giai đoạn 2015 - 2020**

*Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

Đối với nhóm DN quy mô nhỏ và vừa, tỷ lệ nắm giữ tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản bình quân có xu hướng tăng lên. Tỷ lệ nắm giữ tiền của các DN này tăng dần lên mức 21,91% vào 2019, như vậy là gấp 4 lần so với năm 2015, đây

là mức cao hơn tỷ lệ nắm giữ mà các DN đề ra. Các DN nhỏ và vừa có xu hướng gia tăng nắm giữ tiền cho mục đích dự phòng trong thanh toán và phòng ngừa những biến cố xảy ra trong tương lai ảnh hưởng với dòng tiền hoạt động. Tuy nhiên, sang năm 2020, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt lại giảm, theo kết quả phỏng vấn, điều này xuất phát từ việc các nhà cung cấp rút ngắn thời gian cho phép thanh toán chậm, buộc các DN phải giảm mức độ nắm giữ tiền để kịp thời thanh toán cho nhà cung cấp, nhiều DN ngay khi nhận được tiền khách hàng thanh toán, lập tức chi trả cho các nhà cung cấp. Tuy nhiên, tồn tại DN có tỷ lệ nắm giữ tiền cao như công ty VTI (49,9% năm 2019) phục vụ chủ yếu cho việc thanh toán các khoản nợ đến hạn.

Đối với nhóm DN quy mô lớn, tỷ lệ nắm giữ tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản bình quân thấp hơn so với các DN nhỏ và vừa, cao nhất ở năm 2015 là 11,7%, các năm còn lại dao động trong khoảng 5,8 -9%, do các DN lớn đẩy mạnh hoạt động đầu tư và gia tăng hoạt động tài chính. Tuy nhiên, từ năm 2018, trước những tác động xấu của chiến tranh thương mại Trung Quốc – Hoa Kỳ và đại dịch Covid-19 tác động xấu đến ngành dệt may nói chung và hoạt động sản xuất kinh doanh của từng DN nói riêng, nhiều DN lại gia tăng mức nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền. Tuy nhiên, một số DN có tỷ lệ nắm giữ tiền tại công ty quá cao như công ty HNI (37,7% năm 2019; 47,4% năm 2020). Ngược lại, có một số DN nắm giữ rất ít tiền, thậm chí tỷ lệ nắm giữ có xu hướng giảm dần như công ty DMVN, MLP, DKDP, chủ yếu dưới dạng tiền gửi ngân hàng và các khoản tương đương tiền.

*\* Theo dõi, kiểm kê hàng tồn kho*

Qua khảo sát, quản trị hàng tồn kho tại các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex theo phương pháp JIT và xử lý theo tình huống đơn hàng.

Việc định kỳ kiểm kê hàng tồn kho được đánh giá rất quan trọng. Tuy nhiên đánh giá mức độ thực hiện có sự khác biệt giữa nhóm DN lớn với DN nhỏ và vừa. Trong khi nhóm DN lớn thực hiện đạt mức tốt, thì nhóm DN nhỏ và vừa ở mức trung bình. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp sản xuất gia công hàng dệt may còn thực hiện việc nhập nguyên liệu và sản xuất theo đơn hàng. Đây là cách giảm thiểu việc dư thừa nguyên phụ liệu tồn kho, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho và sớm thu tiền hàng, đồng thời giảm chi phí phát sinh cho việc lưu kho.

Loại hàng tồn kho tại các doanh nghiệp dệt may bao gồm nguyên liệu sợi, vải, phụ liệu và thành phẩm. Theo kết quả khảo sát, các DN đều có tính toán lượng hàng đủ dùng cho mỗi lần, căn cứ để xác định lượng đặt hàng chủ yếu dựa trên khối lượng đơn hàng mà khách hàng đặt DN vì phần lớn đơn hàng là hàng gia công theo yêu cầu của khách hàng. Ngoài ra, cộng thêm tỷ lệ phần trăm hao hụt, lỗi hỏng nguyên phụ liệu trong quá trình sản xuất. Điều này giúp DN giảm bớt hàng tồn kho nhưng lại làm DN bị động trong việc chuẩn bị nguyên phụ liệu phục vụ sản xuất, đôi khi phải chấp nhận giá mua cao để kịp tiến độ sản xuất. Ngoài ra, 85,71% doanh nghiệp được khảo sát có thành phẩm tồn kho, trong đó một số ít DN cho rằng tồn kho thành phẩm không đáng lo ngại vì đây là hàng hoá họ sản xuất cho các đơn hàng đã ký kết, chuẩn bị đến thời điểm giao hàng. Tuy nhiên với nhiều DN, tồn kho thành phẩm là hàng bị từ chối, hoặc khách hàng tạm hoãn nhập hàng, gây ứ đọng vốn tại DN. Theo kết quả phỏng vấn, nguyên nhân dẫn đến lượng hàng tồn kho nhiều được các nhà quản trị của DN dệt may lí giải như sau:

Thứ nhất, do có quá nhiều mã hàng, một số loại phụ liệu kích thước nhỏ nên công tác kiểm soát rời rạc, thiếu chính xác, mất thời gian tổng hợp.

Thứ hai, nhiều doanh nghiệp có nhu cầu dự trữ nguyên phụ liệu. Việc các doanh nghiệp dự trữ nguyên liệu đầu vào đảm bảo quá trình sản xuất diễn ra liên tục, không bị ngắt quãng do gián đoạn cung cấp, đặc biệt trong tình hình Covid-19 diễn ra phức tạp. Ngoài ra, chi phí nguyên phụ liệu tăng, nên doanh nghiệp có nhu cầu dự trữ, tuy nhiên hoạt động sản xuất và tiêu thụ sản phẩm chậm làm tăng lượng hàng tồn kho.

Thứ ba, nguyên liệu tồn kho có tính đặc thù, rất khó để sử dụng cho các đơn hàng tiếp theo do mẫu mã và yêu cầu khác nhau của từng đơn hàng, nhất là tại các doanh nghiệp sản xuất gia công hàng dệt may.

Thứ tư, việc thành phẩm tồn kho gia tăng chủ yếu vì DN gặp phải tình trạng khách hàng hoãn nhập hàng hoặc hủy đơn hàng do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 tác động làm giảm nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm dệt may và thay đổi kế hoạch kinh doanh của khách hàng DN.

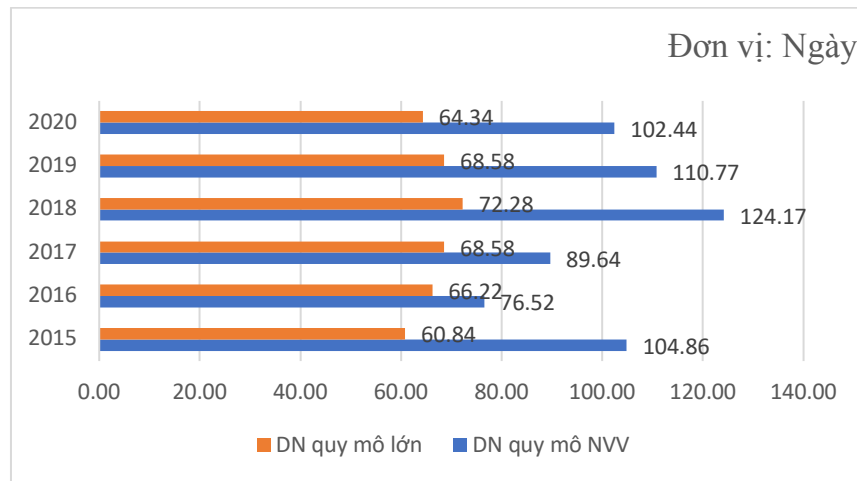
**Bảng 3.6: Tình hình luân chuyển hàng tồn kho trong các DN Dệt may**

Chỉ tiêu	Nhóm DN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>HTK bình quân (triệu đồng)</b>	DN quy mô NVV	9,60	6,74	6,46	6,21	5,27	4,61
	DN quy mô lớn	203,18	213,97	259,03	277,92	259,03	204,27
<b>Tỷ lệ HTK/ Tổng TS (%)</b>	DN quy mô NVV	15,18	13,94	20,95	23,29	25,20	20,92
	DN quy mô lớn	17,23	17,06	18,84	19,66	18,84	15,87
<b>Số vòng quay HTK bình quân (Vòng)</b>	DN quy mô NVV	3,48	4,77	4,07	2,94	3,30	3,56
	DN quy mô lớn	6,00	5,51	5,32	5,05	5,32	5,67
<b>Kỳ luân chuyển HTK bình quân (Ngày)</b>	DN quy mô NVV	104,86	76,52	89,64	124,17	110,77	102,44
	DN quy mô lớn	60,84	66,22	68,58	72,28	68,58	64,34

*Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

Xét nhóm DN nhỏ và vừa, lượng hàng tồn kho dần giảm qua các năm. Năm 2020, lượng tồn kho bình quân thấp nhất là 4,61 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 20,92% tổng tài sản. Năm 2016, tỷ lệ hàng tồn kho chiếm tỷ lệ thấp nhất với 13,94% tổng tài sản. Mặc dù giá trị hàng tồn kho bình quân giảm, tuy nhiên tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản lại tăng cho thấy công tác quản trị hàng tồn kho chưa tốt. Trong nhóm này, công ty NLVN có giá trị hàng tồn kho dưới 2% tổng tài sản, thuộc nhóm có tỷ lệ hàng tồn kho thấp trong Tập đoàn, tuy nhiên đây là những hàng tồn kho mất phẩm chất, không có khả năng tiêu thụ, không thể cầm cố bảo đảm các khoản nợ. Ngược lại, công ty VOJ có tỷ lệ hàng tồn kho cao trên 38% giá trị tổng tài sản, riêng năm 2019, 2020, tỷ lệ hàng tồn kho chiếm 50% tổng tài sản. Giá trị hàng tồn kho giảm, tuy nhiên lượng hàng tồn kho thành phẩm gia tăng do có tình trạng khách hàng đặt hàng nhưng huỷ nhận, huỷ thanh toán, ngoài ra nhiều hàng tồn kho không còn đủ tiêu chuẩn chất lượng để tiêu thụ hoặc làm tài sản đảm bảo để vay nợ, đây cũng là điều đáng lưu tâm trong quản trị hàng tồn kho của các DN nhỏ và vừa.

Nhóm DN quy mô lớn có giá trị hàng tồn kho tăng dần trong giai đoạn 2015 – 2019, giảm mạnh ở năm 2020. Năm 2020, tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản là thấp nhất với 5719,47 tỷ đồng tương ứng 15,87% tổng tài sản. Giá trị hàng tồn kho năm 2018 ở mức cao nhất 277,92 tỷ đồng, chiếm tỷ lệ 19,66% tổng tài sản. Tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản của nhóm này dao động ở mức 15-19% và có xu hướng giảm dần, luôn thấp hơn so với nhóm DN nhỏ và vừa trong giai đoạn nghiên cứu. Trong đó, công ty M10 có mức tồn kho nhiều, chủ yếu là nguyên vật liệu chuẩn bị cho đơn hàng đã ký kết (48%) và thành phẩm (24,8%), tuy nhiên đây là loại hàng tồn kho có khả năng tiêu thụ.



**Biểu đồ 3.12: Kỳ luân chuyển hàng tồn kho trong các DN dệt may**

*Nguồn: Tác giả tính toán theo BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

Đối với nhóm DN nhỏ và vừa, tốc độ hàng tồn kho luân chuyển chậm nên thời gian luân chuyển hàng tồn kho dài hơn so với nhóm DN lớn và có sự biến động rõ rệt. Năm 2015 thời gian luân chuyển hàng tồn kho bình quân kéo dài 3,5 tháng, dài nhất trong giai đoạn nghiên cứu. Các năm tiếp theo, thời gian luân chuyển giảm dần, kỳ luân chuyển khoảng 3 tháng. Tuy nhiên tới năm 2018, kỳ luân chuyển hàng tồn kho trung bình lại bị kéo dài thêm 3 tuần so với năm trước, sau đó được ngắn lại trong các năm tiếp theo. Như vậy, xét chung cả giai đoạn nghiên cứu, thời gian luân chuyển hàng tồn kho thay đổi rất ít. Trong các DN nhỏ và vừa, công ty MTC có thời gian tồn kho ngắn nhất (10 – 20 ngày), ngược lại vẫn tồn tại một số công ty có thời gian luân chuyển hàng tồn kho dài trên 6 tháng như công ty NLVN, công ty VOJ (giai đoạn 2016 – 2020). Điều này dẫn đến tình trạng ứ đọng vốn và chậm thời gian phát sinh dòng tiền vào cho DN.

Thời gian luân chuyển hàng tồn kho bình quân của các DN quy mô lớn không thay đổi nhiều trong giai đoạn nghiên cứu. Trong đó, kỳ luân chuyển tồn kho bình quân năm 2018 là dài nhất (72,28 ngày), năm 2015 là ngắn nhất (60,84 ngày). Xét riêng từng công ty, các DN có thời gian luân chuyển hàng tồn kho dao động trong khoảng 30-70 ngày. Đó là vì nhiều DN sản xuất gia công hàng dệt may áp dụng biện pháp nhập nguyên liệu và sản xuất theo từng đơn hàng. Đây là cách giảm thiểu việc dư thừa nguyên phụ liệu tồn kho, tập trung tồn kho thành phẩm phục vụ cho các đơn hàng đã ký kết, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho và sớm thu tiền hàng, đồng thời giảm chi phí phát sinh cho việc lưu kho.

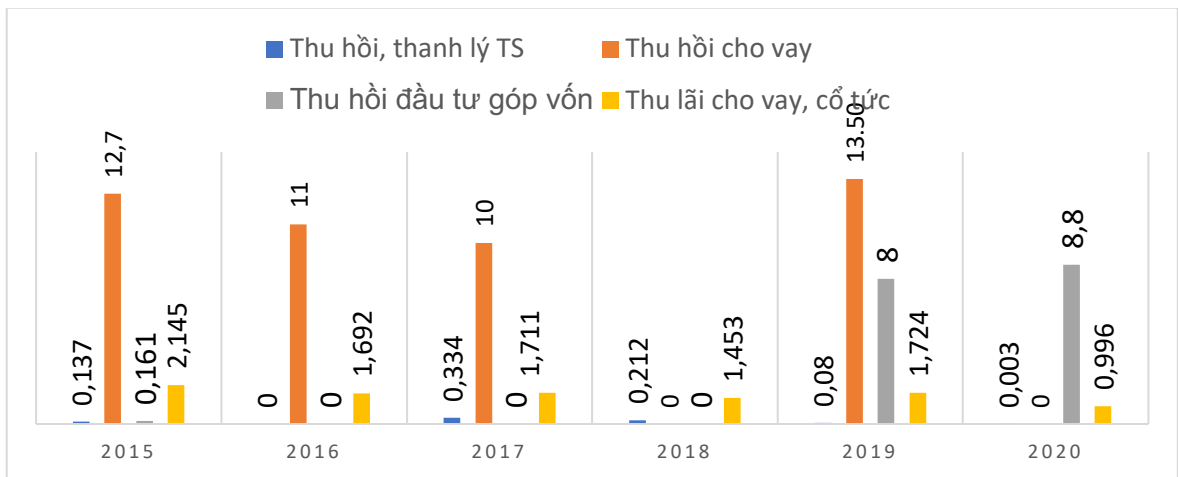
### *3.3.2.2. Theo dõi dòng tiền hoạt động đầu tư*

Theo kết quả khảo sát cho thấy các DN đánh giá tầm quan trọng của việc định kỳ kiểm kê, thanh lý, nhượng bán tài sản ở DN là mức bình thường. Lí do được chuyên gia đưa ra là vì các máy móc thiết bị được mua sắm phục vụ cho từng công đoạn sản xuất theo dòng sản phẩm chính mà DN sản xuất kinh doanh, chỉ trong trường hợp máy móc hết khấu hao, quá kém mới thanh lý. Vì vậy, việc thực hiện kiểm kê, thanh lý, nhượng bán tài sản không thực hiện thường xuyên ở các DN dệt may, được đánh giá thực hiện ở mức trung bình.

Việc thu tiền từ hoạt động đầu tư đầy đủ và đúng hạn được đánh giá rất quan trọng vì nó chi phối đến việc thực hiện kế hoạch phát sinh dòng tiền ra phục vụ hoạt động kinh doanh hoặc hoạt động đầu tư khác của DN.

Việc chi đầu tư mua sắm tài sản được các DN cho rằng rất quan trọng và thực hiện bám sát danh mục đầu tư đã được phê duyệt. Dựa trên kế hoạch đã được phê duyệt, DN thực hiện chi đầu tư mua sắm tài sản. Theo phỏng vấn chuyên gia, đối với các DN dệt may, việc mua sắm tài sản cố định không diễn ra thường xuyên, dựa trên chu kỳ phát triển của DN. Theo chủ trương của Tập đoàn định hướng cho các DN thường thực hiện mua sắm mới khi hoạt động sản xuất sản phẩm của DN chuẩn bị vào giai đoạn bão hoà. Ngoài ra, một số DN có tham gia chi góp vốn vào đơn vị khác, thường tập trung vào bất động sản và đầu tư vào mảng công nghiệp phụ trợ tạo nên hệ sinh thái phát triển dệt may bền vững.





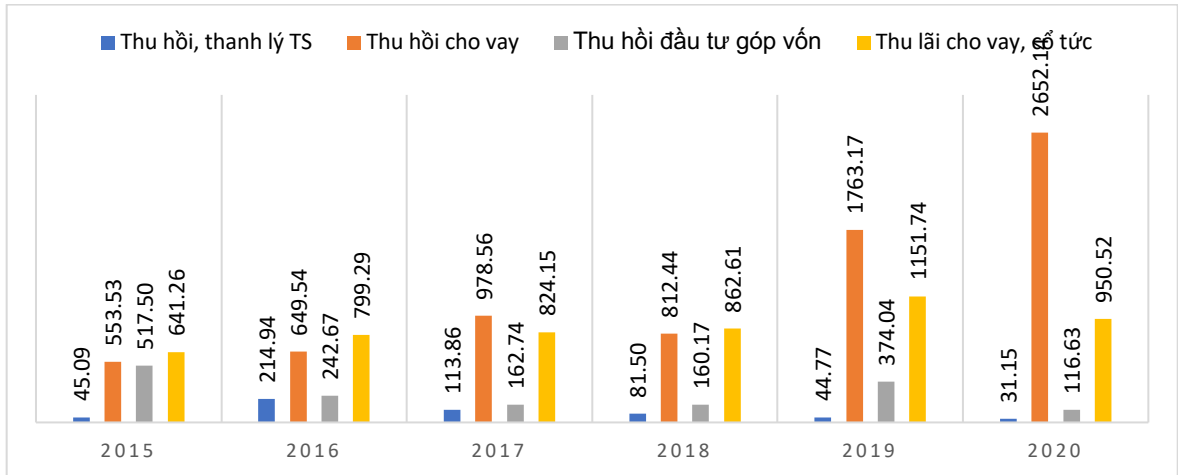
**Biểu đồ 3.13: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa tập trung nhiều vào các năm 2015 đến 2017 và 2019, trong đó năm 2019, tổng dòng tiền thu vào lớn nhất, đạt mức 23,3 tỷ đồng, thấp nhất vào năm 2018 là 1,665 tỷ đồng. So với năm 2015, năm 2020, dòng tiền thu vào từ hoạt động đầu tư giảm 35,28%.

Xét về cơ cấu, tiền thu vào chủ yếu từ hoạt động thu hồi cho vay, bán lại công cụ nợ, chiếm tỷ trọng lớn nhất là 63,23%. Số tiền thu hồi cho vay nhiều nhất vào năm 2019 là 13,5 tỷ đồng. Hàng năm, các DN đều phát sinh dòng tiền thu lãi cho vay và nhận cổ tức, trong đó nhiều nhất là năm 2015 với 2,145 tỷ đồng, thấp nhất vào năm 2020 nhận được gần 1 tỷ đồng. Ngoài ra, năm 2019 và 2020, DN đẩy mạnh thu hồi vốn góp đầu tư, đặc biệt năm 2020, số tiền thu hồi này chiếm 89,79% tổng tiền thu từ hoạt động đầu tư. Hầu hết các năm, DN đều thu được tiền từ thu hồi, thanh lý tài sản, tuy nhiên, số tiền thu được không nhiều, chủ yếu vào năm 2017, 2018.

Đơn vị: Tỷ đồng



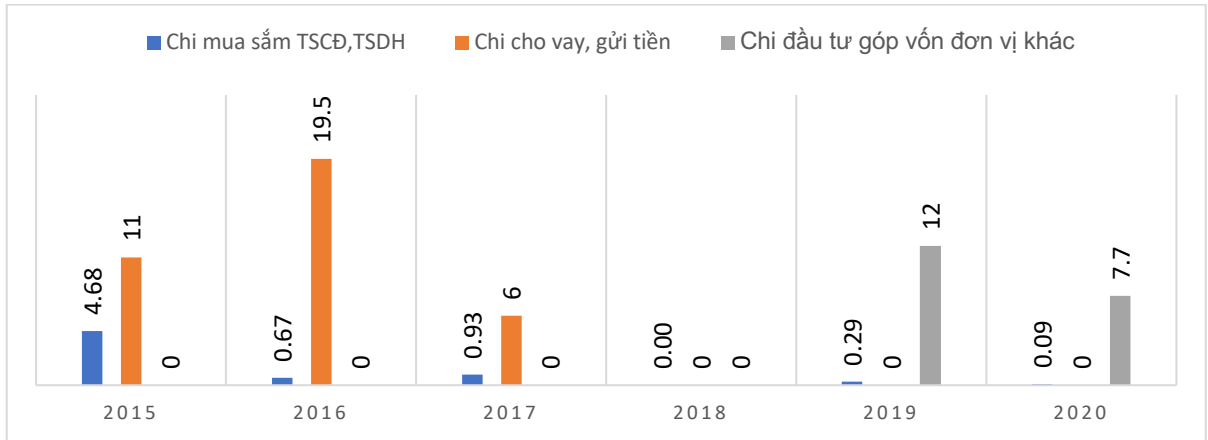
**Biểu đồ 3.14: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Dòng tiền thu từ hoạt động đầu tư của nhóm DN quy mô lớn biến động qua các năm, tuy nhiên xu hướng chung là xu hướng tăng. Cụ thể, từ năm 2015 đến 2017, dòng tiền thu tăng đều, xấp xỉ 9% mỗi năm. Tuy nhiên năm 2018, tiền thu được bị giảm nhẹ, sau đó tăng mạnh, đạt giá trị lớn nhất vào năm 2020 là 3.750,44 tỷ đồng. Như vậy, so với năm 2015, giá trị dòng tiền thu từ hoạt động đầu tư năm 2020 đã tăng 113,41%.

Xét cơ cấu dòng tiền thu, tiền thu vào chủ yếu là từ hoạt động thu hồi cho vay, chiếm tỷ trọng trung bình là 50,25% tổng dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư. Số tiền thu hồi tăng qua các năm, đặc biệt trong giai đoạn 2019-2020. Tiền từ thu hồi đầu tư góp vốn có xu hướng giảm dần, từ mức cao nhất năm 2015 là 517,5 tỷ đồng đến năm 2020 đã giảm 77% còn 116,52 tỷ đồng. Kết quả của hoạt động đầu tư thể hiện ở số tiền lãi cho vay và nhận cổ tức qua các năm, trong đó, nhiều nhất là năm 2019 với 1151,74 tỷ đồng, thấp nhất là năm 2015 với 641,26 tỷ đồng. Nhìn chung, dòng tiền thu từ lãi cho vay và nhận cổ tức theo xu hướng tăng, cuối kỳ nghiên cứu tăng 48,23% so với đầu kỳ. Hàng năm, các DN thực hiện kiểm kê, thanh lý tài sản cố định, tài sản dài hạn, đặc biệt ở năm 2016 và 2017, sau đó giá trị thanh lý có xu hướng giảm dần.

Đơn vị: tỷ đồng



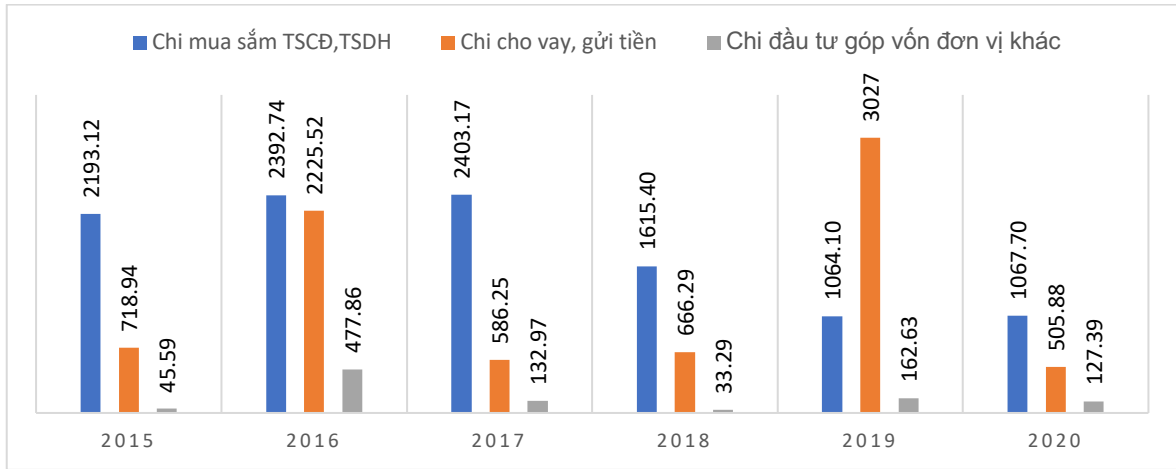
**Biểu đồ 3.15: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN dệt may có biến động qua các năm. Đối với nhóm DN nhỏ và vừa, năm 2015, 2016 đẩy mạnh chi đầu tư với số tiền lớn nhất năm 2016 là 20,17 tỷ đồng, sau đó, giảm dần qua các năm, riêng năm 2018, không phát sinh dòng tiền đầu tư. Năm 2019, các DN tăng mạnh cho chi đầu tư, sau đó giảm dần vào năm 2020. Nhìn chung, do nguồn tiền bị hạn chế, dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của nhóm DN quy mô nhỏ và vừa có xu hướng giảm trong giai đoạn nghiên cứu.

Cơ cấu chi đầu tư có sự điều chỉnh qua các năm, trong đó chia làm hai giai đoạn. Giai đoạn 3 năm đầu, các Dn chủ yếu đầu tư bằng hình thức cho vay và gửi tiền với các kỳ hạn khác nhau, nên dòng tiền chi cho vay và gửi tiền tại các tổ chức tài chính trung gian chiếm tỷ trọng lớn nhất, trong đó nhiều nhất vào năm 2016 là 19,5 tỷ đồng. Ngoài ra, có phát sinh chi mua sắm tài sản dài hạn, tuy nhiên chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ và có xu hướng giảm dần. Giai đoạn 3 năm tiếp theo, nhóm DN có sự thay đổi cách thức đầu tư, chuyển sang góp vốn vào đơn vị khác. Vì vậy, dòng tiền chi tập trung vào hình thức đầu tư này với số tiền đầu tư nhiều nhất ở năm 2019 là 12 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ đồng



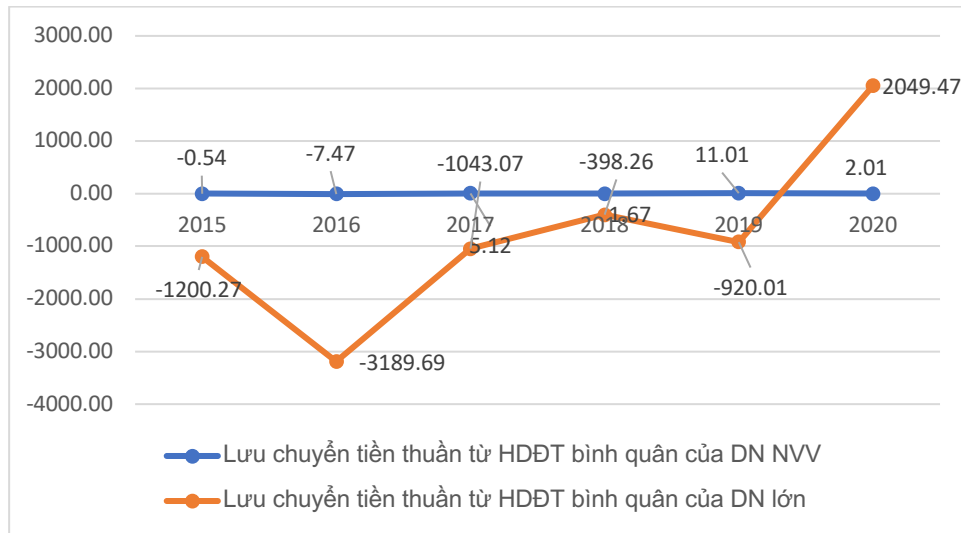
**Biểu đồ 3.16: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn biến động rõ rệt, tăng mạnh trong năm 2016, đạt mức cao nhất là 5.096,12 tỷ đồng, sau đó giảm dần, đến năm 2019 tăng, tuy nhiên đến 2020 giảm dòng tiền chi đầu tư xuống mức thấp nhất là 1.700,97 tỷ đồng.

Cơ cấu chi có sự thay đổi qua từng năm. Giai đoạn 2015-2018, các DN quy mô lớn cũng tăng cường mua sắm tài sản, trong đó chi nhiều nhất ở năm 2017 với số tiền 2.403,17 tỷ đồng. Các năm tiếp theo, việc chi mua sắm giảm một nửa. Việc đầu tư này thực hiện theo chiến lược của Tập đoàn là ưu tiên đầu tư thiết bị có khả năng thích ứng với nhiều chủng loại mặt hàng, linh hoạt trong việc dịch chuyển sản xuất, đảm bảo sản xuất không bị gián đoạn do thiếu thiết bị. Tuy nhiên cơ cấu chi thay đổi rõ nét nhất ở năm 2019, DN lớn chi cho vay và gửi tiền, nhiều nhất trong năm 2019 là 3.027 tỷ đồng, thấp nhất là năm 2020 với 505,88 tỷ đồng. Ngoài ra, chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác cũng được thực hiện, trong đó chi nhiều nhất vào năm 2016, số tiền chi là 477,86 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ đồng



**Biểu đồ 3.17: Tình hình lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư của các DN Dệt may thuộc Vinatex**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Giá trị lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư của các DN nhỏ và vừa ít có sự biến động trong giai đoạn 2015 – 2020, hầu hết các năm có giá trị âm. Từ năm 2019, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư dương, trong đó năm 2019 đạt giá trị lớn nhất là 11,1 tỷ đồng. Kết quả này chủ yếu do đẩy mạnh thu hồi đầu tư, ngoài ra duy trì ổn định thu lãi cho vay và nhận cổ tức.

Ngược lại, giá trị lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư của các DN quy mô lớn biến động liên tục. Mức lưu chuyển tiền thuần âm trong giai đoạn 2015 đến 2019, trong đó thấp nhất ở năm 2016 là -3.189,69 tỷ đồng do đẩy mạnh chi mua sắm tài sản và chi cho vay, gửi tiền. Năm 2020, dòng tiền thuần tăng mạnh, đạt 2.049,47 tỷ đồng, kết quả này chủ yếu do thu hồi vốn góp đầu tư và sự gia tăng của tiền lãi cho vay, nhận cổ tức. Đây là tín hiệu tích cực cho sự đảm bảo an toàn tài chính và tăng trưởng vốn bằng tiền bền vững.

### 3.3.2.3. Theo dõi dòng tiền hoạt động tài chính

Theo kết quả khảo sát, khẳng định rằng nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả đều quan trọng (TD12, 13) đối với hoạt động của DN. Hầu hết các DN luôn cố gắng

sử dụng tối đa nguồn vốn chủ sở hữu và đạt mức độ thực hiện tốt là 4,5 điểm. Bên cạnh đó, một số DN cũng tranh thủ tận dụng nguồn vốn nợ phải trả với chi phí thấp thông qua tiếp cận vay vốn của Tập đoàn và các đơn vị thành viên trong Tập đoàn, ngoài ra còn đàm phán vay vốn ngắn hạn và dài hạn với các ngân hàng thương mại mà DN có mở tài khoản tiền gửi, do đó khảo sát mức độ thực hiện của TD3 trung bình là 4,0. Vì vậy, kết quả khảo sát cho thấy mức độ thực hiện là tốt.

Việc thực hiện các nghĩa vụ tài chính như chi trả nợ, trả cổ tức... (TD14) được DN coi trọng và thực hiện nghiêm túc (mức độ thực hiện là 4,2/5). Điều này góp phần nâng cao uy tín, hình ảnh của DN, từ đó tác động đến cơ hội thu hút dòng tiền vào DN, đồng thời giảm chi phí tài chính phát sinh do sai phạm. Tuy nhiên, cá biệt vẫn có DN không đảm bảo khả năng chi trả nợ, phụ thuộc nhiều vào các khoản hỗ trợ tài chính của Tập đoàn, điển hình là công ty VTI với lợi nhuận gộp không đủ trả chi phí lãi vay, nợ phải trả vượt tổng tài sản kéo dài trong nhiều năm.

**Bảng 3.7: Tình hình dòng tiền vào từ hoạt động tài chính của các DN Dệt may thuộc Vinatex**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Tiền thu từ		2015		2016		Chênh lệch 2016/2015		2017		Chênh lệch 2017/2016		2018		Chênh lệch 2018/2017	
		Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
DN NVV	Phát hành CP, nhận góp vốn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Đi vay	36,47	100	43,42	100	6,957	19,078	52,95	100	9,52	21,935	26,91	100	-26,04	-49,179
	Tổng thu	36,47	100,00	43,42	100,00	6,96	19,08	52,95	100,00	9,52	21,94	26,91	100,00	-26,04	-49,18
DN quy mô lớn	Phát hành CP, nhận góp vốn	53,69	0,27	388,16	1,70	334,466	622,92	139,89	0,59	-248,27	-63,962	10,14	0,04	-129,74	-92,748
	Đi vay	20.048,52	99,73	22.395,43	98,30	2346,91	11,706	23.415,65	99,41	1020,22	4,5555	23.836,10	99,96	420,45	1,79558
	Tổng thu	20102,22	100,00	22783,59	100,00	2681,37	13,34	23555,54	100,00	771,95	3,39	23846,24	100,00	290,71	-90,95
Tiền thu từ		2018		2019		Chênh lệch 2019/2018		2020		Chênh lệch 2020/2019		2015		Chênh lệch 2020/2015	
		Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
DN NVV	Phát hành CP, nhận góp vốn	0,00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Đi vay	26,91	100	21,58	100	-5,33329	-19,82	0	0	-21,5755	-100	36,47	100	-36,47	-100
	Tổng thu	26,91	100,00	21,58	100,00	-5,33	-19,82	0,00	0,00	-21,58	-100,00	36,47	100,00	-36,47	-100,00
DN quy mô lớn	Phát hành CP, nhận góp vốn	10,14	0,04	23,79	0,10	13,64	134,46	80,60	0,47	56,82	238,87	53,69	0,27	26,91	50,1134
	Đi vay	23.836,10	99,96	23.497,08	99,90	(339,01)	(1,42)	17.187,79	99,53	(6.309,30)	(26,85)	20.048,52	99,73	-2860,74	-14,269
	Tổng thu	23846,24	100,00	23520,87	100,00	-325,37	-1,36	17268,39	100,00	-6252,48	-26,58	20102,22	100,00	-2833,83	-14,10

*Nguồn: Tác giả tính toán theo báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu*

Qua bảng 3.7, dòng tiền thu vào từ hoạt động tài chính của nhóm DN nhỏ và vừa tăng dần qua các năm từ 2015 đến 2017, đạt giá trị lớn nhất là 52,95 tỷ đồng, sau đó giảm dần. Các DN nhỏ và vừa thực hiện mở rộng nguồn vốn bằng nguồn vốn đi vay chiếm tỷ lệ 100%, không thực hiện phát hành cổ phiếu và nhận góp vốn. Đặc biệt trong năm 2019 -2020, môi trường kinh doanh có nhiều bất ổn, DN đi vay chủ yếu để duy trì hoạt động.

Với nhóm DN quy mô lớn, dòng tiền thu từ hoạt động tài chính có xu hướng tăng trong giai đoạn 2015 – 2019, tuy nhiên giảm mạnh ở năm 2020 còn 17.268,39 tỷ đồng. Như vậy, so với 2015, số tiền thu vào năm 2020 đã giảm 2.833,83 tỷ đồng, tương ứng giảm 14,1%.

Dòng tiền thu vào từ hoạt động tài chính bao gồm tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận góp vốn và tiền đi vay. Thực hiện kế hoạch của Tập đoàn là tái cơ cấu DN, đẩy mạnh cổ phần hoá DN, các DN quy mô lớn đã phát hành cổ phiếu và nhận vốn góp đầu tư, đặc biệt trong giai đoạn 2015 – 2017 với số tiền lớn nhất ở năm 2016 là 388,16 tỷ đồng, tăng gấp 6 lần so với năm 2015, tiếp đó là năm 2017 với số tiền thu được là 139,89 tỷ đồng. Các năm sau, số tiền thu được giảm dần, tuy nhiên năm 2020, tiền thu từ hoạt động này tăng mạnh 238,87% so với năm 2019.

Dòng tiền thu từ đi vay giá trị cao nhất năm 2018 là 23.836,1 tỷ đồng. Tuy nhiên năm 2019, 2020, dòng tiền đi vay sụt giảm. Năm 2020, dòng tiền đi vay ở mức thấp nhất trong 6 năm nghiên cứu, đạt 17.187,79 tỷ đồng. So với năm 2015, tổng tiền thu vào từ hoạt động đi vay năm 2020 giảm 2.869,74 tỷ đồng, tương ứng giảm 14,27%.



**Bảng 3.8: Tình hình dòng tiền chi từ hoạt động tài chính của các DN thuộc Vinatex***Đơn vị: tỷ đồng*

Dòng tiền chi		2015		2016		Chênh lệch 2016/2015		2017		Chênh lệch 2017/2016		2018		Chênh lệch 2018/2017	
		Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
DN NVV	Mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Trả nợ gốc vay	68,59691	97,7	54,27456	99,9	-14,3223	-20,9	60,90587	98,6	6,63131	12,22	34,23995	99,6	-26,67	-43,78
	Trả nợ gốc thuê tài chính	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Tiền trả cổ tức, lợi nhuận cho CSH	1,62	2,31	0,05	0,09	-1,57	-96,9	0,05	1,35	0	0	0,05	0,41	0	0
DN quy mô lớn	Mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0	0	0,78532	0	0,78532	-	0,09044	0	-0,695	-88,48
	Trả nợ gốc vay	19541,85	88,3	20372,69	87,2	830,846	4,252	22228,22	88,1	1855,52	9,108	17202,58	85,9	-5026	-22,61
	Trả nợ gốc thuê tài chính	5,145855	0,2	14,73571	0,49	9,58985	186,4	12,73059	0,43	-2,0051	-13,6	6,854361	0,24	-5,876	-46,16
	Tiền trả cổ tức, lợi nhuận cho CSH	564,9796	11,5	966,0011	12,3	401,021	70,98	957,3242	11,4	-8,6769	-0,9	812,8961	13,9	-144,4	-15,09
Dòng tiền chi		2018		2019		Chênh lệch 2019/2018		2020		Chênh lệch 2020/2019		2015		Chênh lệch 2020/2015	
		Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Số tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
DN NVV	Mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Trả nợ gốc vay	34,23995	99,6	40,91321	95,2	6,6733	19,49	3,931445	49,7	-36,982	-90,4	68,59691	97,7	-64,67	-94,27
	Trả nợ gốc thuê tài chính	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Tiền trả cổ tức, lợi nhuận cho CSH	0,05	0,41	0,05	4,77	0	0	0,07	50,3	0,02	40	1,62	2,31	-1,55	-95,68
DN quy mô lớn	Mua lại CP đã phát hành	0,09044	0	2,00004	0,01	1,9096	2111	3,9072	0,02	1,90716	95,36	0	0	3,9072	
	Trả nợ gốc vay	17202,58	95,5	24616,06	94,9	7413,5	43,1	19855,46	95,2	-4760,6	-19,3	19541,85	97,2	313,62	1,6048
	Trả nợ gốc thuê tài chính	6,854361	0,84	13,09296	0,99	6,2386	91,02	12,08828	1,2	-1,0047	-7,67	5,145855	0,9	6,9424	134,91
	Tiền trả cổ tức, lợi nhuận cho CSH	812,8961	3,71	1308,682	4,1	495,79	60,99	993,4569	3,6	-315,23	-24,1	564,9796	1,93	428,48	75,839

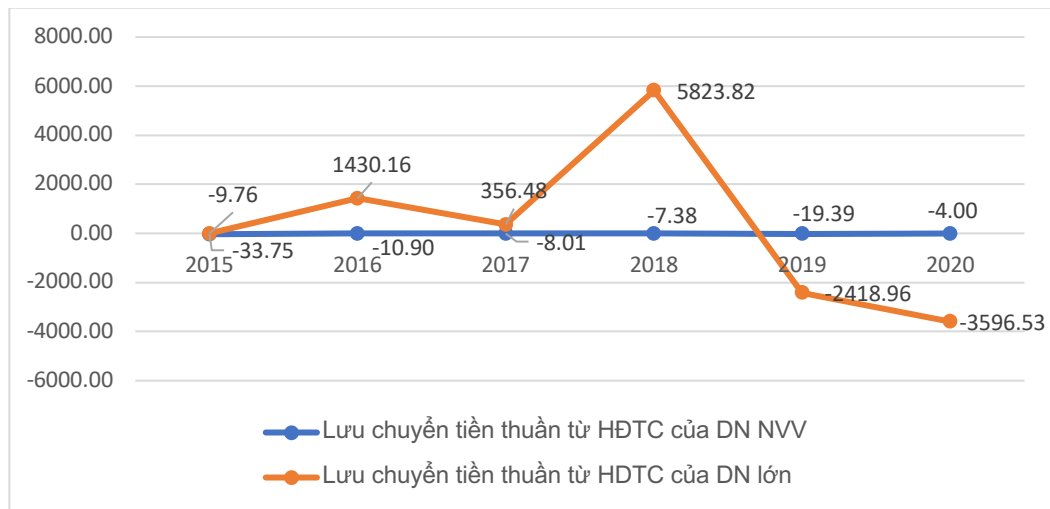
*(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)*

Từ bảng 3.8, dòng tiền chi từ hoạt động tài chính của nhóm ND nhỏ và vừa biến động liên tục qua các năm, trong đó năm 2015, số tiền chi lớn nhất là 70,22 tỷ đồng, thấp nhất năm 2020 là hơn 4 tỷ đồng. Như vậy, năm 2020, số tiền chi cho hoạt động tài chính đã giảm đáng kể so với năm 2015, cụ thể là giảm 66,21 tỷ đồng, tương ứng giảm 94,3%.

Trong đó, dòng tiền chi trả nợ gốc vay chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tiền chi ra từ hoạt động tài chính với tỷ trọng trên 97% mỗi năm. Dòng tiền chi trả nợ gốc vay phát sinh theo kế hoạch trả nợ của mỗi DN, trong đó chi nhiều nhất năm 2015 và thấp nhất vào năm 2020. Ngoài ra, hàng năm các DN còn thực hiện chi trả cổ tức và lợi nhuận với xu hướng chung giảm dần. Số tiền chi trả lớn nhất vào năm 2015 là 1,62 tỷ đồng, năm 2016, giảm mạnh 96% và duy trì đều đặn ở các năm tiếp theo, đến năm 2020 tăng lên mức 0,07 tỷ đồng.

Đối với nhóm DN lớn, tổng tiền chi ra từ hoạt động tài chính có xu hướng tăng, tập trung vào năm 2015 đến 2017. Năm 2018 giảm mạnh 22% so với năm 2017, sau đó tăng lên 43,93% vào năm 2019, với số tiền chi nhiều nhất là 25.939,83 tỷ đồng. Năm 2020, số tiền chi giảm 19,56% còn 20.864,92 tỷ đồng, tuy nhiên so với đầu kỳ nghiên cứu, số tiền chi đã tăng 3,74%.

Xét về cơ cấu dòng tiền chi, tiền trả nợ gốc vay chiếm tỷ trọng lớn nhất, trung bình là 95,62% tổng tiền chi ra từ hoạt động tài chính. Năm 2015, số tiền trả nợ gốc vay thấp nhất là 19.541,85 tỷ đồng và nhiều nhất ở năm 2019 là 24.616,06 tỷ đồng. Bên cạnh đó, dòng tiền chi trả cổ tức và lợi nhuận chiếm tỷ trọng lớn thứ hai, dựa trên kết quả kinh doanh, số tiền chi trả lớn nhất ở năm 2019 là 1308,68 tỷ đồng. Nhìn chung, số tiền trả cổ tức và lợi nhuận có xu hướng tăng trong giai đoạn nghiên cứu. Khác với DN nhỏ và vừa, các DN này còn trả nợ gốc thuê tài chính, số tiền chi trả biến động tăng giảm qua các năm, tiến độ và số tiền trả theo hợp đồng đã ký kết, theo đó, số tiền trả nhiều nhất là năm 2016 với 14,74 tỷ đồng, ít nhất là năm 2015 với 5,145 tỷ đồng. Ngoài ra, từ năm 2017, các DN này còn chi mua lại cổ phiếu đã phát hành và có xu hướng tăng dần qua các năm, nhiều nhất vào năm 2020 là 3,91 tỷ đồng.



**Biểu đồ 3.18: Tình hình lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính của các DN Dệt may thuộc Vinatex**

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu)

Trong giai đoạn 2015 – 2020, giá trị lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính của các DN nhỏ và vừa đều âm, thấp nhất vào năm 2015 là -33,75 tỷ đồng. Sau đó tăng dần qua các năm đến 2020 là -4 tỷ đồng. Kết quả này chủ yếu do các DN phải thực hiện chi trả nợ đến hạn theo nghĩa vụ cam kết.

Đối với các DN quy mô lớn, giá trị lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư biến động, xu hướng tăng là xu hướng chủ đạo trong giai đoạn 2015 – 2018, đặc biệt, năm 2018, giá trị lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính lớn nhất là 5.823,82 tỷ đồng. Như vậy, trong giai đoạn này, việc huy động vốn bằng tiền phụ thuộc nhiều vào các nhà cung cấp. Sau đó, lưu chuyển tiền thuần giảm xuống trong giai đoạn 2019 - 2020, trong đó thấp nhất ở năm 2020 là -3.596,53 tỷ đồng. Nguyên nhân là do các DN tăng chi để thực hiện các nghĩa vụ thanh toán bao gồm chi trả nợ gốc vay, đồng thời chi trả cổ tức và phân phối lợi nhuận, trong khi số tiền thu được chủ yếu là từ hoạt động đi vay lại giảm. Như vậy, ở giai đoạn sau, các DN dệt may quy mô lớn đã gia tăng nguồn tài trợ bên trong, ngoài ra một số DN có nhu cầu vay giảm.

### **3.3.3. Kiểm tra, đánh giá dòng tiền**

Theo khảo sát, kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo mục tiêu đã định và theo quá trình hoạt động rất cần thiết, nhằm đánh giá mức độ đạt được mục tiêu và kế hoạch đề ra, thời điểm phát sinh và giá trị dòng tiền.

Việc kiểm tra, đánh giá thông qua kiểm soát nội bộ là rất cần thiết. Vì vậy, Tập đoàn và các DN thuộc Tập đoàn đều triển khai thực hiện khá tốt hoạt động này. Trong năm 2020, Ban Kiểm soát đã thực hiện kiểm tra hoạt động SXKD và tình hình dòng tiền của Công ty mẹ Tập đoàn, các doanh nghiệp 100% vốn Tập đoàn, các chi nhánh của Tập đoàn và một số đơn vị Tập đoàn có vốn trên 50%. Quá trình thực hiện kiểm tra, giám sát đảm bảo tính trung thực và cẩn trọng, đạo đức nghề nghiệp, không cản trở đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Tập đoàn và các đơn vị thành viên. Báo cáo tài chính nói chung và báo cáo lưu chuyển tiền tệ nói riêng được lập theo đúng quy định hiện hành của Nhà nước.

Ngoài ra, tuân thủ theo quy định, các DN đều có thuê công ty kiểm toán độc lập. Ban Kiểm soát lựa chọn công ty kiểm toán cho Tập đoàn. Các đơn vị thành viên được quyền tự lựa chọn đơn vị kiểm toán BCTC nhằm tăng tính chủ động, độc lập cho các đơn vị thành viên. Công tác kiểm toán thực hiện theo năm, kết quả kiểm toán với Tập đoàn, công ty mẹ và các công ty niêm yết được công bố công khai, đối với các đơn vị còn lại chỉ gửi báo cáo với tập đoàn, không công bố công khai. Ngoài ra, các DN đều không thuê công ty, chuyên gia tư vấn, hỗ trợ theo dõi và đánh giá dòng tiền để có cái nhìn khách quan và các biện pháp điều chỉnh phù hợp.

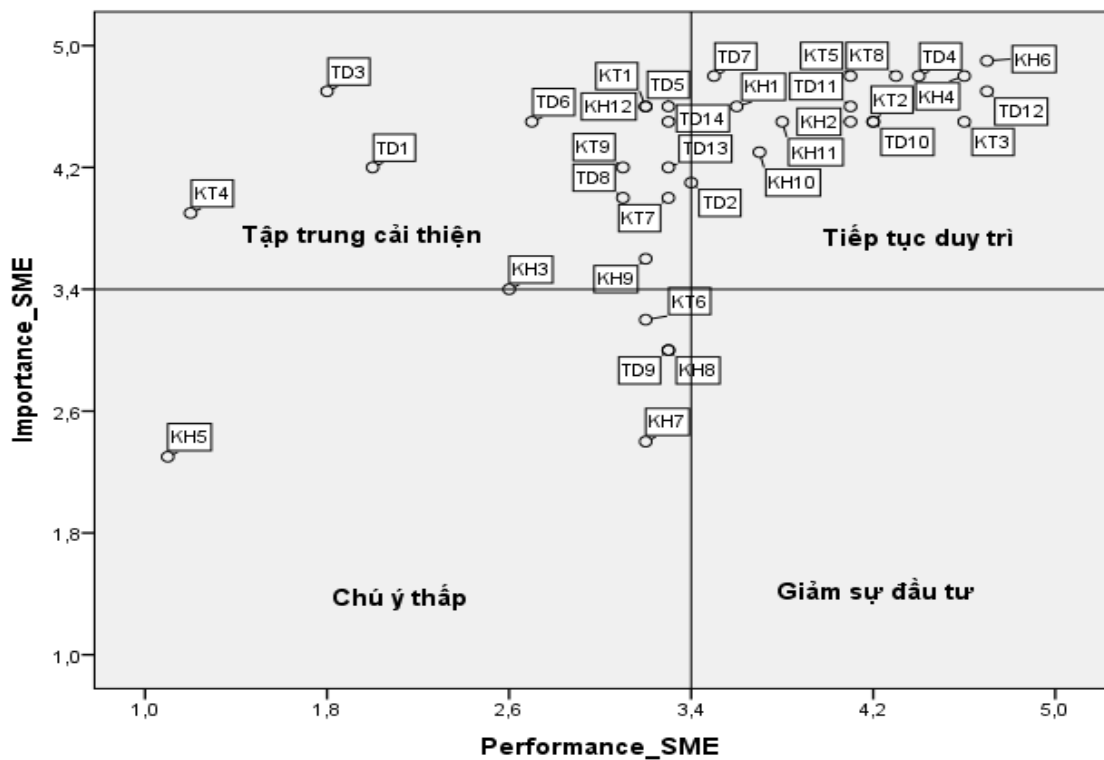
Các DN cho rằng kiểm tra, đánh giá bằng tiêu chí định tính là quan trọng tuy nhiên việc thực hiện chưa tốt, còn mang tính hình thức và chỉ đưa ra các kết luận chung. Các DN rất coi trọng thực hiện kiểm tra, đánh giá công tác quản trị dòng tiền dựa trên các chỉ tiêu định lượng thông qua các chỉ tiêu về thời gian hoạt động: ngày tồn kho bình quân, ngày thu tiền bình quân, ngày trả tiền bình quân; khả năng thanh toán: hệ số thanh toán ngắn hạn, hệ số thanh toán nhanh; lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Các chỉ tiêu này được tính toán và trình bày rõ ràng trong

các báo cáo dòng tiền, báo cáo thường niên của các DN, vì vậy mức độ thực hiện được đánh giá khá tốt.

### 3.3.4. Kết quả phân tích ma trận IPA

Từ giá trị trung bình của mức độ quan trọng và mức độ thực hiện đã phân tích, áp dụng phương pháp tích hợp IPA để phân định các yếu tố vào từng góc phần tư chiến lược trên đồ thị phân tán.

#### 3.3.4.1. Đối với nhóm DN nhỏ và vừa



**Hình 3.2: Đồ thị phân tán IPA đối với các DN nhỏ và vừa thuộc Vinatex**

(Nguồn: Kết quả phân tích từ SPSS)

Từ hình 3.2 cho thấy tại các DN nhỏ và vừa, trong 35 yếu tố liên quan đến quản trị dòng tiền thì có 12 yếu tố cần tập trung cải thiện, 17 yếu tố nên tiếp tục duy trì, 5 yếu tố có thể chú ý thấp và 1 yếu tố nên giảm đầu tư (Phụ lục 9)

\* Các yếu tố mà DN cần tập trung cải thiện: Đối với các DN nhỏ và vừa có 12 yếu tố được đánh giá quan trọng tuy nhiên mức độ thực hiện còn thấp, cần cải thiện. Trong đó ưu tiên cải thiện các yếu tố có khoảng cách giữa mức độ quan trọng và mức độ thực hiện rất lớn (chênh lệch trên 50%) như theo dõi tình hình công nợ, ra

quyết định cấp tín dụng thương mại và tăng cường hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền đột xuất. Đối với quản trị hàng tồn kho, các DN đảm bảo thực hiện theo chính sách đã đề ra và theo dõi định kỳ hàng tồn kho. Ngoài ra, các DN này cần cải thiện đảm bảo thông tin được cung cấp kịp thời để ra quyết định điều chỉnh dòng tiền cho phù hợp, việc kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định tính...

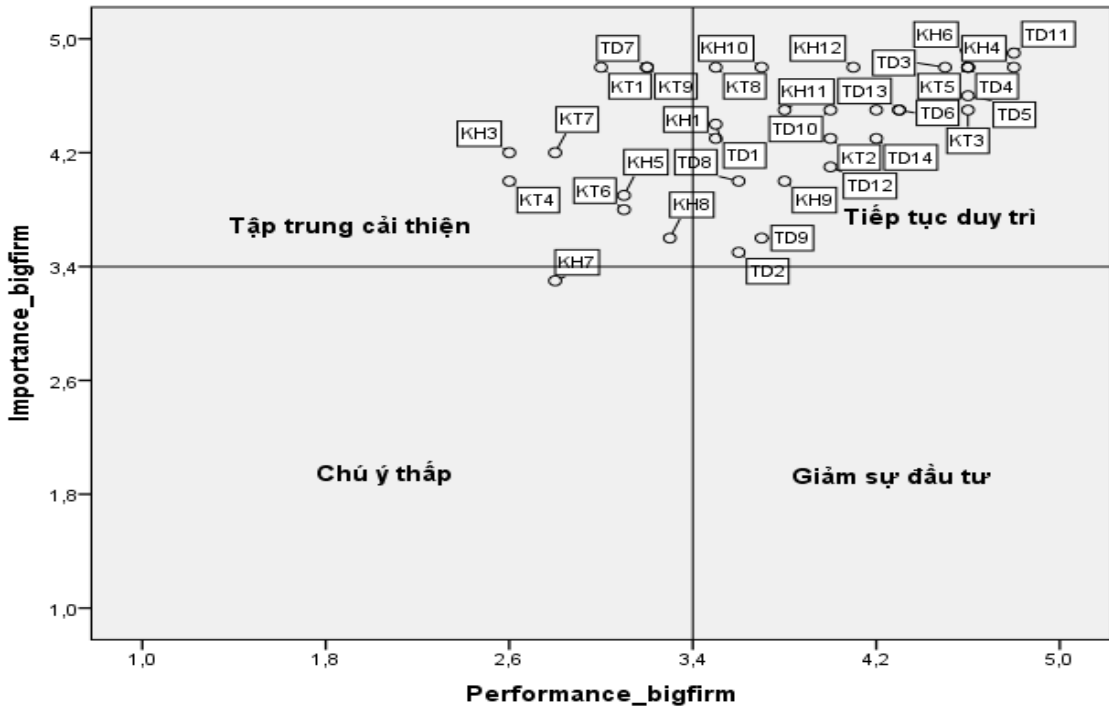
*\* Các yếu tố mà DN cần tiếp tục duy trì thực hiện:* Có 17 yếu tố được đánh giá quan trọng, và hiện tại DN đang thực hiện tốt, vì vậy DN cần duy trì thực hiện. Trong công tác lập kế hoạch dòng tiền, các DN tiếp tục xác định mục tiêu quản trị dòng tiền rõ ràng từ đó tạo thuận lợi cho việc lập kế hoạch dòng tiền theo tuần, tháng. Để đảm bảo kế hoạch dòng tiền chính xác, đáng tin cậy, DN căn cứ chủ yếu vào kế hoạch kinh doanh của DN, đồng thời khai thác tối đa thông tin dự báo từ Hiệp hội Dệt may Việt Nam. Trong theo dõi dòng tiền, các DN duy trì chính sách chiết khấu cho khách hàng để sớm thu hồi được nợ, từ đó đảm bảo sẵn sàng thanh toán và thực hiện các nghĩa vụ tài chính khác, đồng thời chủ động theo dõi tiền tồn quỹ. DN tiếp tục kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định lượng và duy trì hoạt động kiểm soát nội bộ. Dựa trên mục tiêu và định hướng hoạt động của DN, các DN tham gia đầu tư theo danh mục đã phê duyệt và thu hồi tiền từ hoạt động đầu tư đầy đủ, đúng hạn....

*\* Các yếu tố mà DN cần chú ý thấp:* Có 5 yếu tố trong quản trị dòng tiền ở các DN nhỏ và vừa được đánh giá không quá quan trọng và mức độ thực hiện chưa cao. Các yếu tố này chủ yếu liên quan đến công tác lập kế hoạch dòng tiền. Rõ ràng, các DN có thể dựa vào báo cáo tài chính của các năm trước để lập kế hoạch dòng tiền. Tuy nhiên, theo kết quả phỏng vấn chuyên gia, báo cáo tài chính các năm trước là thông tin quá khứ, chỉ mang tính chất tham khảo, không nên phụ thuộc quá nhiều vào căn cứ này để lập kế hoạch dòng tiền, trong khi kế hoạch dòng tiền cần bám sát với kế hoạch hoạt động của DN trong tương lai, đảm bảo khả năng thanh khoản của DN, góp phần đạt được mục tiêu mà DN đề ra.

*\* Các yếu tố mà DN nên giảm sự đầu tư:* Có 1 yếu tố đạt mức độ quan trọng và mức độ thực hiện trung bình, như vậy DN không cần thiết phải thu tổ chức, cá

nhân bên ngoài tham gia vào hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền. Bởi hiện tại, các DN nhỏ và vừa có sự hỗ trợ, tư vấn từ Vinatex, nhất là đối với dòng tiền vào từ hoạt động tài chính. Trong điều kiện nguồn lực tài chính còn hạn chế, việc giảm đầu tư vào hoạt động này giúp DN tiết kiệm được chi phí hoạt động.

#### 3.3.4.2. Đối với nhóm DN quy mô lớn



**Hình 3.3: Đồ thị phân tán IPA đối với các DN quy mô lớn thuộc Vinatex**

(Nguồn: Kết quả phân tích từ SPSS)

Từ hình 3.3 cho thấy trong 35 yếu tố thì có 8 yếu tố cần tập trung cải thiện, 26 yếu tố nên tiếp tục duy trì và 1 yếu tố có thể chú ý thấp, ngoài ra không có yếu tố nào cần giảm sự đầu tư nguồn lực. Một số gợi ý chiến lược cho các DN quy mô lớn như sau (Phụ lục 10):

\* Các yếu tố mà DN cần tập trung cải thiện: So với các DN nhỏ và vừa, các DN quy mô lớn có ít yếu tố cần tập trung cải thiện. Trong đó, tương tự như với các DN nhỏ và vừa, các DN quy mô lớn cũng cần ưu tiên cải thiện các yếu tố trong công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền, tập trung vào việc triển khai kiểm tra đột xuất và kiểm tra, đánh giá bám sát theo mục tiêu đề ra và tăng cường kiểm tra, đánh giá theo các chỉ tiêu định tính. Ngoài ra, đối với các DN quy mô lớn, việc lập kế hoạch

dòng tiền dài hạn (5 năm) cần được chú trọng thực hiện nhằm đảm bảo các dòng tiền trong tương lai phục vụ cho việc thực hiện chiến lược hoạt động và sự phát triển bền vững của DN, đồng thời góp phần vào việc triển khai thực hiện chiến lược chung của Tập đoàn.

*\* Các yếu tố mà DN cần tiếp tục duy trì thực hiện:* Theo kết quả phân loại các yếu tố, có 25 yếu tố cần duy trì thực hiện tại các DN quy mô lớn, trong đó nổi bật là một số yếu tố sau:

Các DN quy mô lớn cần duy trì những hoạt động trong lập kế hoạch dòng tiền như tiếp tục lập kế hoạch theo quý và theo tuần, xác định mục tiêu định tính và định lượng một cách rõ ràng. Các chỉ tiêu định lượng (kỳ thu tiền, kỳ trả tiền, thời gian tồn kho, hệ số thanh toán) đang được sử dụng để kiểm tra, đánh giá dòng tiền là phù hợp, DN nên tiếp tục sử dụng. Ngoài ra, giống với các DN nhỏ và vừa, các DN lớn cũng nhận thấy tầm quan trọng của việc lập kế hoạch chi tiết theo từng mảng hoạt động của DN nên đã chú trọng thực hiện tốt nội dung này, cần tiếp tục phát huy trong tương lai. Tuy nhiên, trong khi các DN nhỏ và vừa phải chú trọng cải thiện việc ra quyết định cấp tín dụng cho khách hàng theo chính sách tín dụng DN đã đề ra, thì hầu hết các DN lớn đã thực hiện đạt mức trung bình. Vì vậy các DN quy mô lớn cần ưu tiên duy trì nội dung này.

*\* Các yếu tố mà DN cần chú ý thấp:*

Các DN lớn có quan điểm tương đồng với các DN nhỏ và vừa khi cho rằng các báo cáo tài chính các năm trước không phải là căn cứ quan trọng để lập kế hoạch dòng tiền. Vì vậy, với các DN lớn, khi lập kế hoạch dòng tiền không nhất thiết phải dựa trên báo cáo này.

Từ kết quả phân tích theo IPA gợi mở cho các nhà quản trị DN một số hướng điều chỉnh các nội dung trong quản trị dòng tiền của DN.

### **3.4. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

Để xác định các yếu tố ảnh hưởng tới quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam, mô hình hồi quy được xây dựng như sau:



$$OCF_{it} = \alpha_{it} + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 CASH_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 NWC_{it} + \alpha_5 DPO_{it} + \alpha_6 DSO_{it} + \alpha_7 DIO_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 DVS + \alpha_{10} GDP \varepsilon_{it} + \alpha_{11} CPI + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: OCF: Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh; SIZE: Quy mô của DN; CASH: mức độ nắm giữ tiền và tương đương tiền của DN; LEV: Hệ số nợ; NWC: Vốn lưu động; DPO: Kỳ trả tiền; DSO: Kỳ thu tiền; DIO: Kỳ luân chuyển hàng tồn kho; ROA: Tỷ suất sinh lợi của tài sản; DVS: Mức độ đa dạng hoạt động của DN; GDP: tốc độ tăng trưởng kinh tế; CPI: tỷ lệ lạm phát.

### 3.4.1. Kiểm định mô hình nghiên cứu

#### 3.4.1.1. Kết quả kiểm định tính dừng của dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu với 32 DN Dệt may thuộc Vinatex gồm 1 công ty mẹ và 31 công ty thành viên, thời gian quan sát là 6 năm (từ 2015 -2020). Đây là dữ liệu bảng cân bằng, có 192 quan sát, không có hiện tượng thiếu dữ liệu. Biến giả DVS có giá trị không đổi nên không kiểm định nghiệm đơn vị.

**Bảng 3.9: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị**

Biến	PURT	
	P-value	Kết luận
Dòng tiền thuần từ hoạt động KD (OCF)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Quy mô (SIZE)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Tiền mặt (CASH)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Hệ số nợ (LEV)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Vốn lưu động (NWC)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Kỳ trả tiền (DPO)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Kỳ thu tiền (DSO)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Kỳ luân chuyển HTK (DIO)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Tỷ suất sinh lợi (ROA)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị
Lạm phát (CPI)	0.0000	Không có nghiệm đơn vị

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Sử dụng kiểm định nghiệm đơn vị (Panel unit root test) của Levin, Lin và Chu (2002) cho kết quả kiểm định tính dừng của dữ liệu là tất cả các biến đều không có nghiệm đơn vị ( $p\text{-value} < 0.05$ ). Như vậy, tất cả các biến sử dụng phân tích là phù hợp, có thể được sử dụng trong mô hình hồi quy.

#### 3.4.1.2. Phân tích thống kê mô tả

Dữ liệu phân tích được thu thập gồm 192 quan sát từ 32 DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015-2020 với các số liệu về thống kê được thể hiện ở bảng sau:

**Bảng 3.10: Thống kê mô tả các biến trong mô hình về các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex**

Biến trong mô hình	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
OCF	192	0.1071788	0.1745875	-0.215588	0.7860774
SIZE	192	26.89995	1.460859	22.70264	29.82825
CASH	192	0.0970277	0.1076536	0.0014774	0.5816544
LEV	192	0.9614528	2.271333	0.0037272	21.61978
NWC	192	-0.1907528	2.34615	-20.71247	0.9674804
DPO	191	49.65677	89.82758	3.528729	1202.228
DSO	190	135.3348	294.9925	7.834395	2027.999
DIO	192	104.1332	198.5837	0.3455983	2167.647
ROA	192	1.934688	15.38435	-146.1384	21.18799
DVS	192	0.875	0.3315835	0	1
GDP	192	0.0611833	0.0146633	0.0291	0.0708
CPI	192	0.0273	0.0099965	0.0063	0.0354

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15*

Theo bảng thống kê mô tả các biến trong mô hình về các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex giai đoạn 2015- 2020, có thể thấy:

+ Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh: Đây là biến phụ thuộc, thể hiện dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh so với tổng giá trị tài sản trong giai đoạn 2015 - 2020. Biến này có giá trị trung bình là 0,1072, nghĩa là trung bình dòng tiền

từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex đóng góp 10,72% trong tổng tài sản. Độ lệch chuẩn ở mức 0,175. Giá trị nhỏ nhất là -0,216 của công ty SPB (2018) và giá trị lớn nhất là 0,786 của Công ty CGM (2019). Điều này cho thấy sự không tương đồng về dòng tiền thuần được tạo ra từ hoạt động kinh doanh giữa các DN.

+ Quy mô: Đây là biến độc lập, phản ánh quy mô của DN, tính bằng loga tự nhiên của tổng tài sản. Chỉ tiêu này có giá trị trung bình là 26,899; trong đó giá trị nhỏ nhất là 22,703, giá trị lớn nhất là 29,828 và độ lệch chuẩn ở mức 1,461. Như vậy, doanh nghiệp có quy mô nhỏ nhất là Công ty VTI (2019) với tổng tài sản là 7,24 tỷ đồng. Doanh nghiệp có quy mô lớn nhất là công ty mẹ DMVN (2018) với tổng tài sản là 9.000 tỷ đồng.

+ Tiền: Đây là biến độc lập, thể hiện mức độ nắm giữ tiền và tương đương tiền của DN so với tổng giá trị tài sản. Biến này có giá trị trung bình là 0.097, nghĩa là trung bình các DN Dệt may thuộc Vinatex nắm giữ khoảng 10% tiền mặt, độ lệch chuẩn ở mức 0,108. Tỷ lệ nắm giữ tiền và tương đương tiền nhỏ nhất là 0,15% của công ty MLP (2018) và tỷ lệ lớn nhất là 58,16% của công ty MTC (2020). Điều này cho thấy sự chênh lệch lớn trong việc nắm giữ tiền và tương đương tiền giữa các DN thuộc Tập đoàn.

+ Hệ số nợ: Đây là biến độc lập phản ánh tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của DN. Giá trị trung bình của biến này là 0,9614, điều đó cho thấy các DN đều đã sử dụng đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, khả năng tự chủ tài chính của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu không đồng đều, thể hiện ở độ lệch chuẩn của biến là 3,24. Giá trị nhỏ nhất là 0.0037 của Công ty NLVN (2019). Trong khi đó, giá trị cao nhất là 21,61978 của công ty VTI (2020), tổng nợ đã vượt quá tổng tài sản là 262.727 triệu đồng, nợ ngắn hạn đã vượt quá tài sản ngắn hạn là 263.908 triệu đồng. Công ty có nhiều khoản vay ngắn hạn cần được tái tài trợ trong 12 tháng tiếp theo, các khoản vay dài hạn đã thành nợ quá hạn là 186.091 triệu đồng. Tuy nhiên, công ty vẫn được xác định là hoạt động liên tục do được Tập đoàn cung cấp các hỗ trợ tài chính giúp công ty thanh toán các khoản nợ và duy trì hoạt động trong tương lai.

+ **Vốn lưu động:** Đây là biến độc lập phản ánh nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp trong từng năm so với tổng tài sản. Giá trị trung bình là -0.191 với độ lệch chuẩn khá lớn là 2,346. Giá trị nhỏ nhất là -20,712 của công ty VTI (2020) và giá trị lớn nhất là 0,967 của công ty NLVN (2019).

+ **Kỳ trả tiền bình quân:** Đây là biến độc lập phản ánh thời gian một vòng quay khoản phải trả của doanh nghiệp. Do 1 quan sát có giá trị không xác định (NLVN 2020) nên loại ra khỏi bảng dữ liệu. Vì vậy biến DPO có 191 quan sát, giá trị trung bình là 49,657 ngày. Độ lệch chuẩn ở mức cao là 89,827 ngày. Thời gian kỳ trả tiền ngắn nhất là 3,529 ngày của VNC (2020) và thời gian kỳ trả tiền dài nhất là 1202,228 ngày của công ty VOJ (2015).

+ **Kỳ thu tiền bình quân:** Đây là biến độc lập đo lường thời gian một vòng quay khoản phải thu của doanh nghiệp. Do 2 quan sát có giá trị không xác định (NLVN - 2017, 2018) nên loại ra khỏi bảng dữ liệu. Vì vậy biến DSO có 190 quan sát. Thời gian thu hồi khoản phải thu trong kỳ đạt giá trị trung bình là 135,335 ngày. Độ lệch chuẩn của biến này cao ở mức 294,9925 ngày. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của biến số này lần lượt là 7,83 ngày của công ty VTI (2019) và 2027,9 ngày của NVLN (2016) do công ty tồn tại nhiều khoản phải thu khó đòi.

+ **Kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân:** Đây là biến độc lập cho biết thời gian quay vòng hàng tồn kho. Giá trị trung bình của biến là 104,133 ngày. Độ lệch chuẩn của biến ở mức cao là 198,5837 ngày. Giá trị nhỏ nhất của thời gian luân chuyển hàng tồn kho là 0,3456 ngày của VTI (2016). Toàn bộ hàng tồn kho tại công ty này là hàng hoá ứ đọng, mất phẩm chất không có khả năng tiêu thụ. Kỳ luân chuyển hàng tồn kho dài nhất là 2167,647 ngày của công ty VOJ (2015).

+ **Tỷ suất sinh lợi:** Đây là biến độc lập cho biết khả năng tạo ra lợi nhuận sau thuế so với tổng tài sản của DN. Giá trị trung bình là 1,916%/năm, độ lệch chuẩn là 15,384%. Trong đó, DN có ROA cao nhất là 21,188% của HNI (2015) nhưng một số DN có khả năng sinh lời âm. Công ty VTI liên tục báo lỗ, hoạt động kém hiệu quả, cụ thể tỷ suất sinh lợi thấp nhất là -146,138% của VTI (2017). Đến nay, công ty vẫn hoạt động do Tập đoàn Dệt may Việt Nam vẫn tiếp tục cung cấp các khoản hỗ trợ tài chính giúp công ty thanh toán các khoản nợ phải trả.

+ Mức độ đa dạng hoạt động: Đây là biến giả. Giá trị 0 đối với DN chỉ tập trung vào lĩnh vực dệt may, giá trị 1 đối với DN đa dạng lĩnh vực hoạt động. Giá trị trung bình của biến là 0.875, cho thấy hầu hết các DN Dệt may hoạt động đa dạng, ngoài hoạt động chính là sản xuất kinh doanh sản phẩm dệt may, đã có sự mở rộng hoạt động sang các lĩnh vực khác.

+ Tốc độ tăng trưởng kinh tế: Đây là biến độc lập phản ánh tốc độ tăng trưởng GDP của quốc gia qua các năm. Giá trị trung bình của chỉ tiêu này trong giai đoạn 2015-2020 là 6,12% với độ lệch chuẩn 1,46%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn này đạt lần lượt là 2,91% và 7,08%.

+ Lạm phát: Đây là biến độc lập phản ánh chỉ số giá tiêu dùng qua các năm. CPI trung bình trong giai đoạn 2015-2020 đạt mức 2,73%. Độ lệch chuẩn khá nhỏ ở mức 0,99%. CPI trong giai đoạn này giao động từ 0,63% đến 3,54%.

#### *3.4.1.3. Phân tích tương quan*

Căn cứ vào hệ số tương quan Pearson trên bảng ma trận hệ số tương quan cho thấy, tồn tại mối quan hệ tương quan cùng chiều có ý nghĩa thống kê giữa biến OCF với biến DPO, ROA, GDP. Tuy nhiên, OCF có mối quan hệ tương quan ngược chiều với các biến CASH, NWC, DSO, DIO, CPI.

**Bảng 3.11:Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình**

	OCF	SIZE	CASH	LEV	NWC	DPO	DSO	DIO	ROA	DVS	GDP	CPI
OCF	1.0000											
SIZE	-0.0376	1.0000										
CASH	-0.1782*	-0.3172*	1.0000									
LEV	0.0146	0.5132*	-0.4129*	1.0000								
NWC	-0.2135*	-0.2628*	0.3251*	-0.6213*	1.0000							
DPO	0.1924*	0.2135*	0.2273*	0.2550*	-0.2460*	1.0000						
DSO	-0.2081*	0.1107	0.0673	-0.0215	0.0596	0.0175	1.0000					
DIO	-0.1497*	0.0725	-0.2918*	-0.0888	0.2050*	0.1865*	0.0578	1.0000				
ROA	0.4592*	0.0120	0.1124	-0.0029	-0.5105*	-0.0114	0.0193	-0.0893	1.0000			
DVS	0.0643	0.1391*	0.1047	-0.0335	-0.0314	0.0722	0.0443	-0.0755	0.0674	1.0000		
GDP	0.2762*	0.0035	-0.0371	0.0184	-0.0368	0.0248	-0.0209	0.0586	0.1278	0.0000	1.0000	
CPI	-0.1787*	0.0184	0.0011	-0.0413	0.0007	-0.0539	-0.0589	-0.0616	-0.0683	0.0000	-0.1604*	1.0000

*Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15*

### 3.4.1.4. Phân tích kết quả hồi quy và khẳng định giả thuyết

#### a) Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến

Để đảm bảo tính chính xác của các ước lượng trong mô hình, kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến đã được thực hiện bằng cách sử dụng hệ số phóng đại phương sai VIF. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến cho thấy các biến trong phương trình hồi quy đều thỏa mãn với hệ số phóng đại phương sai  $VIF < 10$ . Do đó các biến đều được sử dụng để chạy mô hình hồi quy.

**Bảng 3.12: Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến**

Tên biến	VIF	1/VIF
NWC	3.14	0.318064
LEV	3.36	0.297870
DSO	2.74	0.365068
SIZE	1.77	0.564541
DIO	1.59	0.627496
DVS	1.32	0.757643
CASH	1.42	0.705909
ROA	1.42	0.703776
DPO	1.27	0.786730
GDP	1.06	0.944688
CPI	1.06	0.947742
Mean VIF	1.83	

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15

#### b) Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình

Để lựa chọn mô hình nghiên cứu phù hợp, tác giả thực hiện chạy hồi quy OLS, FEM, REM. Sau đó, so sánh giá trị p-value để lựa chọn giữa OLS và FEM cũng như OLS và REM. Sau đó, kiểm định Hausman được dùng để lựa chọn giữa REM và FEM. Kết quả hồi quy trình bày cụ thể trong bảng sau:

**Bảng 3.13: Kết quả hồi quy các yếu tố tác động đến quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015-2020**

Các biến	Pool OLS	FEM	REM	Hiệu chỉnh
SIZE	0.081929 (0.1324106)	0.0303278 (0.1725262)	0.0658254 (0.1498806)	0.0303278 (0.0965717)
CASH	-0.0005635 (0.0003533)	-0.0006726* (0.0003765)	-0.0005466 (0.0003441)	-0.0005466** (0.0002387)
LEV	0.0723964 (0.0568813)	0.0119821 (0.0562057)	0.0218345 (0.0512183)	0.0119821 (0.0219559)
NWC	-0.1460763 (0.0934043)	0.031901 (0.0968618)	0.002818 (0.0890287)	-0.1460763 (0.0904383)
DPO	0.1786092** (.0898337)	0.0255295 (0.1147045)	0.0556458 (0.0954521)	0.1786092** (0.0869811)
DSO	0.0001762 (0.0001442)	-0.0004824** (0.0001978)	-0.0001998 (0.0001624)	-0.0001998*** (0.0001146)
DIO	-0.0006353* (0.0003525)	-0.0006726* (0.000282)	-0.0005741* (.0003429)	-0.0006353* (0.0003441)
ROA	0.0054255*** (.0012786)	0.0050808*** (0.0011285)	0.0051391*** (0.0010568)	0.0054255*** (0.001238)
DVS	0.0713515 (0.042379)	(omitted)	0.084785 (0.086896)	0.084785 (0.067675)
GDP	7.058969*** (0.7103468)	5.577935*** (0.5982782)	5.842703*** (0.5770613)	5.842703*** (0.5770613)
CPI	-0.0360781*** (0.0089621)	-0.0117529 (0.0506756)	-0.0288965* (0.0162086)	-0.0360781*** (0.0086775)
Constant	0.4129719* (0.2426397)	0.0560119** (1.33813)	0.3806628 (0.4156852)	0.4129719* (0.2349349)
Observations	192	192	192	192
R-squared	0.4445	within = 0.5065 between = 0.2445 overall = 0.3419	within = 0.4998 between = 0.3835 overall = 0.4296	
Number of name		32	32	32
<i>Prob&gt;F/Prob&gt;Wald Chi<sup>2</sup></i>	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Hausman test (Prob&gt;chi2)</i>		0.2197		
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob&gt;chi2)</i>			0.000	
<i>Wooldridge test (Prob &gt; F)</i>			0.1979	

Sai số chuẩn trong ngoặc đơn

(\*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1)

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15



Vì các biến giả có giá trị bất biến đối với từng DN trong khi công cụ ước lượng của mô hình tác động cố định loại bỏ phương sai ở từng DN nên biến này bị loại ra trong mô hình FEM hay nói cách khác mô hình FEM và REM hiệu chỉnh không thể giải thích tác động của biến giả DVS đến biến phụ thuộc OCF của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu.

Kết quả ước lượng OLS, FEM và REM cho ra những biến số khác nhau cũng như mức độ ảnh hưởng khác nhau của các biến số đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN.

*\* Kết quả hồi quy bình phương nhỏ nhất OLS*

Kỳ trả tiền bình quân có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp trì hoãn thời gian thanh toán càng dài thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp giảm được thời gian tồn kho, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN có tỷ suất sinh lợi càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Biến tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi cho DN gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

Biến lạm phát có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN thuộc mẫu nghiên cứu. Điều này có nghĩa là lạm phát càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng nhỏ và ngược lại.

Các biến còn lại trong mô hình không có quan hệ có ý nghĩa thống kê với

dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex.

Giá trị thống kê F có ý nghĩa thống kê ở mức 1% điều đó cho thấy ước lượng OLS có thể là ước lượng phù hợp.

*\* Kết quả hồi quy bằng mô hình tác động cố định (FEM)*

Kết quả kiểm định thống kê F có p-value nhỏ hơn 0.05 cho thấy có sự khác biệt giữa các đối tượng. Như vậy trong trường hợp này, mô hình tác động cố định là phù hợp hơn so với Pool OLS.

Lượng tiền và tương đương tiền DN nắm giữ có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc tập đoàn. Điều này cho thấy DN có lượng tiền và tương đương tiền càng thấp thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Kỳ thu tiền bình quân có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp trì hoãn thời gian thanh toán càng dài thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp giảm được thời gian tồn kho, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN có tỷ suất sinh lợi càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Biến tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi cho DN gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

Các biến còn lại trong mô hình không có quan hệ có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex.

Kết quả kiểm định thống kê F có p-value nhỏ hơn 0.05 cho thấy có sự khác biệt giữa các đối tượng. Trong trường hợp này mô hình tác động cố định là phù hợp hơn so với Pool OLS.

*\* Kết quả hồi quy bằng mô hình tác động ngẫu nhiên (REM)*

Kỳ thu tiền bình quân có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp càng sớm thu hồi được khoản phải thu thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN giảm được thời gian tồn kho, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp có tỷ suất sinh lợi càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn.

Biến tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

Biến lạm phát có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN thuộc mẫu nghiên cứu. Điều này có nghĩa là lạm phát càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng nhỏ và ngược lại.

Các biến còn lại trong mô hình không có quan hệ có ý nghĩa thống kê với lượng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex.

Kết quả ước lượng mô hình theo phương pháp tác động ngẫu nhiên cho giá trị Wald – chi bình phương có p-value nhỏ hơn 0.05 cho thấy mô hình tác động ngẫu nhiên là phù hợp hơn ước lượng Pool OLS.

Kiểm định Hausman được tiến hành để lựa chọn giữa mô hình tác động cố định và mô hình tác động ngẫu nhiên. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị  $p$  bằng 0.2197, như vậy, mô hình tác động ngẫu nhiên là phù hợp hơn mô hình tác động cố định.

Để kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi, kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian đã được sử dụng. Kết quả thống kê Chi bình phương có giá trị với  $p$ -value là 0.000 (nhỏ hơn 0.05) như vậy có tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Hiện tượng này tồn tại thì ước lượng OLS vẫn là ước lượng ko bị thiên lệch và nhất quán, tuy nhiên nó không phải là ước lượng tốt nhất (hiệu quả nhất) nữa. Khi đó, các kiểm định hệ số hồi quy và kiểm định F của mô hình trở nên không đáng tin cậy.

Để kiểm tra hiện tượng tự tương quan trong mô hình, kiểm định Wooldridge đã được sử dụng, kết quả thống kê có giá trị với  $p$ -value là 0.1979 (lớn hơn 0.05) do đó không tồn tại hiện tượng tự tương quan. Vì vậy, để giải quyết hiện tượng phương sai sai số thay đổi, phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) đã được sử dụng, ta có mô hình hiệu chỉnh với kết quả như sau:

Lượng tiền và tương đương tiền mà các DN nắm giữ có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN có lượng tiền và tương đương tiền càng thấp thì càng có cơ hội tạo dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh lớn hơn. Kết quả này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đó của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017), Duchin (2010).

Kỳ trả tiền bình quân có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp trì hoãn thời gian thanh toán càng dài thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn. Kết quả này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đó của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm thanh Tú (2019), Muhamad Safiq và cộng sự (2020).

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy doanh nghiệp giảm được thời gian tồn kho, đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng tồn kho thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn. Kết

quả này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đó của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), Muhamad S. và cộng sự (2020).

Kỳ thu tiền bình quân có ảnh hưởng ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN càng sớm thu hồi được khoản phải thu thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn. Kết quả này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đó của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), Muhamad Safiq và cộng sự (2020).

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có ảnh hưởng thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Điều này cho thấy DN có tỷ suất sinh lợi càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tạo ra càng lớn. Kết quả này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đó của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017); Aymen Telmoudi (2010).

Biến tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Kết quả này tương đồng với kết luận trong nghiên cứu của Escobar A. và cộng sự (2018).

Biến lạm phát có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc mẫu nghiên cứu. Điều này có nghĩa là lạm phát càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng nhỏ và ngược lại. Kết quả này phù hợp với lập luận của Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Lê Thị Tú Oanh và cộng sự (2020).

Tuy nhiên các biến quy mô DN, hệ số nợ, vốn lưu động, mức độ đa dạng hoạt động không có quan hệ có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN thuộc Vinatex.

Hệ số R- squared của mô hình đạt mức 44,45% cho thấy mức độ phù hợp của các biến trong mô hình tương đối tốt.

*\* Kết quả hồi quy phân vị*

**Bảng 3.14: Kết quả hồi quy phân vị các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 – 2020**

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
SIZE	0.1091473 (0.1207494)	0.2141163* (0.1252163)	0.1356008 (0.106189)	0.2523553 (0.2341412)	0.2466012 (0.3946219)
CASH	-0.0001867 (0.0001661)	-0.0002025* (0.0001203)	-0.0001257 (0.000102)	-0.0000188 (0.0002614)	0.0002336 (0.0004704)
LEV	-0.0035661 (0.033506)	0.0476284 (0.0518379)	0.026593 (0.0701067)	0.2070552 (0.1847697)	0.4730932 (0.2879637)
NWC	0.094006* (0.0514205)	0.1122413** (0.0533227)	0.1300296*** (0.04522)	0.0728489 (0.0997078)	0.0260062 (0.1680476)
DPO	0.0001008** (0.000044)	0.000059 (0.000068)	0.0000251 (0.000092)	0.0003051 (0.0002425)	0.0009214** (0.0003779)
DSO	-0.1819778*** (0.0348377)	-0.083649 (0.0538983)	-0.033602 (0.0728932)	-0.0265378 (0.1921136)	-0.2097857 (0.2994091)
DIO	-0.0096454*** (0.0033426)	-0.0122096** (0.0051715)	-0.0028913 (0.006994)	-0.022647 (0.0184331)	-0.0803093*** (0.0287281)
ROA	0.0063017*** (0.0004769)	0.0051646*** (0.0007378)	0.0034804*** (0.0009978)	0.0027171 (0.0026297)	0.0065458 (0.0040985)
DVS	0.0076292 (0.0127428)	0.017704 (0.0197147)	0.0196892 (0.0266625)	0.0132697 (0.0702704)	0.164954 (0.1095164)
GDP	6.096484*** (0.2649435)	5.253017*** (0.4099008)	4.523787*** (0.5543586)	5.929594*** (1.461039)	6.76144*** 2.27703
CPI	-0.0096454** (0.0033426)	-0.0122096** (0.0051715)	0.9846021 (0.7819617)	-0.022647 (0.0184331)	-0.080309*** 0.0287281
Constant	-0.1754627 (0.0904992)	-0.0594299 (0.1400136)	-0.2438509 (0.1893574)	0.1463165 (0.4990605)	1.355181* (0.777786)
Observations	192	192	192	192	192

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata)

Kết quả hồi quy phân vị cho thấy quy mô DN có mối quan hệ thuận chiều với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, điều này có ý nghĩa thống kê ở phân vị 25.

Mức độ nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền tồn tại mỗi quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 25. Như vậy doanh nghiệp nắm giữ càng ít tiền và các khoản tương đương tiền thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN càng cao và ngược lại.

Vốn lưu động ròng có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 10,25,50. Trong đó hệ số cao nhất là ở phân vị 50. Điều này cho thấy vốn lưu động ròng càng lớn thì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh càng lớn và ngược lại.

Kỳ trả tiền bình quân có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 10 và 90. Trong đó hệ số cao nhất là ở phân vị 90. Như vậy thời gian khoản phải trả càng kéo dài thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN càng lớn và ngược lại.

Kỳ thu tiền bình quân có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 10. Như vậy thời gian khoản phải trả càng rút ngắn thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN càng lớn và ngược lại.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho trung bình có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 10, 25 và 90. Trong đó hệ số cao nhất là ở phân vị 90. Như vậy thời gian tồn kho càng rút ngắn thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN càng lớn và ngược lại.

Tỷ suất sinh lợi trên tài sản của DN có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở phân vị 10, 25, 50. Hệ số cao nhất ở phân vị 10. Điều đó thể hiện rằng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của DN càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN càng lớn và ngược lại.

Biến tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN ở tất cả các phân vị, trong đó hệ số cao nhất là ở phân vị 90. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi giúp các DN gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh.

Biến lạm phát có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN thuộc mẫu nghiên cứu tại các phân vị 10, 25 và 90, trong đó hệ số cao nhất là ở phân vị 90. Điều này có nghĩa là lạm phát càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng nhỏ và ngược lại.

Ngoài ra, kết quả hồi quy phân vị cũng cho thấy các biến hệ số nợ và mức độ đa dạng hoạt động không tồn tại mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN.

#### 3.4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Từ kết quả hồi quy về các yếu tố đến quản trị dòng tiền của DN Dệt may thuộc Vinatex theo mô hình hồi quy tác động trung bình và mô hình hồi quy phân vị, NCS có thể tổng hợp tác động như sau:

**Bảng 3.15: Tổng kết tác động của các yếu tố đến quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2015-2020**

Biến độc lập	Hồi quy tác động trung bình	Hồi quy phân vị
	Chiều hướng tác động	
SIZE		(+)
CASH	(-)	(-)
LEV		
NWC		(+)
DPO	(+)	(+)
DSO	(-)	(-)
DIO	(-)	(-)
ROA	(+)	(+)
DVS		
GDP	(+)	(+)
CPI	(-)	(-)

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm)



Nghiên cứu này đã phân tích các yếu tố tác động đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex. Với 32 DN Dệt may thuộc Vinatex, dữ liệu thu thập từ năm 2015 đến năm 2021 với 192 quan sát, nghiên cứu đã xác định được các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex, cụ thể như sau:

Quy mô doanh nghiệp mặc dù không thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trong mô hình hồi quy tác động trung bình nhưng lại có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tại một số phân vị trong mô hình hồi quy phân vị. Như vậy, quy mô doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng nhất định đến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN. Do đó có thể thấy rằng các DN Dệt may thuộc Vinatex có quy mô lớn sẽ có lợi thế hơn trong việc tạo ra lượng tiền nhiều hơn từ hoạt động kinh doanh. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017).

Lượng tiền và các khoản tương đương tiền mà doanh nghiệp nắm giữ có mối quan hệ ngược chiều với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, có ý nghĩa thống kê trong cả kết quả hồi quy mô hình tác động trung bình và hồi quy phân vị. Điều này phù hợp với kết luận trong nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017), Duchin (2010).

Vốn lưu động ròng có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trong kết quả hồi quy mô hình hồi quy phân vị. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Cheme Muriki (2015), Nguyễn Thắng (2017), Muhamad Safiq (2020).

Kỳ trả tiền bình quân có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh trong kết quả hồi quy mô hình tác động trung bình và hồi quy phân vị. Thời gian trả tiền càng được kéo dài khiến dòng tiền ra phát sinh chậm. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm thanh Tú (2019), Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021).

Kỳ thu tiền bình quân có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh trong cả mô hình hồi quy tác động trung bình và mô hình hồi quy phân vị. Như vậy, thời gian thu hồi khoản phải thu dài hơn cho thấy công tác thu hồi nợ khách hàng của DN bị chậm trễ, khiến dòng tiền vào phát sinh chậm, thậm chí có thể chuyển thành nợ khó đòi, hoặc không thu hồi được nợ. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021).

Thời gian tồn kho hàng của DN trung bình bị kéo dài thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh bị giảm, kết quả hồi quy mô hình tác động trung bình và hồi quy phân vị đều cho thấy điều này. Như vậy, khi DN rút ngắn được thời gian lưu kho, sẽ sớm phát sinh dòng tiền vào, gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Aymen Telmoudi (2010), Cheme Muriki (2015), Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Claudia Diana Sabău-Popa và cộng sự (2021).

Tỷ suất sinh lợi có mối quan hệ thuận chiều với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, có ý nghĩa thống kê trong cả kết quả hồi quy mô hình tác động trung bình và hồi quy phân vị. Như vậy, khi tỷ suất sinh lợi từ tài sản tăng lên thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của gia tăng. Điều này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thắng và cộng sự (2017); Aymen Telmoudi (2010).

Tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN Dệt may thuộc Vinatex trong cả mô hình hồi quy tác động trung bình và mô hình hồi quy phân vị. Như vậy tăng trưởng kinh tế tốt là điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. Kết quả nghiên cứu này cũng có kết quả nghiên cứu trước đây của Escobar A. và cộng sự (2018).

Lạm phát có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN thuộc mẫu nghiên cứu trong cả hai mô hình hồi quy. Điều này có nghĩa là lạm phát càng cao thì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng nhỏ và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này góp phần củng cố lý luận của Muhamad Safiq và cộng sự (2020), Lê Thị Tú Oanh và cộng sự (2020).

Hệ số nợ và mức độ đa dạng hoạt động không thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DN trong cả mô hình tác động trung bình và mô hình hồi quy phân vị.

### **3.5 Đánh giá tình hình quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2020**

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

Trong giai đoạn khó khăn như vừa qua, các DN Dệt may thuộc Vinatex đã đạt được một số thành công trong quản trị dòng tiền của DN, cụ thể là:

*Thứ nhất*, hầu hết các DN dệt may đã coi trọng việc lập kế hoạch dòng tiền, chủ động xây dựng các biện pháp đảm bảo cân đối dòng tiền trong năm.

Mức độ nhận thức tầm quan trọng của quản trị dòng tiền của các nhà quản trị DN được nâng cao. Theo kết quả khảo sát và phỏng vấn sâu các chuyên gia cho thấy hiện nay 100% DN đã nhận thức được tầm quan trọng của quản trị dòng tiền. Ngoài ra, bên cạnh mục tiêu về lợi nhuận sau thuế, một số nhà quản trị cấp cao chú trọng đến lưu chuyển tiền thuần nói chung và lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh nói riêng, lưu tâm hơn đến thời điểm phát sinh dòng tiền nhằm tạo sự ăn khớp dòng tiền thu và dòng tiền chi. Kết quả này có được là nhờ Hội đồng quản trị của Tập đoàn đã nhận thức đúng đắn tầm quan trọng và mục tiêu của quản trị dòng tiền đối với Tập đoàn, từ đó, có những chỉ đạo, truyền đạt thông tin đến các đơn vị thành viên của Tập đoàn. Đồng thời, Tập đoàn đã tổ chức thành công các chương trình tập huấn nội bộ cho các nhà quản trị cấp trung để nâng cao nhận thức và năng lực quản trị dòng tiền.

Các DN thực hiện tốt việc lập kế hoạch dòng tiền theo tháng và theo năm, bám sát kế hoạch kinh doanh của DN. Nội dung kế hoạch đã trình bày các tình huống cơ bản phát sinh liên quan đến dòng tiền thu, chi và lượng tiền tồn quỹ của DN, từ đó xây dựng các phương án cân đối thu, chi, nhằm tăng tính chủ động cho DN đảm bảo khả năng thanh toán cho DN trong ngắn hạn.

*Thứ hai*, tốc độ luân chuyển tiền của các DN quy mô lớn có xu hướng được đẩy nhanh.

Chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền CCC của nhóm DN lớn có sự cải thiện, rút ngắn được 7,17 ngày, tương ứng giảm 7,6% qua 6 năm, xuống còn 87,12 ngày, cho

thấy. Kết quả này chủ yếu là nhờ các DN quy mô lớn nỗ lực áp dụng các biện pháp rút ngắn kỳ thu tiền.

*Thứ ba*, các DN đã tổ chức theo dõi và thu hồi công nợ khá tốt.

Các DN đều nhận thức đúng tầm quan trọng của quản trị khoản phải thu, thu hồi nhanh chóng các khoản phải thu. Vì vậy, nhiều DN lớn đã thực hiện quản trị khoản phải thu khá tốt, đặc biệt nội dung theo dõi và thu hồi công nợ được đánh giá thực hiện rất tốt. Điều này giúp các DN lớn có thời gian thu hồi nợ không quá 3 tháng, phù hợp với đặc thù chu kỳ sản xuất kinh doanh hàng dệt may. Xét chung cả giai đoạn 2015 – 2020, kỳ thu tiền bình quân đã giảm 3,03%, góp phần rút ngắn được chu kỳ luân chuyển tiền cho DN. Đối với nhóm DN nhỏ và vừa, kỳ phải thu đã được cải thiện rõ rệt, qua 6 năm đã giảm 188,5 ngày, tương ứng giảm 45%. Như vậy, nhiều DN đã giảm được nguồn vốn bị chiếm dụng, đẩy mạnh tốc độ phát sinh và giá trị dòng tiền vào.

*Thứ tư*, công tác quản trị hàng tồn kho tại một số DN đã điều chỉnh, thích ứng nhanh với những thay đổi trong môi trường kinh doanh. Đặc biệt ở nhóm DN quy mô lớn đã chuyên hướng tập trung mua nguyên phụ liệu và tổ chức sản xuất, xuất hàng theo chỉ định của khách hàng. Vì vậy, tỷ trọng hàng tồn kho trên tổng tài sản đã giảm 15,87%.

*Thứ năm*, duy trì được nề nếp hoạt động kiểm tra, giám sát dòng tiền tại các DN, góp phần nâng cao tầm quan trọng và ý nghĩa của quản trị dòng tiền đối với các DN.

100% hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền tại các DN được thực hiện thông qua hệ thống kiểm soát nội bộ. Hệ thống kiểm soát nội bộ hiện nay đã mang lại nhiều lợi ích cho DN như giảm bớt nguy cơ phát sinh rủi ro, đảm bảo các đơn vị thành viên tuân thủ quy chế, các đơn vị thành viên hoạt động vừa đảm bảo thực hiện mục tiêu của DN vừa hướng tới thực hiện chiến lược chung của Tập đoàn. Các DN đều chấp hành tốt công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền tại đơn vị định kỳ theo tháng và năm. Về phía Tập đoàn cũng thực hiện kiểm tra, đánh giá nghiêm túc thông qua việc thu thập số liệu của các công ty thành viên để đánh giá và đưa ra cảnh báo dòng tiền.

Dựa trên số liệu thu thập được, việc kiểm tra, đánh giá theo các chỉ tiêu định lượng được DN thực hiện tốt, có so sánh với mục tiêu đề ra và kết quả thực hiện các

năm trước đó. Kết quả kiểm tra, đánh giá dòng tiền được báo cáo trung thực, công khai là căn cứ để đề xuất và thực hiện các biện pháp điều chỉnh nhằm ổn định tình hình tài chính, giảm áp lực lớn về dòng tiền cho DN.

Ngoài ra, các DN chấp hành tốt việc lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ, được kiểm toán hàng năm và công bố theo đúng quy định, đảm bảo tính minh bạch.

*Thứ sáu*, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư của nhóm DN lớn tăng lên đáng kể. Xuất phát từ các DN này tăng cường mở rộng nguồn vốn bằng cách nhận vốn góp và phát hành cổ phiếu, bên cạnh đó hoạt động đầu tư tài chính hiệu quả đã giúp DN gia tăng được tiền thu cổ tức và lãi cho vay.

### **3.5.2. Một số hạn chế và nguyên nhân**

*3.5.2.1. Những hạn chế trong quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam*

Bên cạnh những thành công đạt được trong quản trị dòng tiền, các DN Dệt may thuộc Vinatex vẫn còn một số hạn chế.

*Thứ nhất*, nhiều DN dệt may chưa đảm bảo cân đối dòng tiền.

Nhiều DN có lưu chuyển tiền thuần âm và kéo dài trong nhiều năm, bình quân mỗi năm có 45,79% DN bị mất cân đối dòng tiền. Nhiều DN mặc dù có lợi nhuận sau thuế nhưng dòng tiền thuần âm như công ty mẹ, DXM, HTG, SPB... Trong đó, đáng chú ý là một số DN có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh âm như DXM (2016, 2017), MGG (2016,2017), SPB(2020), NJC (2015, 2016, 2017, 2020), trong khi đây là dòng tiền chính tạo sự ổn định cho DN. Việc dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh bị âm trong giai đoạn hiện tại làm ảnh hưởng đến việc chi trả nợ và giảm khả năng tự tài trợ các hoạt động của DN trong tương lai.

*Thứ hai*, chu kỳ luân chuyển tiền bình quân của các DN nhỏ và vừa còn chậm.

Chu kỳ luân chuyển tiền của nhóm DN này mặc dù được cải thiện, rút ngắn, đặc biệt trong giai đoạn 2016-2018, nhưng vẫn khá dài. CCC bình quân các năm đều trên 3 tháng, thậm chí năm 2019 và năm 2020 kéo dài trên 6 tháng. Dòng tiền vào phát sinh chậm do thời gian thu hồi nợ bị kéo dài, hàng tồn kho ứ đọng lâu trong khi thời gian thanh toán các khoản phải trả bị rút ngắn dẫn tới tốc độ luân chuyển tiền chậm.

*Thứ ba*, kế hoạch dòng tiền chưa được trình bày đầy đủ và rõ ràng.

- Về thời gian lập kế hoạch, các DN chủ yếu lập kế hoạch ngắn hạn (theo tuần, theo tháng và theo năm) để cân đối các khoản thu chi thường xuyên. Ngoài ra, chỉ một số ít DN lập kế hoạch dòng tiền dài hạn (5 năm) gắn với định hướng, chiến lược hoạt động của Tập đoàn, còn lại hầu hết DN chưa chú trọng lập kế hoạch dòng tiền dài hạn.

- Về căn cứ lập kế hoạch, các DN chưa chủ động cập nhật thông tin liên quan đến các yếu tố môi trường kinh doanh trong và ngoài nước, dự báo của Nhà nước và Hiệp hội Dệt may Việt Nam, vẫn trông chờ vào thông tin do Vinatex cung cấp. Trong khi đây là những thông tin cần thiết cho các DN dệt may, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và định hướng đẩy mạnh xuất khẩu vẫn là trọng tâm phát triển của các DN và Tập đoàn.

- Về nội dung kế hoạch, các DN Dệt may thuộc Vinatex đã tính toán đến kỳ luân chuyển hàng tồn kho, kỳ thu tiền, kỳ trả tiền, tuy nhiên chưa đề cập đến chu kỳ luân chuyển tiền CCC trong kế hoạch dòng tiền, do đó không theo dõi và đánh giá chỉ tiêu này. Trong khi đây là một chỉ tiêu quan trọng trong quản trị dòng tiền đối với bất kỳ DN thuộc lĩnh vực nào, quy mô lớn hay nhỏ.

*Thứ tư*, nhóm DN nhỏ và vừa theo dõi khoản phải thu và thu hồi nợ chưa tốt.

Điều này thể hiện qua kết quả khảo sát ở mức điểm thực hiện trung bình và kỳ thu tiền bình quân đối với nhóm DN nhỏ và vừa kéo dài. Các DN khi cấp tín dụng thương mại, chưa áp dụng đúng theo tiêu chí đánh giá xếp loại khách hàng mà có xu hướng nói lỏng việc đánh giá khách hàng nhằm tạo điều kiện cho khách hàng DN, đặc biệt là các nhãn hàng quốc tế đặt hàng thành công, từ đó có thể tăng doanh thu hoạt động kinh doanh của DN. Tuy nhiên, điều này dẫn thời gian thu hồi nợ kéo dài, tiềm ẩn nhiều rủi ro. Năm 2020 là một năm khó khăn cho các DN thuộc Vinatex, theo báo cáo của Tập đoàn, 51% DN bị khách hàng chậm thanh toán và 16% DN bị khách hàng hủy thanh toán. Cá biệt, một số DN có khoản phải thu khó đòi như NLVN, VOJ.

*Thứ năm*, khả năng thanh toán nợ của các DN dệt may còn kém, nhất là khả năng thanh toán nợ của các DN nhỏ và vừa bị suy giảm.

Hệ số thanh toán tức thời trong giai đoạn 2015 - 2020 đều ở mức thấp dưới 1,0, cho thấy mặc dù tỷ lệ nắm giữ tiền đã tăng lên nhưng với lượng tiền và tương

đương tiền hiện tại của các DN nhỏ và vừa không đảm bảo thanh toán các khoản nợ đến hạn. Như vậy, dòng tiền thu vào không đảm bảo thực hiện phát sinh dòng tiền chi, dẫn đến một số DN mất khả năng cân đối dòng tiền. Nhóm DN lớn chỉ đảm bảo khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, tuy nhiên không đủ khả năng thanh toán nhanh và thanh toán nợ tức thời. Việc thanh toán chậm so với quy định còn làm các DN tăng chi phí tài chính, mất uy tín với đối tác và khó thực hiện được các hợp đồng tiếp theo.

Ngoài ra, một số DN có hệ số thanh toán ở mức cao (trên 3,0), giải thích cho việc DN gia tăng tỷ lệ nắm giữ tiền để đảm bảo thực hiện các nghĩa vụ tài chính, tuy nhiên tỷ lệ nắm giữ như vậy không phù hợp, có hiện tượng ứ đọng tiền và các khoản tương đương ở DN, hiệu quả sử dụng tài sản giảm.

*Thứ sáu*, thời gian luân chuyển hàng tồn kho của nhóm DN dệt may nhỏ và vừa bị kéo dài.

Công tác quản trị hàng tồn kho được đánh giá rất quan trọng trong quản trị dòng tiền, tuy nhiên từ qua phân tích thực trạng cho thấy các DN Dệt may thuộc Vinatex vẫn yếu kém trong theo dõi và luân chuyển hàng tồn kho. Thời gian luân chuyển hàng tồn kho của nhóm DN nhỏ và vừa trong khoảng từ 4-5 tháng là không phù hợp với đặc điểm sản xuất kinh doanh hàng dệt may. Nhiều DN Dệt may đang gặp phải khó khăn, lúng túng khi tồn kho thành phẩm tăng lên do khách hàng hủy đơn hoặc tạm hoãn nhập hàng.

*Thứ bảy*, chất lượng công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền chưa cao.

Mặc dù các DN đều cho rằng kiểm tra, đánh giá đột xuất khá quan trọng trong điều kiện môi trường kinh doanh có nhiều biến động gây ảnh hưởng đến dòng tiền của DN và việc thực hiện kế hoạch dòng tiền của DN. Tuy nhiên, từ phân tích thực trạng cho thấy, hiện nay các DN nhỏ và vừa chưa tổ chức kiểm tra, đánh giá đột xuất, các DN lớn có thực hiện nhưng chất lượng chỉ đạt mức trung bình. Vì vậy, nhiều DN không kịp thời cập nhật tình hình phát sinh dòng tiền và các vấn đề liên quan để ra quyết định quản trị phù hợp.

Theo kết quả khảo sát, tại các DN đều cho rằng kiểm tra, đánh giá bằng tiêu chí định tính là quan trọng, tuy nhiên kiểm tra, đánh giá theo các tiêu chí định tính chưa được thực hiện tốt tại các DN, còn mang tính hình thức và đưa ra các kết luận chung chung. Hầu hết ở các DN, việc kiểm tra, đánh giá công tác quản trị dòng tiền

vấn tập trung dựa trên các chỉ tiêu định lượng, chủ yếu hướng đến chỉ tiêu hiệu quả tài chính.

Việc kiểm tra, đánh giá dòng tiền thông qua tổ chức, cá nhân thuê ngoài chỉ được thực hiện theo năm, thông qua công ty kiểm toán độc lập. Ngoài ra, các DN không có thêm đơn vị chuyên sâu tư vấn, hỗ trợ hoạt động quản trị dòng tiền.

### *3.5.2.2. Nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong quản trị dòng tiền*

#### *a) Nguyên nhân chủ quan*

Một là, hầu hết các DN chưa phân tách rõ ràng bộ phận tài chính và bộ phận kế toán, làm việc kiêm nhiệm, gây khó khăn, chông chéo trong quản trị dòng tiền của doanh nghiệp dệt may. Hơn nữa, nhiều thành viên tham gia trong công tác quản trị dòng tiền chưa được đào tạo chuyên về tài chính và quản trị dòng tiền, đặc biệt là ở các doanh nghiệp nhỏ, phần lớn được đào tạo chuyên ngành kế toán.

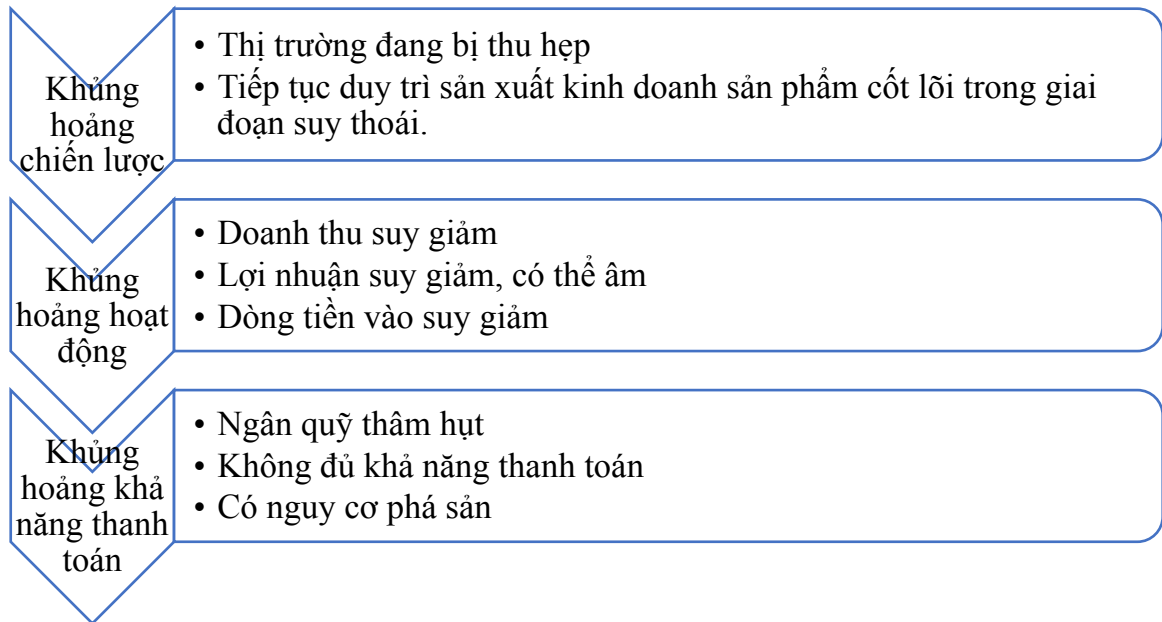
Hai là, công cụ, phương pháp quản trị dòng tiền còn đơn giản, công tác lập kế hoạch dòng tiền, dự báo lượng tiền mặt hay theo dõi dòng tiền chủ yếu dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị đến dự đoán và ra quyết định, phương pháp so sánh là phương pháp chính được sử dụng khi phân tích, chưa áp dụng mô hình quản trị dòng tiền hoặc mô hình ngân quỹ tối ưu hiện đại.

Ba là, tình trạng huỷ hợp đồng, hoãn giao nhận hàng gia tăng cho thấy năng lực đàm phán của các DN chưa tốt. Các DN Dệt may thuộc Vinatex không thực hiện triệt để việc đánh giá khách hàng theo tiêu chí công ty đã đề ra. Trong quá trình đàm phán hợp đồng, DN vẫn dựa trên lịch sử giao dịch trước đó và sự giới thiệu của Hiệp hội Dệt may Việt Nam và Tập đoàn để điều chỉnh nội dung cấp tín dụng thương mại cho khách hàng. Hợp đồng mua bán với khách hàng chưa chặt chẽ, không quy định đầy đủ về trách nhiệm của khách hàng và đối tác khi hoãn, huỷ đơn hàng bất thường. Điều này không hiếm thấy trong các DN Dệt may Việt Nam, khi mức độ cạnh tranh cao, nhiều DN thuộc Vinatex lại ở vị thế yếu và buộc phải chấp nhận yêu cầu của khách hàng. Chính vì vậy, lượng hàng tồn kho trong đó tồn kho thành phẩm gia tăng, ngoài ra tồn tại tình trạng kéo dài thời gian thu hồi nợ ở nhiều DN Dệt may thuộc Tập đoàn.

Bốn là, nguyên nhân dẫn tới mất khả năng thanh toán của một số DN lớn bắt nguồn từ những khủng hoảng trong chiến lược của DN. Một số công ty đang trong quá trình đổi mới cả về cơ cấu tổ chức và hoạt động kinh doanh, tuy nhiên chưa xác



định được rõ ràng chiến lược hoạt động, nguồn lực tài chính còn hạn chế, trong khi hoạt động sản xuất kinh doanh sản phẩm cốt lõi không còn phù hợp nhưng chưa kịp thời có điều chỉnh.



**Hình 3.4: Quá trình dẫn đến khủng hoảng thanh toán của một số DN thuộc Vinatex**

(Nguồn: Tác giả thiết kế)

Năm là, quản trị rủi ro tại các DN Dệt may thuộc Tập đoàn chưa tốt. Rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến việc đạt được mục tiêu của quản trị dòng tiền theo hướng tích cực hoặc tiêu cực. Hiện nay, trong lập kế hoạch dòng tiền của DN, các nhà quản trị đều có liệt kê một số rủi ro tiềm ẩn như rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất, rủi ro tín dụng,.... Tuy nhiên việc phân tích và đánh giá rủi ro chưa cụ thể, dẫn tới việc xử lý rủi ro gặp khó khăn, ảnh hưởng đến quá trình thực hiện kế hoạch dòng tiền của DN.

*b) Nguyên nhân khách quan*

Một là, nguyên nhân khách quan từ chiến tranh thương mại Trung Quốc - Hoa Kỳ và đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng nề tới hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp dệt may, nguồn cung nguyên phụ liệu không ổn định, quá trình sản xuất bị gián đoạn do thiếu nhân lực, trong khi ngành dệt may là ngành thâm dụng lao động cao. Cùng với đó, nhiều chi phí liên quan đến hoạt động sản xuất gia tăng hoặc

phát sinh thêm. Những điều này làm cho công tác kế hoạch dòng tiền gặp khó khăn và quá trình thực hiện kế hoạch phải điều chỉnh thường xuyên theo diễn biến thực tế.

Hai là, nhiều khách hàng DN tạm hoãn nhập hàng, huỷ đơn hàng, hoặc bị phá sản. Khách hàng chủ yếu của các DN thuộc Vinatex là khách hàng DN. Do dịch bệnh tác động khiến các khách hàng DN này gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh, buộc họ phải cắt giảm lượng đơn đặt hàng, từ chối hoặc kéo dài thời gian nhận hàng, thậm chí, một số DN tuyên bố phá sản (nhất là DN nước ngoài) khiến cho các DN Dệt may thuộc Tập đoàn gặp khó khăn trong xử lý hàng tồn kho và dòng tiền vào phát sinh chậm dẫn đến không cân đối giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra. Nhiều DN trong Vinatex, kể cả DN quy mô lớn bị mất khả năng thanh toán nợ.

Ba là, một số chính sách của Nhà nước còn bất cập. Dệt may là một trong những ngành bị ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch Covid-19, vì vậy, Chính phủ đã có những chính sách để hỗ trợ DN và người lao động. Tuy nhiên, quá trình triển khai tại các DN Dệt may cho thấy một số bất cập, hạn chế, gây khó khăn cho DN Dệt may khi làm thủ tục để được hưởng ưu đãi, hỗ trợ. Bên cạnh đó, mặc dù hiểu rõ xu hướng toàn cầu đẩy mạnh sản xuất theo hướng phát triển bền vững, Chính phủ chưa có nhiều những chính sách thiết thực nhằm khuyến khích và hỗ trợ các DN Dệt may đầu tư các dự án cải tiến sản xuất và đổi mới sản phẩm.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Chương 3 đã phân tích tình hình dòng tiền luân chuyển và thực trạng công tác quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex, dựa trên mô hình IPA để đánh giá mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của 35 yếu tố trong quản trị dòng tiền. Đồng thời, tác giả nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex bằng mô hình hồi quy. Từ đó, tác giả xác định những kết quả đạt được và những hạn chế còn tồn tại trong quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex, đồng thời phân tích những nguyên nhân dẫn đến hạn chế đó. Đây là cơ sở thực tiễn quan trọng cho việc đề xuất giải pháp và kiến nghị nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền cho các DN Dệt may thuộc Vinatex trong chương 4.

## **CHƯƠNG 4. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM**

### **4.1. Xu hướng phát triển ngành dệt may và định hướng phát triển của ngành dệt may Việt Nam**

#### ***4.1.1 Xu hướng phát triển ngành dệt may trên thế giới***

Phát triển bền vững đang là xu hướng được cả thế giới hướng tới và ngành dệt may cũng không nằm ngoài xu thế đó, trong đó những đổi mới về chính sách và công nghệ để “xanh hoá” chuỗi cung ứng toàn cầu là sản xuất sạch, sản xuất bền vững, bảo vệ môi trường và có trách nhiệm xã hội... Điều này thể hiện rõ trong các quy tắc ứng xử của các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới. Đồng thời, sự thay đổi nhận thức và hành vi của người tiêu dùng về việc bảo vệ môi trường, về dài hạn, 65% người tiêu dùng chuyển từ thời trang nhanh sang thời trang cơ bản và lâu bền, 67% quan tâm nhiều về tính bền vững môi trường của các nhãn hàng thời trang. Chính sự thay đổi của người tiêu dùng trở thành sức ép cho các DN Dệt may và nhãn hàng thời trang cam kết “xanh hoá” và điều chỉnh hoạt động trong chuỗi cung ứng của mình.

Xu hướng sản xuất chi phối ngành dệt may thế giới là đa dạng hoá nguồn cung ứng từ nhiều quốc gia khác nhau, giảm thiểu phụ thuộc vào một quốc gia, điều này để giảm thiểu rủi ro gián đoạn nguồn cung nếu xảy ra vấn đề bất lợi. Cùng với đó, tiếp tục giảm giá qua việc cắt giảm chi phí trung gian, xiết chặt tiêu chuẩn lao động và môi trường.

Ngoài ra, tình hình dịch bệnh Covid-19 trên thế giới diễn biến khó lường, tác động mạnh đến ngành dệt may thế giới. Báo cáo thường niên "The State of Fashion 2022" của tập đoàn tư vấn quản lý toàn cầu McKinsey và Company đưa ra kịch bản dự báo cho ngành dệt may thế giới, nếu ngành dệt may phục hồi muộn, đến quý IV/2023 mới có thể phục hồi bằng kết quả năm 2019.

#### ***4.1.2. Mục tiêu phát triển ngành dệt may Việt Nam đến năm 2030***

Mục tiêu phát triển tổng quát ngành dệt may đến năm 2030 của Bộ Công thương là xây dựng và phát triển công nghiệp dệt may trở thành ngành kinh tế quan trọng, có nhiều sản phẩm chất lượng cao, tận dụng tốt cơ hội từ các FTA để từng bước hình thành liên kết xuyên suốt chuỗi giá trị, quản lý môi trường và an toàn theo tiêu chuẩn quốc tế.

Giai đoạn 2021 đến 2030, một số chỉ tiêu đặt ra cho ngành dệt may Việt Nam như sau:

- Tốc độ tăng trưởng về giá trị sản xuất công nghiệp toàn ngành đạt 9% đến 10%/năm, trong đó ngành dệt tăng 10% đến 11%/năm, ngành may tăng 9% đến 10%/năm.

- Giảm dần sự lệ thuộc vào nguồn vải ngoại nhập với tỷ lệ nội địa hoá là 70%. Để làm được điều này cần điều chỉnh cơ cấu ngành dệt, ngành may đến năm 2030 theo hướng ngành dệt tăng lên 49%, ngành may còn 51%.

- Chú trọng phát triển thị trường quốc tế, tăng trưởng xuất khẩu đạt 6% đến 7%/năm. Bên cạnh đó, tăng trưởng thị trường nội địa đạt 8% đến 9%/năm.

Để đạt được mục tiêu phát triển mà Bộ Công thương đề ra đối với ngành dệt may và để ứng phó với đại dịch Covid-19, các DN Dệt may Việt Nam bước đầu có sự thay đổi, tái cấu trúc theo các xu hướng sau:

Thứ nhất, các DN quy mô lớn, có khả năng quản trị tốt, tuân thủ tiêu chuẩn lao động và tiêu chuẩn môi trường, sẽ tham gia sâu rộng vào chuỗi cung ứng của các nhãn hàng trung và cao cấp. Các DN này sẽ tăng sự chủ động nguyên vật liệu bằng cách liên kết với các DN khác hoặc tự xây dựng chuỗi cung ứng khép kín.

Thứ hai, các DN nhỏ chỉ làm gia công hoặc chủ yếu làm qua trung gian, việc tuân thủ tiêu chuẩn lao động và tiêu chuẩn môi trường còn yếu sẽ thu hẹp quy mô do giá hàng sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới. Các DN này cũng có xu hướng chuyển sang các thị trường không đặt ra tiêu chuẩn khắt khe về phát triển bền vững.

Thứ ba, một số DN Dệt may Việt Nam, nhất là các DN quy mô lớn đang có xu hướng chuyển sang các ngành có biên lợi nhuận cao như bất động sản, xây dựng khu công nghiệp, logistics.... Trong tương lai, khi chi phí đầu vào của ngành dệt may tăng lên, xu hướng này cũng sẽ lan rộng.

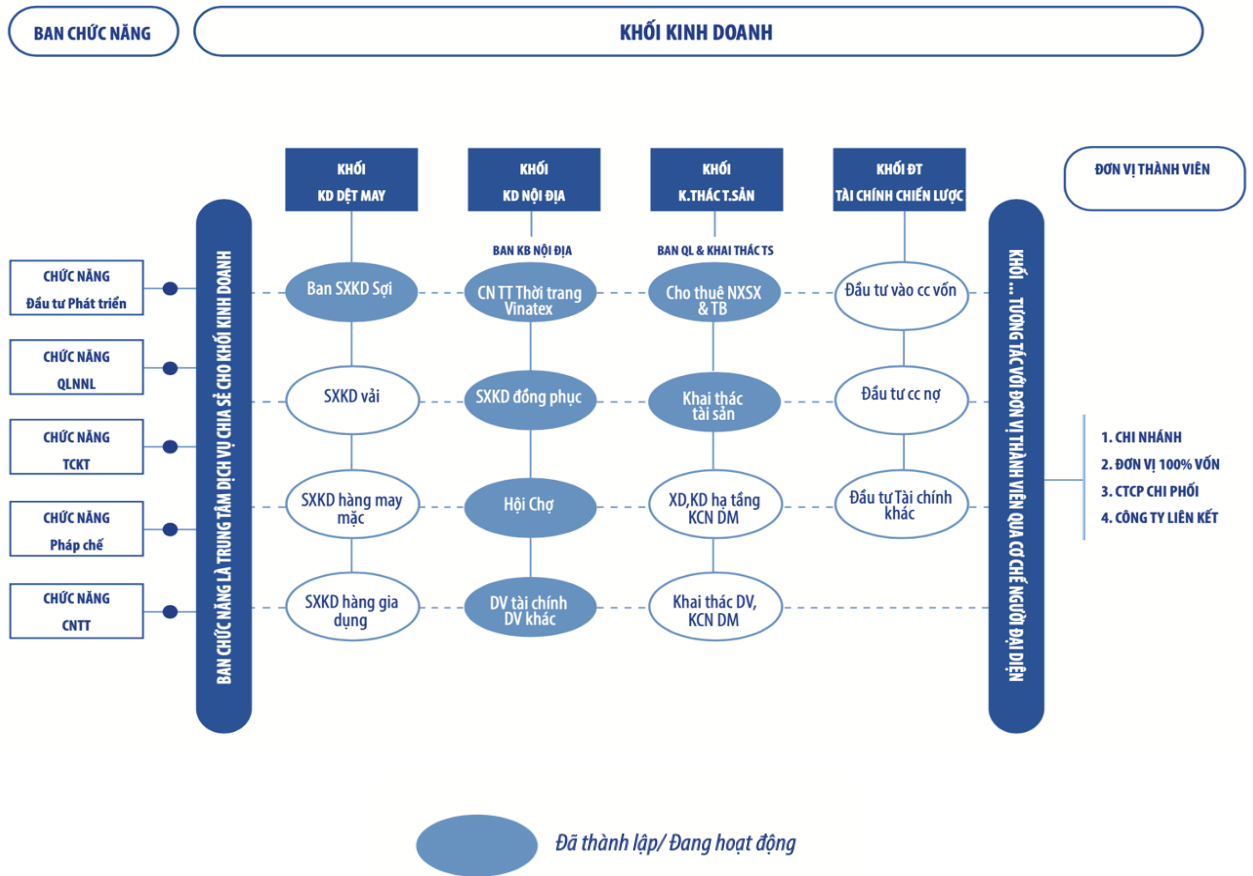
## **4.2. Định hướng phát triển và quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

### **4.2.1. Định hướng phát triển của Tập đoàn dệt may Việt Nam**

Trong kế hoạch thực hiện chiến lược phát triển Vinatex giai đoạn 2022- 2025, tầm nhìn đến 2030, Vinatex xác định mục tiêu chiến lược là trở thành một điểm đến cung cấp giải pháp trọn gói về dệt may thời trang cho khách hàng doanh nghiệp, từng bước vươn lên thứ bậc cao hơn trong chuỗi giá trị dệt may, tập trung ở khâu thiết kế và thương hiệu. Để đạt được mục tiêu trên, Vinatex đề ra những mục tiêu cụ thể như sau:

Thứ nhất, tiếp tục quá trình tái cơ cấu hệ thống sản xuất và mô hình quản trị tại các doanh nghiệp của Tập đoàn.

Vinatex đã triển khai tái cấu trúc hệ thống sản xuất kinh doanh và quản trị theo hướng hình thành các khối kinh doanh theo ngành nghề hoạt động theo mô hình các Ban kinh doanh, chuyên môn hóa theo lĩnh vực nhằm tăng mức độ liên kết trong toàn hệ thống. Mô hình này sẽ tiếp tục được thực hiện trong giai đoạn 2022-2025, chuẩn bị các điều kiện cần thiết để tham gia sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong đó, khối Kinh doanh tài chính chiến lược sẽ triển khai việc quản trị các khoản đầu tư tại các công ty liên kết, thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh tài chính để gia tăng giá trị cho các đơn vị thành viên dựa trên nền tảng của các khối sản xuất để tạo hiệu quả.



**Hình 4.1: Định hướng mô hình quản trị của Vinatex**

(Nguồn: Báo cáo thường niên 2020 của Vinatex)

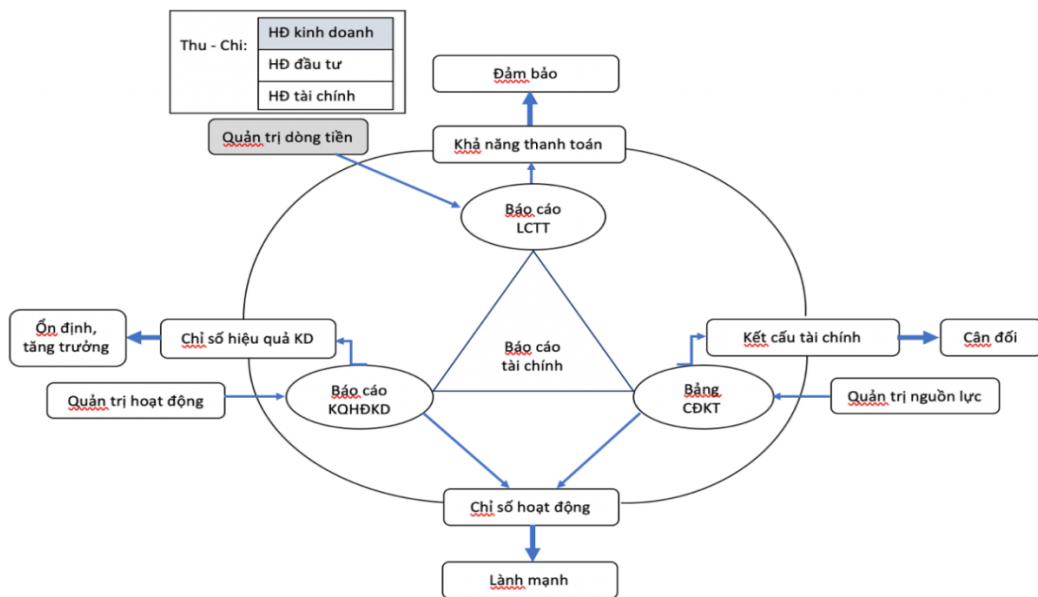
Thứ hai, xây dựng chiến lược tài chính dài hạn cho đầu tư chiều sâu, công nghệ.

Tập đoàn hướng tới củng cố năng lực sản xuất, liên tục cập nhật các mô hình mới, hiện đại, đầu tư chiều sâu, tự động hóa để giảm lao động và đầu tư công nghệ theo hướng sản xuất xanh, sạch, hướng tới sự tăng trưởng bền vững của mỗi DN và Tập đoàn. Chiến lược này đòi hỏi vốn lớn và sử dụng trong dài hạn. Do đó, Vinatex xác định cần phải xây dựng chiến lược tài chính dài hạn phục vụ cho chu kỳ sản xuất kinh doanh mới theo hướng đầu tư chiều sâu, tập trung vào công nghệ, đẩy mạnh tự động hóa theo 4.0.

#### 4.2.2 Những quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Tập đoàn Dệt may Việt Nam

Để hoàn thiện quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex, một số quan điểm cơ bản cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Vinatex nói chung và mỗi DN dệt may nói riêng như sau:

- Thứ nhất, quản trị dòng tiền phải được công nhận là một phần quan trọng trong quản trị tài chính DN nhằm phục vụ tốt hơn cho mọi hoạt động của các DN Dệt may trong điều kiện môi trường kinh doanh có nhiều biến động. Như vậy, hoàn thiện quản trị dòng tiền hướng tới đạt được 4 mục tiêu trụ cột trong quản trị tài chính DN mà Tập đoàn đã xác định, đó là: Khả năng thanh toán được đảm bảo, kết cấu tài chính cân đối, chỉ số hoạt động lành mạnh, chỉ số hiệu quả kinh doanh ổn định và tăng trưởng.



**Hình 4.2: Mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp của Vinatex**

(Nguồn: Chương trình đào tạo nội bộ của Vinatex 2021)

- Thứ hai, hoàn thiện quản trị dòng tiền là quá trình liên tục, đòi hỏi cần có thời gian thực hành và điều chỉnh, cũng như sự sẵn sàng tham gia của tất cả các bên liên quan nhằm tối ưu hoá việc huy động và sử dụng các nguồn lực của các DN Dệt may thuộc Tập đoàn.

- Thứ ba, đối với các công ty mà Tập đoàn nắm giữ 100% vốn hoặc nắm cổ phần chi phối trong thực hiện sản xuất kinh doanh, Tập đoàn xác định đây là nòng cốt để thực hiện chiến lược phát triển của Tập đoàn, do đó sẽ trực tiếp chỉ đạo và định hướng quản trị dòng tiền ở các công ty này.

- Thứ tư, đối với các công ty liên kết, Tập đoàn có ảnh hưởng đáng kể nhưng không kiểm soát hoạt động và các chính sách tài chính của công ty này. Vì vậy, Tập đoàn thực hiện quản trị dòng tiền từ hoạt động tài chính cho các công ty liên kết thông qua Luật Doanh nghiệp và điều lệ công ty để đảm bảo nguồn vốn của Tập đoàn được bảo toàn và sử dụng có hiệu quả theo định hướng hoạt động của DN này và định hướng phát triển chiến lược chung của Tập đoàn.

### **4.3. Một số giải pháp nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền trong các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn Dệt may Việt Nam**

Quản trị dòng tiền hướng tới mục tiêu tối ưu hoá việc phân phối tiền của DN, giải quyết kịp thời tình trạng thiếu hụt tiền và nâng cao tính thanh khoản của DN, đảm bảo sự phát triển bền vững cho DN trong tương lai. Căn cứ vào những kết luận từ đánh giá thực trạng quản trị dòng tiền và kết quả mô hình kiểm định, đồng thời tham khảo những bài học kinh nghiệm quản trị dòng tiền của một số DN dệt may, NCS đề xuất một số giải pháp nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền của các DN dệt may thuộc Vinatex.

#### ***4.3.1. Nhóm giải pháp hoàn thiện công tác lập kế hoạch dòng tiền***

##### ***\* Nâng cao chất lượng công tác lập kế hoạch dòng tiền***

Các DN Dệt may thuộc Vinatex đều nhận thấy tầm quan trọng của dòng tiền, nhấn mạnh rằng kế hoạch dòng tiền cũng thể hiện sức mạnh tài chính của DN trong tương lai. Các nhà quản trị coi việc xây dựng kế hoạch dòng tiền là một phần của kế hoạch kinh doanh tổng thể, chủ động xây dựng các biện pháp đảm bảo cân đối dòng tiền trong năm. Tuy nhiên, công tác lập kế hoạch dòng tiền chưa đạt chất lượng cao khi chỉ tập trung vào kế hoạch định kỳ theo tháng và năm, nội dung kế hoạch chưa

chi tiết. Để nâng cao chất lượng công tác lập kế hoạch dòng tiền, nhà quản trị tại các DN Dệt may thuộc Vinatex cần điều chỉnh một số vấn đề sau:

*Thứ nhất*, về thời điểm lập kế hoạch, không có câu trả lời đúng hay sai về khoảng thời gian cho các kế hoạch dòng tiền. Kế hoạch càng chi tiết thì việc tổ chức thực hiện, theo dõi, điều chỉnh và đánh giá dòng tiền càng chính xác, đồng thời có thể kịp thời xử lý các tình huống phát sinh liên quan đến dòng tiền và lượng tiền tồn quỹ. Vì vậy, bên cạnh việc tiếp tục xây dựng kế hoạch theo tháng và kế hoạch tổng thể theo năm, để đảm bảo theo dõi cập nhật dòng tiền vào và thực hiện dòng tiền ra có sự nhịp nhàng, cân đối, các DN nên xây dựng kế hoạch dòng tiền theo tuần. Bản kế hoạch này chi tiết các nội dung trong kế hoạch dòng tiền theo tháng, năm đã đề ra, nhận diện rõ ràng và chính xác hơn về các dòng tiền vào, ra phát sinh, mức tiền tồn quỹ và hành động cụ thể để giải quyết ngân quỹ thặng dư hay thiếu hụt.

Ngoài ra, để hướng tới sự phát triển bền vững trong tương lai, chuẩn bị nguồn lực tài chính cần thiết cho các nhiệm vụ trọng tâm, các DN cần chú ý triển khai lập kế hoạch dòng tiền dài hạn, tối thiểu là 5 năm, coi đây là kim chỉ nam hướng tới sự phát triển bền vững của DN. Ban lãnh đạo công ty cần dựa trên kế hoạch dòng tiền dài hạn nhằm chủ động hơn việc theo dõi, thu hồi nợ khó đòi, chi đầu tư dài hạn, và kế hoạch huy động, sử dụng vốn dài hạn tương ứng với chiến lược phát triển của DN. Một số DN lớn đã xây dựng kế hoạch dài hạn, tuy nhiên cần phải cải thiện nội dung trong kế hoạch, thể hiện mục tiêu và nội dung hành động rõ ràng hơn. Ngoài ra, các DN khác nên tiến tới xây dựng kế hoạch dòng tiền dài hạn (5 năm).

*Thứ hai*, về căn cứ lập kế hoạch dòng tiền, việc lập kế hoạch dòng tiền không thể chỉ dựa vào các báo cáo tài chính và kế hoạch kinh doanh như hiện nay các DN đang làm. Báo cáo tài chính là thông tin mô tả kết quả trong quá khứ, còn kế hoạch dòng tiền lại chứa đựng nội dung hướng tới tương lai, dự báo kết quả hoạt động và dòng tiền có thể phát sinh. Các DN Dệt may thuộc Vinatex tập trung sản xuất hàng xuất khẩu và đang phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Vì vậy, bên cạnh việc duy trì tiếp nhận thông tin, dự báo do Vinatex cung cấp, các DN cần chủ động cập nhật các thông tin kinh tế - xã hội trong và ngoài nước liên quan đến ngành dệt may và các đối tác liên quan qua Hiệp hội Dệt may Việt Nam, Cục Xúc tiến thương mại, Bộ Công thương và các tổ chức tài chính có liên quan. Thông tin



thu thập được càng đầy đủ và đáng tin cậy thì việc lập kế hoạch dòng tiền càng cụ thể và chính xác, kết quả dự báo dòng tiền càng ít sai lệch.

*Thứ ba*, về nội dung kế hoạch dòng tiền, các DN cần bổ sung thêm một số thông tin như sau:

- Các DN phải xác định rõ ràng mục tiêu về dòng tiền và mục tiêu quản trị dòng tiền trong từng kế hoạch ngắn hạn và dài hạn, vì có xác định được rõ ràng mục tiêu thì việc thực hiện kế hoạch và đánh giá mới được triển khai phù hợp nhằm đạt được mục tiêu đề ra.

- Xuất phát từ thực tế, các DN mới chỉ đặt ra chỉ tiêu về kỳ luân chuyển hàng tồn kho, kỳ thu tiền, kỳ trả tiền, nhưng lại chưa đề cập đến chu kỳ luân chuyển tiền CCC trong kế hoạch, dẫn tới việc theo dõi và đánh giá tình hình luân chuyển tiền trong các DN chưa được bao quát và đầy đủ. Vì vậy, bên cạnh các mục tiêu hiện nay được các DN quan tâm và đề ra, các DN thuộc Tập đoàn cần bổ sung thêm mục tiêu về chu kỳ luân chuyển tiền. Từ những thành công trong quản trị dòng tiền của các DN Dệt may Nhật Bản và Tập đoàn Nike đạt được nhờ tập trung rút ngắn CCC, Vinatex nói chung và các đơn vị thuộc Tập đoàn nói riêng cần coi CCC là chỉ số quan trọng hàng đầu trong quản trị dòng tiền, từ đó có kế hoạch theo dõi, cải thiện chỉ tiêu CCC phù hợp. Trên cơ sở các DN Dệt may thuộc Vinatex đã sử dụng các chỉ tiêu về ngày tồn kho, ngày thu tiền, ngày trả tiền là chỉ tiêu theo dõi và đánh giá tình hình hoạt động, các nhà quản trị ở các DN thuộc Tập đoàn tính toán chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền CCC.

Công thức xác định CCC:

*Chu kỳ luân chuyển tiền CCC (ngày) = Kỳ phải thu + Kỳ luân chuyển hàng tồn kho – Kỳ phải trả*

Từ đó, DN có thể đặt ra mục tiêu đối với CCC và các biện pháp điều chỉnh độ dài của CCC đảm bảo đáp ứng yêu cầu của dòng tiền và lượng tiền mặt trong quỹ, đồng thời không gây rủi ro cho DN.

**\* Áp dụng mô hình xác định mức tiền tồn quỹ phù hợp**

Hiện nay, các DN đã sử dụng phần mềm Excel, kế toán Misa, Fast hoặc phần mềm quản trị Bravo để theo dõi sự biến động của dòng tiền thông qua theo dõi giá trị và thời điểm phát sinh của khoản phải thu, khoản phải trả, hàng tồn kho, các

khoản đầu tư và lượng tiền và tương đương tiền, từ đó xác định mức tồn quỹ phù hợp. Tuy nhiên, trong môi trường kinh doanh có nhiều biến động như hiện nay, để quản trị dòng tiền khoa học, dự báo ngân quỹ được chính xác hơn, các DN cần vận dụng các mô hình xác định mức tiền tồn quỹ hiện đại. Xuất phát từ đặc điểm của các DN thuộc Vinatex, NCS nhận thấy mô hình Stone là phù hợp vì:

Thứ nhất, mô hình Stone không quy định cụ thể về cách xác định giới hạn trên và giới hạn dưới. Việc xác định lượng tiền mặt giới hạn dưới và giới hạn trên được xác định dựa trên kinh nghiệm và quan điểm cá nhân của nhà quản trị tài chính. Đây là việc hiện nay các nhà quản trị ở các DN Dệt may thuộc Vinatex đã có kinh nghiệm thực hiện, do đó có thể tiếp tục duy trì thực hiện.

Thứ hai, thông tin sử dụng trong mô hình Stone để thu thập, là thông tin tài chính có sẵn, được công bố công khai, minh bạch.

Thứ ba, việc tính toán đơn giản, tạo thuận lợi cho đội ngũ nhà quản trị và nhân viên phụ trách quản trị dòng tiền có thể dễ dàng nghiên cứu và thực hiện, không tốn nhiều thời gian và chi phí triển khai áp dụng.

Lưu ý rằng, mỗi DN có mục tiêu nắm giữ tiền tồn quỹ và lựa chọn lượng dự trữ an toàn là khác nhau. Một số DN theo đuổi mục đích an toàn, mức dự trữ tiền cao để luôn đảm bảo khả năng thanh toán. Ngược lại, một số DN theo đuổi mục tiêu lợi nhuận, mức tiền tồn quỹ thấp nhất có thể để tăng khả năng sinh lợi.

#### ***4.3.2. Nhóm giải pháp hoàn thiện tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền***

Từ kết luận đánh giá thực trạng quản trị dòng tiền của các DN dệt may thuộc Vinatex cho thấy tình hình chung nhiều DN bị mất cân đối dòng tiền, khả năng thanh toán còn yếu, thời gian tồn kho có xu hướng kéo dài. Ngoài ra riêng với nhóm DN quy mô nhỏ và vừa có kỳ thu tiền bình quân khá dài dẫn đến chu kỳ luân chuyển tiền còn chậm. Vì vậy, các DN dệt may thuộc Vinatex cần có những điều chỉnh, cải tiến trong các hoạt động thực hiện kế hoạch dòng tiền, cụ thể như sau:

***\* Theo dõi thường xuyên khoản phải thu và ra quyết định cấp tín dụng phù hợp để rút ngắn kỳ thu tiền bình quân.***

Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt như hiện nay, chính sách cấp tín dụng thương mại là một trong các biện pháp phổ biến nhằm thu hút khách hàng, mở rộng thị trường, nâng sức cạnh tranh cho DN, tăng cường doanh thu cho DN. Tuy nhiên,

để các chính sách này có ý nghĩa, mang lại lợi ích cho DN, các DN Dệt may thuộc Vinatex cần tăng cường quản trị khoản phải thu để thu hồi sớm các khoản thanh toán của khách hàng. Từ kết quả thực trạng quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may cho thấy công tác theo dõi khoản phải thu chưa tốt, chưa nghiêm túc trong đánh giá và ra quyết định cấp tín dụng phù hợp, nhất là nhóm DN nhỏ và vừa. Điều này đã dẫn tới thời gian thu hồi nợ bị kéo dài, một vài DN có nợ khó đòi. Hơn nữa, kết quả phân tích hồi quy cũng cho thấy, kỳ thu tiền bình quân càng dài, tức là vốn của ND bị chiếm dụng càng lâu thì càng làm giảm kết quả quản trị dòng tiền của DN. Vì vậy, nhà quản trị tài chính cần ra quyết định cấp tín dụng phù hợp với từng đối tượng khách hàng và theo dõi chặt chẽ khoản phải thu nhằm rút ngắn kỳ thu tiền bình quân và giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh, từ đó gia tăng dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, cải thiện kết quả quản trị dòng tiền cho DN dệt may nhỏ và vừa.

*Thứ nhất*, ra quyết định cấp tín dụng thương mại phải phù hợp với từng đối tượng khách hàng. Chính sách bán hàng và tín dụng thương mại ảnh hưởng rất lớn đến quy mô khoản phải thu và thời gian thu hồi nợ. Các nhà quản trị DN, đặc biệt là các DN nhỏ và vừa cần thận trọng khi ra quyết định cấp tín dụng thương mại cho khách hàng. Khi DN đồng ý cấp tín dụng thương mại cho khách hàng, đồng nghĩa với việc tăng nợ phải thu, giảm tốc độ phát sinh dòng tiền vào và mất đi chi phí cơ hội đầu tư do bị chiếm dụng tiền. Trên cơ sở thu thập đầy đủ thông tin về khách hàng và tính toán giữa lợi ích nhận được và chi phí bỏ ra, nhà quản trị đưa ra quyết định nói lỏng, thắt chặt tín dụng hoặc từ chối bán chịu cho khách hàng.

*Thứ hai*, để giảm thiểu trường hợp khách hàng huỷ đơn, hoặc tạm hoãn nhận đơn gây thiệt hại cho DN, các DN dệt may, đặc biệt là các DN nhỏ và vừa cần bổ sung thêm điều khoản trong hợp đồng về việc khách hàng phải chịu phạt, bồi thường do huỷ đơn hoặc tạm hoãn nhận đơn, nhằm nâng cao trách nhiệm của khách hàng trong việc thực hiện giao dịch theo hợp đồng, đồng thời giảm thiểu rủi ro mà DN Dệt may có thể gặp phải.

*Thứ ba*, trong giai đoạn khó khăn như hiện nay, việc các DN trong Tập đoàn nói lỏng tiêu chuẩn tín dụng thương mại có thể giúp DN gia tăng cạnh tranh với các đối thủ trong và ngoài nước. Tuy nhiên, điều này cũng sẽ làm gia tăng rủi ro cho DN. Vì

vậy, DN thuộc Vinatex cần duy trì nhật ký công nợ, tuy nhiên để thuận tiện theo dõi, có thể lập bảng theo dõi quá trình “già hoá” khoản phải thu. Mẫu bảng như sau:

**Bảng 4.1: Bảng theo dõi tình hình khoản phải thu**

Bảng theo dõi tình hình khoản phải thu					
<i>Đơn vị: Triệu đồng</i>					
Tên khách hàng	Tổng cộng TK phải thu	Trong hạn	1-30 ngày quá hạn	31- 60 ngày quá hạn	Trên 60 ngày quá hạn
KH A	2.400	450	700	800	450
KH B	1.200	1.200	-	-	-
KH C	600	-	600	-	-
Tổng cộng	4.200	1.650	1.300	800	450
Tỷ lệ %	100	39,29	30,95	19,05	10,71

*Nguồn: Tác giả thiết kế*

Bảng theo dõi trên xác định những khách hàng đang kéo dài thời gian thanh toán với DN. Trong hợp đồng thương mại, thời gian cấp tín dụng thương mại thường là 30 – 60 ngày. Nếu phần lớn số tiền quá hạn trong khoản phải thu được phân bổ cho một khách hàng, thì DN cần được thực hiện để theo dõi chặt chẽ tài khoản của khách hàng này, đơn đốc thường xuyên để thu hồi được nợ. Nếu số tiền quá hạn được phân bổ cho nhiều khách hàng, DN Dệt may cần thắt chặt chính sách tín dụng chung đối với các khách hàng hiện tại và cả khách hàng mới.

Như vậy, bảng theo dõi tình hình “già hoá” các khoản phải thu cung cấp tín hiệu cảnh báo sớm giúp DN đẩy mạnh công tác thu hồi nợ, và điều chỉnh quyết định cấp tín dụng cho khách hàng, giảm thiểu các vấn đề về dòng tiền.

*Thứ tư*, các DN cần có biện pháp cụ thể đối với các khoản nợ quá hạn. Thực tế tại một số DN Dệt may thuộc Tập đoàn, nhất là các DN nhỏ và vừa đang tồn tại nợ phải thu khó đòi, làm ảnh hưởng đến kế hoạch thanh toán khoản phải trả và kế hoạch sản xuất kinh doanh của DN. Vì vậy, bộ phận phụ trách thu nợ cần xác định rõ nguyên nhân dẫn đến nợ quá hạn, nợ phải thu khó đòi. ụy thuộc vào mối quan hệ giữa khách hàng và DN để DN có thể xem xét đến biện pháp xử lý nợ như gia hạn nợ, thoả ước, xử lý tài sản đảm bảo (nếu có). Đối với các khoản nợ phải thu khó đòi, ngoài việc trích lập khoản dự phòng nợ mà các DN đang thực hiện, nhà quản trị tài chính có thể cân nhắc bán nợ, hoặc yêu cầu sự can thiệp của cơ quan pháp luật... Hiện nay, Việt Nam

đã có hệ thống các công ty mua bán nợ quốc doanh (như công ty TNHH Mua bán nợ Việt Nam trực thuộc Bộ Tài chính) và các công ty mua bán nợ ngoài quốc doanh (trực thuộc ngân hàng thương mại hoặc tư nhân thành lập).

**\* Cải thiện khả năng thanh toán của DN**

Từ kết luận nghiên cứu định lượng cho thấy thời gian thanh toán nợ phải trả càng dài thì kết quả quản trị dòng tiền càng tốt. Đồng thời, những đánh giá về khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của các DN Dệt may của Vinatex còn kém, thậm chí có xu hướng suy giảm ở nhóm DN nhỏ và vừa. Điều này cho thấy các DN dệt may, đặc biệt là nhóm DN nhỏ và vừa cần thiết phải cải thiện khả năng thanh toán theo hướng cố gắng kéo dài kỳ trả tiền bình quân nhưng vẫn đảm bảo thực hiện đầy đủ nghĩa vụ thanh toán của DN, hạn chế phát sinh thêm chi phí và giữ uy tín cho DN. Như vậy, bên cạnh việc tiếp tục duy trì các chính sách, hoạt động mà các DN đang thực hiện, DN cần áp dụng một số biện pháp cải thiện khả năng thanh toán như:

Một là, bên cạnh các nhà cung cấp hiện tại, các DN dệt may có thể tìm kiếm thêm nhà cung cấp là các đơn vị thành viên trong Tập đoàn để tăng cường sự liên kết chặt chẽ trong chuỗi giá trị dệt may, đồng thời thuận lợi trong việc đàm phán điều khoản thanh toán. Như vậy, DN có thể đạt được nhiều lợi ích: chi phí nguyên phụ liệu, thời gian vận chuyển, ưu đãi thanh toán. Nếu nguồn cung trong nước không đảm bảo về số lượng hoặc chất lượng theo yêu cầu sản xuất, DN dệt may buộc phải lựa chọn nhà cung cấp nước ngoài, thì DN có thể tham khảo sự trợ giúp, tư vấn của Tập đoàn hoặc Hiệp hội Dệt may Việt Nam.

Hai là, các nhà quản trị DN cần nâng cao năng lực đàm phán, chủ động thực hiện đàm phán, thương lượng với nhà cung cấp để được hưởng những ưu đãi trong giá cả hàng hoá, chi phí mua hàng, phương thức thanh toán trả chậm, cân đối hài hoà dòng tiền vào và dòng tiền ra, từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng các loại tài sản ngắn hạn như tiền và các khoản tương đương tiền, hàng tồn kho.... mà vẫn đảm bảo an toàn tài chính.

Ba là, đối với những DN quy mô lớn đang bị mất khả năng thanh toán nhanh và thanh toán tức thời, DN cần tiếp tục thực hiện một số biện pháp kéo dài thời gian thanh toán như rà soát chứng từ bên bán cung cấp, DN chỉ thực hiện thanh toán khi

DN đã nhận được đầy đủ bộ chứng từ, đề xuất với đối tác xây dựng phương án trả tiền hàng góit đầu luân phiên, mua lần sau trả tiền mua lần trước. Ngoài ra, mỗi khi nhận được khoản tiền khách hàng trả, nhà quản trị tài chính cần lên kế hoạch chia nhỏ phần tiền nhận được để thực hiện các nghĩa vụ tài chính, đảm bảo các nhà cung cấp đều nhận được một phần tiền, giúp DN có thể kéo dài thời gian thanh toán.

Ngoài ra, hiện nay, các DN thuộc Vinatex có sự kết nối chặt chẽ với một số ngân hàng thương mại. Vì vậy, các DN tận dụng các mối quan hệ này để hỗ trợ hoạt động thanh toán bằng hợp đồng bảo lãnh thanh toán hoặc vay thế chấp tài sản với lãi suất thấp...

***\* Cải tiến quy trình và phương pháp quản trị hàng tồn kho***

Hiện nay, hàng tồn kho đang chiếm hơn 15 - 20% tổng tài sản của các DN Dệt may thuộc Vinatex, trong đó tồn kho thành phẩm có xu hướng gia tăng. Điều này dẫn tới nguy cơ tồn đọng một lượng tiền lớn gắn liền với hàng tồn kho, vừa làm giảm dòng tiền vào do không xuất được hàng, vừa phát sinh dòng tiền ra liên quan đến lưu kho, bảo quản. Tuy nhiên, DN cũng lo lắng nếu nhu cầu thị trường gia tăng, DN không đủ nguyên liệu và hàng hoá cung cấp, sẽ bị mất khách hàng, giảm thị phần. Ngoài ra, từ kết quả kiểm định cho thấy thời gian luân chuyển hàng tồn kho có tác động ngược chiều với hiệu quả quản trị dòng tiền. Chính vì vậy, cải tiến quy trình và phương pháp quản trị hàng tồn kho là rất cần thiết với mọi DN, nhằm tiết kiệm chi phí lưu kho, cải thiện kỳ luân chuyển hàng tồn kho, cho phép DN rút ngắn chu kỳ luân chuyển tiền.

Thứ nhất, các DN phải theo dõi chặt chẽ tình hình nguyên phụ liệu các đơn hàng nhất là đơn hàng CMT và FOB. Bên cạnh phương pháp quản trị hàng tồn kho JIT đang áp dụng, các DN Dệt may của Vinatex đều có thể áp dụng biện pháp cân đối nhập-xuất-tồn kho nguyên phụ liệu theo quy định “Đảm bảo độ tươi cho sản phẩm” từ đó giảm bớt những chi phí phát sinh do dự trữ hàng tồn kho. Đây là biện pháp được áp dụng thành công trong các DN dệt may của Nhật Bản, giúp quản trị hàng tồn kho hiệu quả, đồng thời rút ngắn được chu kỳ luân chuyển tiền. Với sản phẩm cũng có đặc tính mùa vụ, chu kỳ sản xuất ngắn, các DN dệt may của Vinatex

có thể áp dụng phương pháp này góp phần giảm thời gian trung bình cho mỗi đơn hàng nhập – xuất, đẩy nhanh tốc độ cung cấp sản phẩm đến khách hàng.

Thứ hai, với xu hướng cá nhân hóa sản phẩm, việc liên tục thay đổi kiểu dáng và mẫu mã sản phẩm trở nên cần thiết trong ngành dệt may, đặc biệt là lĩnh vực may mặc trang phục. Vì vậy, để tránh tồn kho ở mức cao, các DN cần phân loại sản phẩm, lựa chọn phương thức sản xuất phù hợp. Theo đó, DN cần xác định rõ đối tượng khách hàng chính mà mình hướng đến là khách hàng DN hay khách hàng cá nhân. Để giảm thiểu lượng hàng tồn kho, các DN nên nghiên cứu quy luật đặt hàng của khách hàng DN, thói quen và thị hiếu của khách hàng cá nhân, kết hợp phương thức sản xuất đại trà số lượng lớn với sản xuất theo lô hàng có số lượng giới hạn.

Thứ ba, các DN cần có kế hoạch thanh lý nguyên phụ liệu và thành phẩm không đủ tiêu chuẩn chất lượng để thu hồi vốn kinh doanh. Do nhiều mã hàng tồn kho là vải, sợi, phụ liệu có tính khác biệt, trong khi đó, hàng dệt may của Việt Nam hiện nay chủ yếu là sản xuất theo đơn đặt hàng gia công, việc sử dụng tiếp nguyên phụ liệu dư thừa của đơn hàng trước đó khó được thực hiện. Đồng thời, từ góc độ dòng tiền, các công ty có thể đang xem xét các hành động để giảm lượng hàng tồn kho thành phẩm. Vì vậy, những DN Dệt may, đặc biệt là các DN quy mô nhỏ và vừa cần chủ động thanh lý hàng tồn kho để thu hồi tiền. Biện pháp này giúp các DN có thể rút ngắn thời gian luân chuyển hàng tồn kho, sớm thu hồi được tiền. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý việc xử lý hàng tồn kho nguyên phụ liệu và thành phẩm là biện pháp cuối cùng mà DN thực hiện vì tính linh hoạt thấp, và tốn kém chi phí cho DN.

***\* Điều chỉnh dòng tiền hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính nhằm đảm bảo cân đối dòng tiền trong DN***

Kết quả phân tích thực trạng cho thấy nhiều DN dệt may bị mất cân đối dòng tiền, điều này không chỉ diễn ra với DN quy mô nhỏ và vừa mà kể cả ở các DN quy mô lớn. Vì vậy, việc điều chỉnh các dòng tiền trong DN là cần thiết, đảm bảo sự cân đối các dòng tiền phát sinh trong từng thời kỳ.

Hiện nay, Vinatex đang trong quá trình tái cơ cấu hệ thống tổ chức. Vì vậy, Vinatex đang rà soát và tiếp tục thoái vốn tại các đơn vị không nằm trong chiến

lược phát triển của Tập đoàn giai đoạn 2022 - 2025, tầm nhìn đến 2030. Căn cứ vào mục tiêu cần đạt được trong từng giai đoạn cụ thể của vòng đời hoạt động của DN để ra các quyết định đầu tư hay thu hồi vốn cho phù hợp.

Hiện nay, sản xuất sợi – dệt – nhuộm vẫn đang là khâu yếu trong chuỗi sản xuất, cần được Tập đoàn và các DN chú trọng đầu tư, nâng cao năng lực sản xuất. Giữa các DN Dệt may cũng có thể xem xét tham gia góp vốn chéo, đặc biệt tham gia đầu tư cho lĩnh vực sợi - dệt - nhuộm, giải quyết vấn đề nguyên liệu đầu vào trong tương lai, gia tăng giá trị tạo ra trong mỗi sản phẩm của DN. Rõ ràng, sợi – dệt – nhuộm là lĩnh vực hoạt động đòi hỏi nhiều vốn đầu tư hơn lĩnh vực may. Với nguồn vốn hiện tại của mỗi DN, việc triển khai đầu tư tài sản cố định sẽ gặp khó khăn. Vì vậy, việc tham gia góp vốn chéo giữa các DN Dệt may sẽ đẩy nhanh tốc độ triển khai các dự án sợi – dệt – nhuộm trong Tập đoàn.

Ngoài ra, các DN quy mô lớn có thể tham gia phát triển các lĩnh vực ngoài sản xuất kinh doanh hàng dệt may còn dư địa tăng tăng trưởng, biên lợi nhuận cao như đầu tư vào bất động sản, khu công nghiệp, dịch vụ logistics .... nhằm khai thác tối đa các nguồn lực ngoài ngành dệt may để bù đắp kết quả kinh doanh trong giai đoạn khó khăn.

Về phía Tập đoàn, cần tiếp tục bám sát, xem xét khả năng hoạt động liên tục của các đơn vị thành viên, từ đó có phương án hỗ trợ tài chính phù hợp cho các đơn vị thành viên mất khả năng thanh toán nợ để đảm bảo duy trì hoạt động thường xuyên của DN và phát triển theo chiến lược chung của Tập đoàn.

#### ***4.3.3. Nhóm giải pháp hoàn thiện công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền***

Kiểm tra, đánh giá dòng tiền là khâu quan trọng trong quản trị dòng tiền, giúp cải thiện dòng tiền của DN ở hiện tại và điều chỉnh kế hoạch dòng tiền trong tương lai. Tuy nhiên kết luận đánh giá công tác kiểm tra, đánh giá dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex cho thấy bên cạnh những kết quả đạt được, các DN Dệt may còn một số hạn chế như hiện nay chỉ đánh giá định kỳ theo tháng và theo năm, chủ yếu sử dụng các chỉ tiêu định lượng liên quan đến hiệu quả tài chính, việc sử dụng chỉ tiêu định tính còn mang tính hình thức. Vì vậy, các DN Dệt may thuộc Vinatex cần điều chỉnh một số vấn đề như sau:



*Thứ nhất*, các DN Dệt may nên kết hợp kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo định kỳ và kiểm tra, đánh giá đột xuất. Đây là điều cần thiết đối với tất cả các DN nhằm đánh giá đúng thực trạng quản trị dòng tiền một cách khách quan nhất là trong điều kiện môi trường kinh doanh hiện nay có nhiều biến động gây ảnh hưởng đến dòng tiền của DN. Việc kiểm tra đột xuất không bắt buộc thực hiện đối với tất cả các DN, trước mắt cần tập trung vào những DN có mức lưu chuyển tiền thuần âm.

*Thứ hai*, các DN cần bổ sung thêm một số tiêu chí đánh giá định tính và định lượng. Hiện nay, việc kiểm tra, đánh giá công tác quản trị dòng tiền chỉ tập trung dựa trên các chỉ tiêu định lượng, chủ đạo hướng đến hiệu quả tài chính là chưa đầy đủ. DN cần bổ sung thêm chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền CCC nhằm đánh giá sự vận động của tiền trong DN. Ngoài ra, các tiêu chí đánh giá định tính như tính khả thi của kế hoạch, khả năng cập nhật thông tin dòng tiền, sự am hiểu quy trình quản trị dòng tiền của nhà quản trị và nhân viên thực hiện. Việc kết hợp kiểm tra, đánh giá bằng tiêu chí định tính và định lượng sẽ có những nhận xét tổng quát, phát hiện được nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trong quản trị dòng tiền. Giải pháp này phù hợp với tất cả DN Dệt may trong Tập đoàn, dễ triển khai áp dụng đồng thời cung cấp thêm nhiều căn cứ đánh giá khách quan và toàn diện về công tác quản trị dòng tiền của DN.

*Thứ ba*, tăng cường hiệu chỉnh các quyết định quản trị dòng tiền theo chu kỳ ngắn, cụ thể là theo tuần và tháng. Việc hiệu chỉnh các quyết định quản trị dòng tiền là cần thiết, bởi trong quá trình đó, các nhà quản trị DN sớm nhận thức được những vấn đề tồn tại trong DN và những rủi ro mà DN có thể phải đối mặt, kịp thời điều chỉnh hành động nhằm đảm bảo tổ chức thực hiện theo kế hoạch dòng tiền đã phê duyệt. Ngoài ra, việc kiểm tra, đánh giá thường xuyên theo chu kỳ ngắn cho kết quả phản hồi tốt nhất tình hình thực hiện và chất lượng bản kế hoạch. Bản chất của kế hoạch là dự báo trên cơ sở khoa học, tuy nhiên không thể tránh khỏi sai lệch. Vì vậy, trong một số tình huống, các DN vẫn có thể hiệu chỉnh kế hoạch dòng tiền nhằm đảm bảo cải thiện sự mất cân đối giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra và phục vụ tốt nhất cho các hoạt động của DN.

#### ***4.3.4. Một số giải pháp khác***

Kết quả kiểm định cho thấy tỷ suất sinh lợi có ảnh hưởng thuận chiều đến kết quả quản trị dòng tiền. Ngoài ra, với mục tiêu gia tăng giá trị lưu chuyển tiền thuần nhất là dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, sử dụng dòng tiền chi từ hoạt động đầu tư có hiệu quả, cũng như giảm thiểu những rủi ro trong quá trình hoạt động của DN để đảm bảo thực hiện tốt kế hoạch dòng tiền, các DN Dệt may thuộc Vinatex có thể thực hiện một số giải pháp sau:

##### ***\* Cải tiến quy trình sản xuất theo hướng “xanh hoá”***

Bên cạnh việc tạo ra giá trị kinh tế đáng kể, hoạt động của các DN Dệt may cũng gây tổn hại tới môi trường như ô nhiễm nước do xử lý hàng dệt nhuộm, phát thải khí CO<sub>2</sub>... Với mục tiêu phát triển bền vững, giảm thích ứng với biến đổi khí hậu và tăng trưởng xanh, hiện nay các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới đưa ra nhiều quy tắc ứng xử liên quan đến bảo vệ môi trường, các khách hàng DN cũng đặt ra nhiều yêu cầu khắt khe đối với quy trình sản xuất và chất lượng sản phẩm, đồng thời người tiêu dùng cũng dần thay đổi nhận thức, ủng hộ các nhãn hiệu xanh. Vì vậy, “xanh hoá” quy trình sản xuất trở thành yêu cầu cấp bách, thúc đẩy sự phát triển bền vững của các DN Dệt may trong và ngoài nước. Hiện nay, các DN Dệt may tại Trung Quốc, Bangladesh, Ấn Độ, Nhật Bản, các nhãn hàng như H&M, GAP, Levi’s... đều đã có những hành động nhằm “xanh hoá” quá trình sản xuất, vừa mang lại lợi ích kinh tế nhờ đảm bảo lượng đơn hàng và giảm chi phí sản xuất, vừa đạt được lợi ích về môi trường.

Do đó, nếu các DN Dệt may thuộc Vinatex không sớm tìm kiếm nguồn nguyên phụ liệu sạch, cải tiến quy trình sản xuất thì rất khó nhận được đơn đặt hàng từ các nhãn hàng quốc tế. Ngoài ra, tại thị trường nội địa Việt Nam, với sự hội nhập và thay đổi nhận thức nhanh của người tiêu dùng trẻ tuổi, nếu không thay đổi, các DN Dệt may thuộc Vinatex cũng khó cạnh tranh được với các nhãn hàng quốc tế đang kinh doanh tại Việt Nam như H&M, GAP, Uniqlo. Điều này dẫn tới sự giảm sút lượng hàng tiêu thụ trong tương lai, từ đó giảm dòng tiền thu được từ kinh doanh hàng hoá cho các DN dệt may.

Mặc dù chi phí đầu tư cho hoạt động cải tiến này khá lớn, tuy nhiên để kịp thời đáp ứng yêu cầu của khách hàng, giảm sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ nước ngoài, đồng thời tăng sức cạnh tranh cho từng DN nói riêng và Tập đoàn nói chung, trong giai đoạn 2022- 2025, các DN dệt quy mô lớn cần sớm đầu tư cho nghiên cứu phát triển hoạt động dệt kim theo hướng sản xuất xanh, sạch nhằm tăng nguồn cung nguyên liệu đáp ứng quy tắc xuất xứ và tiêu chuẩn kỹ thuật xanh, sạch phục vụ cho hoạt động may của các DN may trong Tập đoàn. Ngoài ra, các DN Dệt may tìm cách tiết kiệm lượng nước sử dụng trong các khâu dệt, giặt và cắt giảm phát thải CO<sub>2</sub>. Điều này góp phần duy trì và gia tăng lượng hàng sản xuất và tiêu thụ trong tương lai, tiết kiệm chi phí sản xuất góp phần tăng lợi nhuận và dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của các DN dệt may.

*\* Nâng cao giá trị gia tăng trong mỗi sản phẩm*

Hiện nay, các DN Dệt may thuộc Vinatex tham gia vào chuỗi giá trị dệt may toàn cầu, tập trung vào giai đoạn sản xuất gia công (CMT), đây là hoạt động mang lại giá trị gia tăng thấp nhất trong chuỗi giá trị. Để giảm dần tỷ trọng may gia công xuất khẩu, nâng cao giá trị gia tăng, các DN Dệt may thuộc Vinatex phải dịch chuyển sang các khâu khác trong chuỗi giá trị. Trước hết, các DN cần chủ động trong sản xuất và thu mua nguyên phụ liệu đầu vào để dịch chuyển từ sản xuất theo phương thức CMT sang phương thức OEM, FOB. Sau đó, các DN tiến tới nâng cao trình độ thiết kế sản phẩm để tham gia vào khâu ODM, và cuối cùng là hoàn thiện quản trị marketing để tham gia vào khâu OBM, là những khâu mang lại giá trị gia tăng cao nhất. Muốn tiến tới những phương thức sản xuất cao hơn đòi hỏi các DN phải có nguồn vốn nhất định. Từ đó cũng đặt ra yêu cầu DN cần lập kế hoạch dòng tiền dài hạn để đảm bảo ngân quỹ và sự vận động ăn khớp của dòng tiền vào, ra.

*\* Hoàn thiện quản trị rủi ro tại doanh nghiệp*

Rủi ro là yếu tố không chắc chắn ảnh hưởng đến việc đạt được mục tiêu trong quản trị dòng tiền của DN, nhưng DN không thể loại bỏ hoàn toàn hoặc né tránh các rủi ro. Việc quản trị rủi ro không chặt chẽ khiến quản trị dòng tiền của DN gặp khó khăn, việc tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền bị động khi rủi ro xảy ra và không theo kế hoạch đã phê duyệt... Hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN Dệt

mayliên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu, do đó chịu tác động của các yếu tố bên ngoài như rủi ro tỷ giá, rào cản thương mại... Vì vậy, việc hoàn thiện quản trị rủi ro tại tất cả các DN Dệt may thuộc Vinatex là rất cần thiết, để kịp phát hiện các sự kiện, đánh giá rủi ro và xác định phương án xử lý tình huống xấu nhất có khả năng xảy ra nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực hoặc nắm bắt cơ hội để gia tăng những tác động tích cực đối với DN, góp phần đạt được 4 mục tiêu trụ cột trong quản trị tài chính mà Tập đoàn đã đề ra cho Tập đoàn nói chung và định hướng cho các DN nói riêng.

Quy trình quản trị rủi ro gồm các bước như sau:

*Bước 1: Thiết lập bối cảnh:*

Trong bước này, DN cần xây dựng bối cảnh môi trường kinh doanh tương lai, nhận định các mối quan hệ bên trong và bên ngoài DN, đưa ra một số kịch bản mà DN có thể gặp phải. Từ đó, DN có thể xác định giới hạn quản trị rủi ro và mức độ quản trị rủi ro cần thiết trong từng hoạt động của DN.

*Bước 2: Nhận diện rủi ro:*

**Bảng 4.2: Một số rủi ro đối với các DN dệt may**

<b>Loại rủi ro</b>	<b>Nhận diện rủi ro</b>	<b>Diễn giải</b>	<b>Ảnh hưởng</b>
Rủi ro tỷ giá	Biến động tỷ giá	Nguồn cung nguyên phụ liệu chủ yếu nhập khẩu. Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu là chủ yếu	Làm thay đổi giá trị kỳ vọng của khoản phải trả hoặc khoản phải thu.
Rủi ro lãi suất	Biến động lãi suất	DN vay vốn hoặc đầu tư tài chính	Làm thay đổi giá trị kỳ vọng của khoản nợ phải trả hoặc lãi đầu tư.
Rủi ro kỹ thuật	Tăng các quy định về nhãn mác, an toàn sức khỏe, bảo vệ môi trường	Các thị trường chủ yếu là EU, Hoa Kỳ ngày càng đặt ra nhiều quy định khắt khe	Giảm đơn đặt hàng do không đáp ứng yêu cầu
Rủi ro rào cản thương mại	Thuế, hạn ngạch thương mại	Sản phẩm chủ yếu phục vụ hoạt động xuất khẩu	Thu hẹp thị trường, giá trị xuất khẩu giảm
Rủi ro cạnh tranh	Mức độ cạnh tranh gia tăng	Nhiều đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước	Giảm thị phần, giá trị xuất khẩu giảm

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp*

*Bước 3: Đo lường rủi ro:*

Đây là bước mà các DN Dệt may thuộc Vinatex cần tập trung cải thiện. DN cần xác định, đo lường và đánh giá được các loại rủi ro mà DN phải đối mặt từ đó xây dựng chiến lược quản trị rủi ro đúng đắn. Theo thông lệ quốc tế thì việc đo lường rủi ro thường dựa trên hai tiêu chí: tần suất xảy ra rủi ro và mức độ ảnh hưởng của rủi ro. DN có thể phân chia 2 tiêu chí này theo thang điểm như sau:

Mức độ tần suất xảy ra rủi ro: 1: Rất thấp (rất khó xảy ra); 2: Thấp (hiếm khi xảy ra); 3: Trung bình (thỉnh thoảng xảy ra); 4: Cao (thường xuyên xảy ra); 5: Rất cao (Liên tục xảy ra)

Mức độ ảnh hưởng của rủi ro: 1: Không nghiêm trọng; 2: Khá nghiêm trọng; 3: Trung bình; 4: Nghiêm trọng; 5: Rất nghiêm trọng.

*Bước 4: Xử lý rủi ro*

Sau khi đã đánh giá rủi ro, DN xác định phương án xử lý phù hợp: chấp nhận rủi ro, giảm thiểu rủi ro, chuyển giao rủi ro sang bên thứ ba, né tránh rủi ro. Lưu ý rằng, nhà quản trị DN có thể lựa chọn một hoặc nhiều phương án xử lý rủi ro tùy thuộc vào quan điểm của nhà quản trị nhằm đảm bảo đạt được kết quả cao nhất với chi phí xử lý thấp nhất.

**Bảng 4.3. Phân vùng xử lý rủi ro**

<b>Khả năng xảy ra rủi ro</b>	<b>Rất cao</b>	Giảm thiểu	Giảm thiểu	Giảm thiểu/ Né tránh	Né tránh	Né tránh
	<b>Cao</b>	Giảm thiểu	Giảm thiểu	Giảm thiểu/ Né tránh	Né tránh	Né tránh
	<b>Trung bình</b>	Chấp nhận/ Giảm thiểu	Chấp nhận/ Giảm thiểu	Giảm thiểu/ Chuyển giao	Né tránh/ Chuyển giao	Né tránh/ Chuyển giao
	<b>Thấp</b>	Chấp nhận	Chấp nhận	Chấp nhận/ Chuyển giao	Chuyển giao	Chuyển giao
	<b>Rất thấp</b>	Chấp nhận	Chấp nhận	Chấp nhận/ Chuyển giao	Chuyển giao	Chuyển giao
		<b>Không nghiêm trọng</b>	<b>Khá nghiêm trọng</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Nghiêm trọng</b>	<b>Rất nghiêm trọng</b>
	<b>Mức độ ảnh hưởng</b>					

#### *Bước 5: Giám sát và báo cáo*

DN cần giám sát và báo cáo hoạt động quản trị rủi ro và những thay đổi nếu có đến toàn bộ hệ thống quản trị rủi ro của DN. Từ đó các bộ phận, cá nhân có liên quan đến quản trị dòng tiền nắm rõ thông tin và điều chỉnh hoạt động cho phù hợp, hoặc kế hoạch dòng tiền nếu cần thiết, rút ra bài học kinh nghiệm để đảm bảo đạt được mục tiêu đã đề ra trong quản trị dòng tiền của DN.

*\* Nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ của đội ngũ cán bộ tham gia quản trị dòng tiền*

Việc nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ của đội ngũ cán bộ tham gia quản trị dòng tiền là rất cần thiết, nhất là khi tại nhiều công ty, cán bộ kế toán phải làm kiêm nhiệm các nhiệm vụ tài chính.

Hiện nay, Tập đoàn đã có những khoá học ngắn hạn để bồi dưỡng chuyên môn, nghiệp vụ cho cán bộ của Tập đoàn và các công ty con. Chương trình được những người tham gia đánh giá là bổ ích. Vì vậy, Tập đoàn cần tiếp tục duy trì hoạt động này, đồng thời chia sẻ kinh nghiệm tổ chức cho các tổng công ty thuộc Tập đoàn để nhân rộng mô hình này. Qua đó, vừa góp phần nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ của đội ngũ nhà quản trị DN và cán bộ tác nghiệp tham gia quản trị dòng tiền, đảm bảo bám sát với đặc thù ngành nghề kinh doanh và tình hình của DN, vừa tiết kiệm chi phí đào tạo so với tham gia bồi dưỡng bên ngoài.

#### **4.4. Các kiến nghị**

Việc quản trị dòng tiền không chỉ là việc của bản thân DN mà còn cần sự hỗ trợ của Chính phủ, các đơn vị Bộ ban ngành và Hiệp hội Dệt may Việt Nam nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các DN Dệt may thuộc Vinatex hoạt động kinh doanh, đồng thời tăng tính khả thi cho các giải pháp đã đề xuất.

*\* Kiến nghị với Chính phủ:*

*Thứ nhất*, các chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với ngành dệt may Việt Nam cần được triển khai nhanh chóng và đồng bộ, tạo điều kiện cho các DN sớm được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Bài học kinh nghiệm rút ra từ thành công vượt qua đại dịch Covid-19 của các DN dệt may Bangladesh nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ Bangladesh cho thấy, Chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc tạo điều kiện cho các DN Dệt may hoạt động, đặc biệt là khi môi trường kinh doanh có nhiều bất lợi gây nên những cú sốc cho DN như trong giai đoạn Covid-19 vừa qua. Những chính sách giảm thuế, miễn thuế, gia hạn thời gian nộp thuế của Chính phủ hay đề nghị Ngân hàng Nhà nước Việt Nam triển khai xuống các ngân

hàng thương mại và các tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ, tăng thời gian ân hạn, đảo hạn, giãn, hoãn nợ, miễn, giảm lãi suất, tăng hạn mức tín dụng cho DN rất có ý nghĩa với các DN. Tuy nhiên, để các DN Dệt may có thể nhanh chóng tiếp cận và hưởng lợi, Chính phủ cần rà soát, điều chỉnh các điều kiện theo hướng nới lỏng và giảm bớt một số thủ tục hành chính mà DN khó đáp ứng trong thời gian ngắn. Ngoài ra, những chính sách này nên có tính chất áp dụng trong dài hạn theo hướng phục hồi hơn là giải cứu DN trong ngắn hạn.

*Thứ hai*, Chính phủ Việt Nam nên sửa đổi, bổ sung nội dung trong chính sách quản lý DN, chấp nhận cho những DN yếu kém, mất khả năng thanh toán phải phá sản. Bên cạnh đó, Chính phủ có thể tham khảo cơ chế quản lý nợ xấu của DN tại một số quốc gia như Trung Quốc, Hàn Quốc, tạo điều kiện cho các công ty mua bán nợ thành lập và phát triển, phân loại doanh nghiệp theo tình trạng nợ, khả năng trả nợ từ đó có chính sách hỗ trợ tài chính cho những doanh nghiệp được đánh giá là có khả năng tồn tại.

*Thứ ba*, Chính phủ nâng cao chất lượng cơ sở hạ tầng tạo điều kiện thuận lợi cho các DN Dệt may sản xuất kinh doanh. Trong đó, Nhà nước cần tạo điều kiện cho các dự án đầu tư xử lý chất thải ra môi trường của các DN trong ngành dệt may được vay vốn tín dụng của Nhà nước và vốn của quỹ môi trường. Các DN sản xuất dệt nhuộm bên cạnh chịu áp lực về đáp ứng yêu cầu của Luật Môi trường trong nước, các điều khoản trong các Hiệp định thương mại tự do, còn chịu áp lực về đánh giá của khách hàng. Nếu DN không đạt tiêu chuẩn về môi trường thì khách hàng, nhất là khách hàng DN nước ngoài sẽ không đặt hàng. Do đó, việc tạo điều kiện cho các dự án xử lý chất thải ra môi trường được vay vốn và triển khai thực hiện sẽ đẩy nhanh việc đáp ứng các tiêu chuẩn về phát triển bền vững theo xu hướng chung của thế giới cũng như yêu cầu của khách hàng.

Điều này giúp các DN Dệt may Việt Nam nói chung và Vinatex nói riêng tăng được khả năng cạnh tranh ký kết hợp đồng so với các đối thủ nước ngoài, tăng lượng đơn đặt hàng, đồng thời nâng cao giá trị gia tăng trong sản phẩm dệt may Việt Nam.

*\* Kiến nghị với Bộ Công thương, Cục Công nghiệp và Cục Xúc tiến thương mại*

Hiện nay, việc phát triển ngành dệt may Việt Nam vẫn đang thực hiện theo Quyết định số 3218/QĐ-BCT về “Phê duyệt quy hoạch phát triển ngành công nghiệp dệt may đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030” ban hành ngày 11/4/2014. Như vậy, quy hoạch này đến nay không còn đảm bảo tính cập nhật theo xu hướng

phát triển sản xuất và tiêu dùng của ngành dệt may trong nước và quốc tế, cũng như định hướng cho các DN Dệt may Việt Nam thực hiện tốt nhất các quy tắc ứng xử trong các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới mà Việt Nam đã ký kết. Hơn nữa, hiện nay, các DN Dệt may thuộc Vinatex cũng đã triển khai hoạch định và thực hiện chiến lược phát triển Vinatex giai đoạn 2022- 2025. Trong khi đó, Bộ Công thương vẫn đang tập hợp ý kiến góp ý xây dựng hoàn thiện “Dự thảo chiến lược phát triển ngành công nghiệp dệt may giai đoạn 2021 - 2030, định hướng đến năm 2035”.

Vì vậy, Cục Công nghiệp, Hiệp hội Dệt may Việt Nam cần phối hợp chặt chẽ với Bộ Công Thương để đẩy nhanh tiến độ xây dựng và ban hành triển khai “Chiến lược phát triển ngành công nghiệp dệt may giai đoạn 2021 - 2030, định hướng đến năm 2035” làm cơ sở quan trọng cho các DN Dệt may xây dựng và thực hiện chiến lược riêng của DN. Trong đó, những vấn đề chính cần chú trọng giải quyết như: xây dựng một số khu công nghiệp ngành dệt may, tạo chuỗi sợi – dệt – nhuộm, vải – may trong khu vực, địa phương, vùng miền nhằm đẩy mạnh quá trình nội địa hoá sản phẩm dệt may và giảm bớt chi phí vận chuyển cho DN; ưu tiên các dự án sử dụng công nghệ hiện đại hơn, quy trình sản xuất đồng bộ, tuần hoàn và phát triển bền vững. Chiến lược sớm được trình lên Thủ tướng Chính phủ phê duyệt và ban hành kịp thời sẽ tạo một hành lang pháp lý của các cấp từ Trung ương đến địa phương, đặc biệt là địa phương và các DN trong phát triển ngành dệt may.

Bên cạnh đó, để các doanh nghiệp có được những thông tin hữu ích và có tính cập nhật cho việc lập kế hoạch dòng tiền, Bộ Công thương, Cục Công nghiệp và Cục Xúc tiến thương mại cần cung cấp thông tin thị trường, biến động kinh tế xã hội và dự báo kinh tế trong nước và quốc tế theo định kỳ và đột xuất. Đây là nguồn thông tin quý báu để các DN Dệt may điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, kế hoạch dòng tiền cho phù hợp. Ngành dệt may Việt Nam hiện nay chủ yếu vẫn phải nhập khẩu nguyên phụ liệu và tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu, rất cần được Bộ Công thương phối hợp với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam dự báo và cập nhật kịp thời diễn biến của tỷ giá hối đoái cho các DN dệt may. Điều này, giúp các DN Dệt may trong Tập đoàn có phương án xác định chi phí và giá bán phù hợp, giảm thiểu rủi ro tỷ giá hối đoái gây ra.

*\* Kiến nghị với Hiệp hội Dệt may Việt Nam*

Hiện nay, Vinatex có mối quan hệ chặt chẽ với Hiệp hội Dệt may Việt Nam. Hiệp hội Dệt may Việt Nam cần phát huy tốt hơn vai trò của mình trong việc nghiên



cứu thị trường, cập nhật thông tin về tình hình ngành dệt may trên thế giới và trở thành cầu nối giới thiệu đối tác cho Vinatex. Ngoài ra, Hiệp hội Dệt may Việt Nam có thể tham gia hỗ trợ cho các DN Dệt may thuộc Vinatex, đặc biệt là các DN nhỏ và vừa trong đàm phán ký kết các hợp đồng, tư vấn nội dung những điều khoản liên quan đến thanh toán và giao nhận hàng. Điều này giúp các DN Dệt may tránh những điều khoản bất lợi và đảm bảo được thanh toán đầy đủ và đúng hạn.

Hiệp hội Dệt may Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ Tập đoàn nghiên cứu và triển khai “xanh hoá” trong sản xuất kinh doanh. Hiệp hội Dệt may Việt Nam nên tạo cơ chế đối thoại giữa các DN, với các nhãn hàng quốc tế thông qua các cuộc họp thường niên của Hiệp hội hoặc trên nền tảng diễn đàn trực tuyến để các bên liên quan hiểu rõ hơn và thực hiện trách nhiệm của mình trong quá trình “xanh hoá”. Qua đó, Hiệp hội Dệt may Việt Nam có thể triển khai định kỳ buổi chia sẻ kinh nghiệm, xúc tiến áp dụng công nghệ xanh, thành tựu công nghệ 4.0 trong sản xuất và tiêu dùng hàng dệt may.

#### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 4**

Trong chương 4, tác giả đã trình bày xu hướng phát triển của ngành dệt may thế giới, định hướng phát triển của ngành Dệt may Việt Nam, định hướng phát triển đến năm 2025, tầm nhìn đến 2030 và một số quan điểm cần quán triệt trong quản trị dòng tiền của Vinatex.

Tác giả đã đề xuất các giải pháp có tính khả thi như tăng cường lập kế hoạch dòng tiền theo tuần và kế hoạch dài hạn, theo dõi khoản phải thu theo quá trình lão hoá, cân đối nhập – xuất - tồn kho nguyên phụ liệu theo quy định “đảm bảo độ tươi cho sản phẩm”, mở rộng dòng tiền đầu tư vào lĩnh vực có dư địa tăng trưởng, biên độ lợi nhuận cao như bất động sản, khu công nghiệp, dịch vụ logistics .... và một số kiến nghị với nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex.

## KẾT LUẬN

Quản trị dòng tiền đã và đang khẳng định được sự cần thiết trong quản trị tài chính DN trên thế giới và ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu thực tế tại các DN thuộc Vinatex cho thấy quản trị dòng tiền chưa được các nhà quản trị doanh nghiệp quan tâm đúng mức. Từ những phát hiện trong nghiên cứu lý luận và thực tiễn quản trị dòng tiền của các DN thuộc Vinatex, tác giả tập trung nghiên cứu và đưa ra những giải pháp cần thiết để hoàn thiện quản trị dòng tiền cho các DN thuộc Vinatex. Luận án đã thu được những kết quả sau:

*Thứ nhất*, luận án đã hệ thống hoá và góp phần làm rõ thêm những vấn đề lý luận liên quan đến dòng tiền và quản trị dòng tiền tại DN.

*Thứ hai*, từ thực tiễn quản trị dòng tiền của các DN Dệt may ở một số quốc gia, luận án rút ra bài học kinh nghiệm về quản trị dòng tiền có thể vận dụng cho các DN Dệt may thuộc Vinatex.

*Thứ ba*, luận án đã phân tích tình hình luân chuyển dòng tiền và thực trạng quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex bằng phương pháp định tính và định lượng. Từ đó, tác giả xác định được những thành công, hạn chế và nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong công tác quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Vinatex.

*Thứ tư*, dựa vào dữ liệu thứ cấp thu thập được từ báo cáo tài chính của 32 DN Dệt may thuộc Vinatex trong giai đoạn 2015 -2020, luận án đã xác định và phân tích sự tác động của các yếu tố đến quản trị dòng tiền của các DN Dệt may thuộc Vinatex.

*Thứ năm*, trên cơ sở lý luận và thực tiễn, luận án đề xuất các giải pháp có tính khả thi và một số kiến nghị nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex.

Mặc dù NCS đã rất nỗ lực trong quá trình nghiên cứu, nhưng luận án không thể tránh khỏi thiếu sót. Tuy nhiên NCS hy vọng đây là công trình khoa học có ý nghĩa lý luận và thực tiễn, góp phần hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các DN Dệt may thuộc Vinatex, giúp các DN ngày càng ổn định và phát triển như mục tiêu đã đề ra.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ  
LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI CỦA LUẬN ÁN**

1) Nguyễn Hương Giang (2021), *A study on the factors affecting the decision of cash holding of Vietnamese listed textile and garment enterprises*, Tạp chí Kinh tế Châu Á- Thái Bình Dương, số 595- Tháng 8/2021, ISSN: 0868-3808

2) Nguyễn Hương Giang (2021), *Thực trạng quản trị tiền mặt của các doanh nghiệp dệt may niêm yết tại Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế Châu Á- Thái Bình Dương, số 601 – Tháng 11/2021, ISSN: 0868-3808

3) Vũ Xuân Dũng, Nguyễn Hương Giang (2022), *The impact of cash flow on enterprises' profitability: the case of Vietnam national Textile and Garment group*, Journal of finance and accounting research, No. 02 (15) – 2022, ISSN: 2588-1493

4) Nguyễn Hương Giang (2022), *Tác động của Covid-19 đến ngành dệt may Việt Nam và một số khuyến nghị hỗ trợ phục hồi*, Hội thảo khoa học quốc gia “Tái định hình thị trường tài chính cho phục hồi và phát triển kinh tế”, Mã ISBN: 978-604-80-6802-8, trang 265 – 273.

5) Nguyễn Hương Giang (2022), *Một số bài học về quản trị dòng tiền từ các doanh nghiệp trên thế giới dành cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam*, Tạp chí Công thương, số 25- tháng 11/2022, ISSN: 0866-7756

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### \* Tiếng Việt

- 1) Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh (2015), "*Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*", Nhà xuất bản Tài chính.
- 2) Bùi Văn Vân (2015), "*Nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp may Việt Nam*", Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Học viện, Học viện Tài chính.
- 3) Cao Hữu Hiếu (2021), "*Kế hoạch thực hiện chiến lược phát triển Vinatex giai đoạn 2022 – 2025, tầm nhìn 2030: Tạo đà bứt phá trong điều kiện mới*", Tạp chí Dệt may và Thời trang Việt Nam, số 397, tháng 12/2021+01/2022.
- 4) Đỗ Hồng Nhung (2014), "*Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm Việt Nam*", Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
- 5) Hà Quốc Thắng (2019), "*Quản trị VLD tại các DN thuộc TCT 319*", Luận án tiến sĩ, Học viện Tài chính
- 6) Nguyễn Thanh Hiếu (2015), "*Dự báo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*", Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
- 7) Nguyễn Thanh Hiếu, Tạ Thu Trang (2013), "*Vai trò của thông tin về dòng tiền trong các doanh nghiệp*", tạp chí Kinh tế và Phát triển, số 194 (II) tháng 8/2013.
- 8) Nguyễn Thị Uyên Uyên và Từ Thị Kim Thoa (2015), "*Khả năng dự báo thu nhập cho doanh nghiệp từ dòng tiền hoạt động, trường hợp các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam*", Đề tài NCKH, Trường ĐH Kinh tế TP. Hồ Chí Minh
- 9) Nguyễn Tuấn Dương (2015), "*Cách tiếp cận tổng thể quản trị dòng tiền của doanh nghiệp*", Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán - số 2/2015.
- 10) Tập đoàn Dệt may Việt Nam (2021), *Báo cáo thường niên 2020*, Hà Nội.
- 11) Tập đoàn Dệt may Việt Nam (2022), *Tạp chí Dệt may và thời trang Việt Nam*, số 398, tháng 2/2022, Hà Nội.
- 12) Tập đoàn Dệt may Việt Nam (2022), *Tạp chí Dệt may và thời trang Việt Nam*, số 399, tháng 3/2022, Hà Nội.
- 13) Tô Lan Phương (2020), "*Đánh giá tác động của quản trị dòng tiền đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam - Ứng dụng cho ngành thực*

phẩm”, Hội thảo Khoa học Quốc gia: Cơ hội và thách thức phát triển hệ thống tài chính xanh ở Việt Nam.

14) Tô Lan Phương (2021), “*Tác động của quản trị dòng tiền đến giá trị cổ đông của các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam*”, luận án tiến sĩ, Đại học Quốc gia Hà Nội

15) Tổng cục Thống kê Việt Nam (2016), *Niên giám thống kê 2015*, Hà Nội.

16) Tổng cục Thống kê Việt Nam (2017), *Niên giám thống kê 2016*, Hà Nội.

17) Tổng cục Thống kê Việt Nam (2018), *Niên giám thống kê 2017*, Hà Nội.

18) Tổng cục Thống kê Việt Nam (2019), *Niên giám thống kê 2018*, Hà Nội.

19) Tổng cục Thống kê Việt Nam (2020), *Niên giám thống kê 2019*, Hà Nội.

20) Trần Thị Minh Nguyệt và Đàm Thanh Tú (2019), “*Các nhân tố ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp, mô hình nghiên cứu và bằng chứng thực nghiệm tại các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm tại Việt Nam*”, Tạp chí Nghiên cứu Tài chính kế toán, Số 08 – 2019.

21) Phạm Quang Trung (2012), “*Giáo trình quản trị tài chính doanh nghiệp*”, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân.

22) Phan Hồng Mai (2012), “*Quản trị tài sản tại các doanh nghiệp ngành xây dựng Việt Nam*”, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

23) Vũ Duy Hào và Đỗ Hồng Nhung (2013), “*Luận bàn về quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*”, tạp chí Kinh tế và Phát triển, số 192 tháng 6/2013, tr. 24-31.

24) Vũ Duy Hào và Lưu Thị Hương (2011), “*Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*”, NXB Đại học Kinh tế quốc dân.

#### \* Tiếng Anh

25) Abel Obeng Amanfo Ofori (2020), Effects of External Factors on Organisational Cash Flow: Evidence From Ghana, International Journal of Accounting and Financial Reporting, ISSN 2162-3082, Vol. 10, No. 1

- 26) Ahmad, N. N., and Abdullah, W. M. T. W. (2015), "*The influence of resources availability to cash management practices amongst small businesses in Malaysia*", International Conference on Accounting Studies (ICAS), Johor Bahru, Johor, Malaysia, pp. 17-20.
- 27) Ahmed Su, Mahtab N, Islam N and Abdullah M., (2017), "*Impact of working capital management on profitability: A study on textile companies of Bangladesh*", Journal of Business và financial affairs.
- 28) Akinyomi, O. J. (2014), "*Effect of cash management on profitability of Nigerian Manufacturing firms* ", International journal of marketing and technology, 4(1), pp. 129-140.
- 29) Almeida, H., Campello, M., và Weisbach, M. S. (2004), "*The cash flow sensitivity of cash*", *The journal of finance*, 59(4)
- 30) Alzoubi, T. (2019), "*Firms' life cycle stage and cash holding decisions*", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-8.
- 31) Anthony H. Catanach, Jr (2000), "*An empirical study of operating cash flow usefulness in predicting savings and loan financial distress*", *Advances in accounting*, Volume 17, pp.1-30.
- 32) Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, and René M. Stulz. (2009), "*Why do US firms hold so much more cash than they used to?*" *The Journal of Finance*
- 33) Barclay, M. J. and C. W. Smith, Jr. (1995), "*The maturity structure of corporate debt.*" *Journal of Finance* 50, 609-631
- 34) Blank, I. (2003), "*Management of financial stabilization of the enterprise*", Kiev: Nika-Center, Elga.
- 35) Cheme Muriki Verinichah (2015), "*Effects of working capital centralization on the cash flows of listed manufacturing companies in Kenya*", A research project report, University of Nairobi.
- 36) Chireka T. (2020), "*Corporate life cycle and cash holding decisions: A South American study*", *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 17, Issue 4, [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.10](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.10)
- 37) Coyle, B. (2000), "*Framework for Credit Risk Management*", Chartered Institute of Bankers, United Kingdom.

- 38) Dichu Bao, Kam C. Chan và Weining Zhang (2012), "*Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings*", Journal of Corporate Finance, vol. 18, no. 4, p. 690-700.
- 39) Dittmar, A., Mahrt-smith, J., Servaes, H. (2003), "*International corporate governance and corporate cash holdings*", Journal of Financial and Quantitative Analysis 38
- 40) Jose López-Gracia và Francisco Sogorb-Mira (2015), "*Financial constraints and cash-cash flow sensitivity*", Applied economics, vol. 47, issue 10, pp. 1037-1049
- 41) Jensen, M. C. (1986), "*Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*", The American economic review, 76(2)
- 42) Escobar Arias, Gabriel Eduardo (2018), Economic Growth and Cash Flows: Application to the Industrial Sector in the Departments of Antioquia and Valle del Cauca (Colombia), *Ánfora*, vol. 25, no. 44, 2018, Universidad Autónoma de Manizales, Colombia
- 43) Farris, M. T. II và Hutchison, P. D. (2002), *Cash to cash: The new supply chain management metric*, International Journal of Physical Distribution and Logistics Management, Vol 32(3/4).
- 44) Faulkender, M., Wang, R. (2006), "*Corporate Financial Policy and the Value of Cash*", The Journal of Finance, 61(4)
- 45) Ferreira, M. A., Vilela, A.S. (2004), "*Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries*", European Financial Management 10
- 46) Garcia-Teruel, P. J. & Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- 47) Guda, D. O. (2013). "*The Relationship between Cash Flow and Profitability of Small and Medium Enterprises in Nairobi Country*". A Research Project Submitted for the Award of Degree of Masters of Business Administration, University of Nairobi.
- 48) Ivan Klyuchankin (2017), "*Cash Flow Management. Case: RE Trading LLC, Thesis*", Saimaa University of Applied Sciences

- 49) Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- 50) Kirak Kim (2013), "*Inventory accumulation, cash flow and corporate investment*", A Dissertation for the degree of Doctor, Arizona state University
- 51) Kirkham, R. (2012), '*Liquidity analysis using cash flow ratios and traditional ratios: The telecommunications sector in Australia*', Tạp chí Journal of New Business Ideas and Trends, No 10, pp. 1-13.
- 52) Lee, L. F. (2011). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1-33.
- 53) Megginson, W.L., và Wei, Z. (2010). "*Determinants and value of cash holdings: Evidence from China's privatized firms*", SSRN Working Paper Series
- 54) Mills, J. R. và Yamamura, J.H. (1998), "*The power of cash flow ratios*", *Journal of accountancy*, 186(4), p53-62
- 55) Miller, M., and Orr, D. (1966), "*A Model of the Demand for Money by Firms*", *Quarterly Journal of Economics*, pp 413-435
- 56) Mohamed Ahmed Bari, Willy Muturi, Mohamed Said Samantar (2019), "*Effect of cash management on financial performance of food and beverage retailers in Puntland state of Somalia: A case of Garowe District*", *International Journal of Contemporary Applied Researches*.
- 57) Muhamad Safiq, Rinda Selviana, Widyahayu Warmmeswara Kusumastati (2020), "*Financial and non-financial factors affecting future cashflow and their impacts on financial distress*", *International Journal of Research in Business & Social Science* 9(5)(2020), pp.212 - 226
- 58) Myers, S., Majluf, N., (1984). "*Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*", *Journal of Financial Economics* 13,
- 59) Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson. (1999). "*The determinants and implications of corporate cash holdings.*", *Journal of Financial Economics* 52, pp 3-46.



- 60) Ozkan, A., và Ozkan, N. (2004), "*Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies*", Journal of Banking và Finance, 28(9).
- 61) Pál, R., & Ferrando, A. (2010), "*Financing constraints and firms' cash policy in the euro area*", The European Journal of Finance, 16(2), pp. 153–171
- 62) Pinkowitz, L.F., Stulz, R.M. và Williamson, R.G. (2013), "*Is there a U.S high cash holdings puzzle after the financial crisis?* ", SSRN Electronic journal
- 63) Rajendra, R 2013, "*Handbook of Global Corporate Treasury*", John Wiley và Sons, Somerset, NJ, USA. Available from: ProQuest ebrary.
- 64) Ran Zhang (2006), Cash flow management, Incentives and Market pricing, PhD Thesis, Guanghua School of Management University, Beijing, China.
- 65) Rob Reider and Peter B. Heyler (2003), "*Managing Cash flow: An operational focus*", John Wiley và Sons, Inc.
- 66) Roychowdhury S. (2006), "*Earnings management through real activities manipulation*", Journal of Accounting and Economics, 42, pp. 335-370
- 67) Santoso, Clairane EE (2013). Working capital turnover and account receivable turnover influence on profitability at Pegadaian (Persero). *Journal of Economic Research, Management, Business and Accounting*, (1) 4, 1581-1590.
- 68) Stone, B. K. (1972), "*The use of forecasts and smoothing in control limit models for cash management.*", Financial Management.
- 69) Stulz, R.M., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26, 3-27.
- 70) Subramaniam, V., Tang, T.T., Yue, H., Zhou, X., (2011), Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance* 17, pp. 759-773.
- 71) Thang Nguyen, Charlie X. Cai, Patrick McColgan (2017), "*How firms manage their cash flows: an examination of DVSpersification's effect*", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, pp. 701-724. ISSN 0924-865X.
- 72) Thi Tu Oanh Le, Thi Thanh Thuy Vu and Van Cong Nguyen (2020), Identifying factors influencing on the cash flow of construction companies: Evidence from Vietnam stock exchange, *Management Science Letters* 10 (2020) 255–264

- 73) To Lan Phuong, Nguyen Thi Hong Thuy, Ha Minh Thu (2018)., "*Impact of cash flow on performance of listed companies in vietnam - Application of food industry*", 14th International Conference on Humanities and Social Sciences (IC-HUSO), KhonKaen University, Thailand
- 74) Uwonda, G., Okello, N., và Okello, N. G. (2013), "*Cash flow management utilization by small medium enterprises (SMEs) in northern Uganda*", MERIT Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance, 1(5), p 67-80.
- 75) Wenfeng Wu, Oliver M.Rui, Chongfeng Wu (2011), "*Trade credit, cash holdings, and financial deepening: Evidence from a transitional economy*", Journal of Banking và Finance 36 (2012) p2868-2883
- 76) Yazdanfar, D., và Ohman, P. (2014), "*The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data*", International Journal of Managerial Finance, 10, p. 442-452.
- 77) Zala, Virambhai S. (2010) , "*A Study of Productivity and Financial Efficiency of Textile Industry of India*", thesis PhD, Saurashtra University.
- 78) Zhang, R. (2009). Cash flow management in the Chinese stock market: An empirical assessment with comparison to the US Market. *Frontiers of Business Research in China*, 3(2), 301-322
- 79) Zhou, H, Yang, S, and Zhang, M (2012), "Relationship between free cash flow and financial performance. Evidence from the listed Real Estate Companies in China", IPC.SIT. Vol 36, pp 331 - 335.

**PHỤ LỤC 1: CÁC ĐƠN VỊ THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM**

	Tên công ty	Mã hoá tên công ty	Tổng tài sản CN 2020 (đồng)	Quy mô DN
<b>A. Khối đơn vị phụ thuộc trực thuộc công ty mẹ</b>		DMVN	8.266.021.446.157	Lớn
1	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam tại Thành phố Hồ Chí Minh			
2	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Nhà máy may Vinatex Kiên Giang			
3	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Nhà máy Sản xuất vải Yarn Dyed			
4	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Nhà máy sợi Phú Cường			
5	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Nhà máy sợi Nam Định			
6	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Nhà máy may Quế Sơn			
7	Chi nhánh tập đoàn Dệt may Việt Nam - Trung tâm thời trang Vinatex			
<b>B. Khối công ty TNHH MTV</b>				
1	Công ty TNHH TCT Dệt may miền Bắc - Vinatex	VNC	665.081.659.315	Lớn
2	Công ty TNHH TCT Dệt may miền Nam- Vinatex	VSC	422.813.878.274	Lớn
3	Công ty TNHH MTV Dệt kim Đông Xuân	DKDX	507.687.176.769	Lớn
4	Công ty TNHH MTV Dệt kim Đông Phương	DKDP	416.589.542.776	Lớn
<b>C. Khối đơn vị chi phối (&gt;50%)</b>				
1	Tổng công ty CP Dệt may Hoà Thọ	HTG	1.751.237.369.125	Lớn
2	Tổng công ty CP Phong Phú	PPH	3.780.225.658.705	Lớn
3	Tổng công ty CP Dệt may Nam Định	NDT	1.128.344.352.864	Lớn
4	Công ty CP Dệt may Huế	HDM	602.165.540.117	Lớn
5	Công ty CP Sợi Phú Bài	SPB	583.137.463.267	Lớn
6	Công ty CP Sản xuất- Xuất nhập khẩu Dệt May	VTI	12.741.494.252	NVV
7	Công ty TNHH Sản xuất kinh doanh nguyên liệu dệt may Việt Nam	NLVN	16.442.943.705	NVV
8	Công ty CP Dệt may Phố Nối	DMPN	520.810.422.244	Lớn
<b>D. Khối đơn vị liên kết (&lt;50%)</b>				
1	Tổng công ty May 10 - CTCP	M10	1.588.766.246.274	Lớn
2	Tổng công ty CP May Việt Tiến	VGG	822.157.700.290	Lớn
3	Tổng công ty Đức Giang - CTCP	MGG	4.736.188.847.844	Lớn
4	Tổng công ty May Hưng Yên- CTCP	HUG	649.961.031.690	Lớn
5	Tổng công ty May Nhà Bè - CTCP	MNB	2.728.098.568.234	Lớn

6	Tổng công ty Việt Thắng - CTCP	TVT	1.614.002.073.624	Lớn
7	Tổng công ty May Đồng Nai - CTCP	MDN	547.351.702.345	Lớn
8	Công ty CP May Hữu Nghị	HNI	600.545.358.047	Lớn
9	Công ty CP May Bình Minh	BMG	167.772.744.110	Lớn
10	Công ty CP May Nam Định	NJC	272.338.484.181	Lớn
11	Công ty CP May Đáp Cầu	DCG	417.963.452.806	Lớn
12	Công ty CP Vinatex Đà Nẵng	VDN	381.507.105.511	Lớn
13	Công ty CP Vinatex OJ	VOJ	44.620.586.675	NVV
14	Công ty CP May Chiến Thắng	CGM	102.212.448.681	Lớn
15	Công ty CP Dệt may Liên Phương	MLP	1.356.340.704.021	Lớn
16	Công ty CP Vinatex Phú Hưng	VPH	271.768.508.048	Lớn
17	Công ty CP Dệt lụa Nam Định	LDN	520.652.961.144	Lớn
18	Công ty CP Dệt may Nha Trang	NTT	628.337.863.868	Lớn
19	Công ty TNHH may xuất khẩu Tân Châu	MTC	14.307.930.908	NVV
E. Khối cơ quan truyền thông				
1	Tạp chí Dệt may và thời trang Việt Nam			
2	Website			
F. Khối nghiên cứu đào tạo				
1	Trường ĐH Công nghiệp Dệt may Hà Nội			
2	Trường CĐ Công nghiệp Dệt - May Nam Định			
3	Trường CĐ Kinh tế - Kỹ thuật Vinatex TP. Hồ Chí Minh			
4	Trung tâm Y tế - Bệnh viện Dệt may			

**PHỤ LỤC 2**  
**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY**  
**THUỘC VINATEX**

<b>S T T</b>	<b>Mã hoá công ty</b>	<b>Năm</b>	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>
<b>1</b>	<b>BMG</b>	2015	128.057.134.543	38.911.455.505	166.968.590.048	89.594.058.388	77.374.531.660
	<b>BMG</b>	2016	130.827.186.869	39.064.198.482	169.891.385.351	99.940.182.830	69.951.202.521
	<b>BMG</b>	2017	128.057.134.543	38.911.455.505	166.968.590.048	89.594.058.388	77.374.531.660
	<b>BMG</b>	2018	147.407.362.685	37.538.354.650	184.945.717.335	100.994.830.205	83.950.887.130
	<b>BMG</b>	2019	144.556.087.903	33.279.191.924	177.835.279.827	87.733.927.753	90.101.352.074
	<b>BMG</b>	2020	140.091.354.886	27.681.389.224	167.772.744.110	73.401.608.839	94.371.135.271
<b>2</b>	<b>CGM</b>	2015	107.555.232.493	27.897.097.399	135.452.329.892	92.773.716.620	42.678.613.272
	<b>CGM</b>	2016	73.143.745.875	33.654.306.960	106.798.052.835	66.818.036.462	39.980.016.373
	<b>CGM</b>	2017	74.225.198.634	33.234.429.051	107.459.627.685	65.625.681.890	41.833.945.795
	<b>CGM</b>	2018	82.762.286.376	32.944.862.165	115.707.148.541	72.626.708.539	43.080.440.002
	<b>CGM</b>	2019	72.666.600.739	38.642.807.195	111.309.407.934	65.124.738.002	46.184.669.932
	<b>CGM</b>	2020	66.094.631.564	36.117.817.117	102.212.448.681	60.166.344.687	42.046.103.994
<b>3</b>	<b>DCG</b>	2015	184.483.495.965	56.584.454.204	241.067.950.169	156.352.827.238	84.715.122.931
	<b>DCG</b>	2016	189.224.116.898	121.692.405.968	310.916.522.866	205.414.766.271	105.501.756.595
	<b>DCG</b>	2017	194.733.396.699	116.376.716.177	311.110.112.876	199.033.529.733	112.076.583.143
	<b>DCG</b>	2018	193.688.692.543	135.724.028.644	329.412.721.187	199.051.750.287	130.360.970.900
	<b>DCG</b>	2019	234.524.920.222	150.243.996.017	384.768.916.239	243.814.061.969	140.954.854.270
	<b>DCG</b>	2020	231.035.000.938	186.928.451.868	417.963.452.806	269.394.254.741	148.569.198.065
<b>4</b>	<b>DKDP</b>	2015	190.881.537.023	191.420.075.091	382.301.612.114	198.555.864.204	183.745.747.910
	<b>DKDP</b>	2016	155.674.542.808	184.928.917.357	340.603.460.165	157.188.613.389	183.414.847.776
	<b>DKDP</b>	2017	138.057.895.529	180.054.135.047	318.112.030.576	137.859.259.013	180.252.771.563
	<b>DKDP</b>	2018	232.845.477.864	196.808.152.530	429.653.630.394	253.088.748.217	176.564.882.177
	<b>DKDP</b>	2019	269.626.153.145	194.222.708.399	463.848.861.544	290.123.145.814	173.725.715.730
	<b>DKDP</b>	2020	218.355.412.734	198.234.130.042	416.589.542.776	261.866.336.336	154.723.206.440
<b>5</b>	<b>DMPN</b>	2015	55.765.712.105	371.720.204.981	427.485.917.086	345.255.069.568	82.230.847.518
	<b>DMPN</b>	2016	394.337.361.815	87.003.495.220	481.340.857.035	339.767.782.453	141.573.074.582
	<b>DMPN</b>	2017	301.806.844.369	185.744.315.071	487.551.159.440	318.770.148.570	168.781.010.870
	<b>DMPN</b>	2018	264.018.341.558	241.465.614.556	505.483.956.114	344.390.753.840	161.093.202.274
	<b>DMPN</b>	2019	193.947.743.782	318.853.856.012	512.801.599.794	333.038.788.981	179.762.810.813
	<b>DMPN</b>	2020	206.620.811.338	314.189.610.906	520.810.422.244	339.443.990.551	181.366.431.693

6	DMVN	2015	2.683.812.929.222	4.363.320.570.302	7.047.133.499.524	1.476.839.208.421	5.570.294.291.103
	DMVN	2016	2.365.517.728.659	6.028.267.247.657	8.393.784.976.316	2.822.789.998.377	5.570.994.977.939
	DMVN	2017	2.343.095.113.582	6.533.315.014.522	8.876.410.128.104	3.008.197.917.955	5.868.212.210.149
	DMVN	2018	2.726.102.439.908	6.273.942.783.952	9.000.045.223.860	3.043.987.446.258	5.956.057.777.602
	DMVN	2019	2.875.212.463.035	6.078.316.096.595	8.953.528.559.630	3.025.254.267.368	5.928.274.292.262
	DMVN	2020	2.352.207.051.966	5.913.814.394.191	8.266.021.446.157	2.453.586.628.518	5.812.434.817.639
7	DXM	2015	318.527.557.588	196.967.954.175	515.495.511.763	382.196.625.728	133.298.886.035
	DXM	2016	370.719.496.288	238.083.356.338	608.802.852.626	480.184.195.770	128.618.656.856
	DXM	2017	281.027.646.309	282.683.962.478	563.711.608.787	446.562.090.030	117.149.518.757
	DXM	2018	291.273.106.044	330.104.057.792	621.377.163.836	503.512.064.434	117.865.099.402
	DXM	2019	304.849.650.539	338.252.961.137	643.102.611.676	524.856.274.322	118.246.337.354
	DXM	2020	209.547.561.430	298.139.615.339	507.687.176.769	390.449.952.382	117.237.224.387
8	HDM	2015	397.284.893.906	208.930.750.224	606.215.644.130	466.997.998.445	139.217.645.685
	HDM	2016	396.387.981.474	282.797.160.689	679.185.142.163	473.317.107.641	205.868.034.522
	HDM	2017	396.286.319.445	251.950.155.928	648.236.475.373	430.266.539.828	217.969.935.545
	HDM	2018	545.192.191.242	249.235.623.672	794.427.814.914	581.994.993.672	212.432.821.242
	HDM	2019	499.163.434.771	223.669.688.336	722.833.123.107	520.699.468.470	202.133.654.637
	HDM	2020	390.183.789.592	211.981.750.525	602.165.540.117	407.236.413.514	194.929.126.603
9	HNI	2015	302.639.162.596	70.753.627.730	373.392.790.326	204.460.335.652	168.932.454.674
	HNI	2016	356.618.967.742	65.124.789.272	421.743.757.014	224.946.098.440	196.797.658.574
	HNI	2017	462.471.100.445	77.350.742.937	539.821.843.382	292.646.443.830	247.175.399.552
	HNI	2018	499.291.125.058	78.939.187.298	578.230.312.356	318.692.040.614	259.538.271.742
	HNI	2019	507.687.904.348	116.433.639.994	624.121.544.342	326.132.226.220	297.989.318.122
	HNI	2020	439.589.760.818	160.955.597.229	600.545.358.047	237.642.912.023	362.902.446.024
10	HTG	2015	791.216.857.651	578.139.113.597	1.369.355.971.248	1.038.793.095.188	330.562.876.060
	HTG	2016	1.062.381.867.374	855.063.599.138	1.917.445.466.512	1.562.189.459.545	355.256.006.967
	HTG	2017	1.073.492.771.019	888.211.926.794	1.961.704.697.813	1.524.072.518.095	437.632.179.718
	HTG	2018	1.121.767.785.537	872.315.526.201	1.994.083.311.738	1.549.453.855.609	444.629.456.129
	HTG	2019	948.102.310.710	824.398.791.588	1.772.501.102.298	1.291.040.687.666	481.460.414.632
	HTG	2020	963.187.373.809	788.049.995.316	1.751.237.369.125	1.273.247.562.149	477.989.806.976
11	HUG	2015	305.970.234.405	221.412.310.443	527.382.544.848	215.252.509.638	312.130.035.210
	HUG	2016	378.723.352.537	192.157.318.769	570.880.671.306	244.211.210.262	326.669.461.044
	HUG	2017	414.244.967.819	191.278.031.618	605.522.999.437	254.089.529.213	351.433.470.224
	HUG	2018	457.683.056.032	197.668.651.838	655.351.707.870	270.327.303.109	385.024.404.761
	HUG	2019	480.448.412.845	215.027.054.213	695.475.467.058	291.991.838.667	403.483.628.391
	HUG	2020	428.827.156.894	221.133.874.796	649.961.031.690	298.412.049.659	351.548.982.031
12	LND	2015	264.226.584.595	136.078.897.996	400.305.482.591	341.250.171.369	59.055.311.222
	LND	2016	335.854.229.995	209.729.755.850	545.583.985.845	473.153.623.094	72.430.362.751

	<b>LND</b>	2017	342.963.947.797	201.666.284.181	544.630.231.978	463.223.358.575	81.406.873.403
	<b>LND</b>	2018	337.930.240.215	180.703.059.358	518.633.299.573	423.624.591.136	95.008.708.437
	<b>LND</b>	2019	399.276.868.603	187.461.728.008	586.738.596.611	490.355.919.883	96.337.676.728
	<b>LND</b>	2020	314.778.861.895	205.874.099.249	520.652.961.144	419.234.739.386	101.418.221.758
<b>13</b>	<b>M10</b>	2015	716.479.876.761	314.960.649.126	1.031.440.525.887	819.085.709.556	212.354.816.331
	<b>M10</b>	2016	896.798.935.805	377.609.176.999	1.274.408.112.804	1.047.634.153.642	226.773.959.162
	<b>M10</b>	2017	1.003.635.355.698	360.893.822.873	1.364.529.178.571	995.396.405.625	369.132.772.946
	<b>M10</b>	2018	1.101.996.062.031	467.496.305.696	1.569.492.367.727	1.194.869.493.652	374.622.874.075
	<b>M10</b>	2019	1.160.803.427.772	427.217.349.527	1.588.020.777.299	1.196.951.982.977	391.068.794.322
	<b>M10</b>	2020	1.199.628.009.293	389.138.236.981	1.588.766.246.274	1.193.576.928.675	395.189.317.599
<b>14</b>	<b>MDN</b>	2015	259.545.174.116	199.273.641.552	458.818.815.668	311.546.797.354	147.272.018.313
	<b>MDN</b>	2016	342.536.216.387	190.946.464.410	533.482.680.797	383.727.565.006	149.755.115.791
	<b>MDN</b>	2017	352.727.192.819	178.166.480.723	530.893.673.542	352.239.190.139	178.654.483.403
	<b>MDN</b>	2018	304.637.961.512	183.735.281.340	488.373.242.852	297.566.878.910	190.806.363.942
	<b>MDN</b>	2019	353.314.403.227	166.113.636.294	519.428.039.521	318.300.561.297	201.127.478.224
	<b>MDN</b>	2020	336.729.669.188	210.622.033.157	547.351.702.345	292.226.013.969	255.125.688.376
<b>15</b>	<b>MGG</b>	2015	676.833.981.763	140.891.053.113	817.725.034.876	602.391.589.912	215.333.444.964
	<b>MGG</b>	2016	637.059.767.434	174.641.610.940	811.701.378.374	592.016.304.691	219.685.073.683
	<b>MGG</b>	2017	593.422.883.538	177.475.692.591	770.898.576.129	537.815.757.049	233.082.819.080
	<b>MGG</b>	2018	733.073.201.527	144.856.946.808	877.930.148.335	646.095.623.213	231.834.525.122
	<b>MGG</b>	2019	780.387.224.497	150.575.040.301	930.962.264.798	675.275.281.224	255.686.983.574
	<b>MGG</b>	2020	671.804.540.572	150.353.159.718	822.157.700.290	602.573.730.718	219.583.969.572
<b>16</b>	<b>MLP</b>	2015	498.448.046.997	552.567.973.358	1.051.016.020.355	791.032.340.491	259.983.679.864
	<b>MLP</b>	2016	335.803.780.753	527.109.574.967	862.913.355.720	610.819.059.965	252.094.295.755
	<b>MLP</b>	2017	319.731.938.710	587.414.219.715	907.146.158.425	658.265.260.763	248.880.897.662
	<b>MLP</b>	2018	535.426.016.982	582.516.201.624	1.117.942.218.606	869.026.753.866	248.915.464.740
	<b>MLP</b>	2019	533.242.097.993	631.291.104.262	1.164.533.202.255	915.329.541.052	249.203.661.203
	<b>MLP</b>	2020	499.902.111.511	856.438.592.510	1.356.340.704.021	1.106.962.731.169	249.377.972.852
<b>17</b>	<b>MNB</b>	2015	1.982.289.230.465	753.595.975.055	2.735.885.205.520	2.300.808.915.233	435.076.290.287
	<b>MNB</b>	2016	1.690.996.182.570	1.016.674.791.260	2.707.670.973.830	2.313.398.689.454	394.272.284.376
	<b>MNB</b>	2017	1.966.957.725.614	1.156.445.690.697	3.123.403.416.311	2.726.180.092.640	397.223.323.671
	<b>MNB</b>	2018	2.221.240.575.601	1.148.703.496.139	3.369.944.071.740	2.940.336.012.593	429.608.059.147
	<b>MNB</b>	2019	2.232.528.360.398	1.037.735.340.606	3.270.263.701.004	2.867.036.564.237	403.227.136.767
	<b>MNB</b>	2020	1.810.118.694.830	917.979.873.404	2.728.098.568.234	2.350.934.383.142	387.164.185.092
<b>18</b>	<b>NDT</b>	2015	552.297.361.387	365.612.228.598	917.909.589.985	751.156.180.474	166.753.409.511
	<b>NDT</b>	2016	558.667.528.857	447.584.341.004	1.006.251.869.861	812.800.305.801	193.451.564.060
	<b>NDT</b>	2017	536.765.559.145	756.117.443.400	1.292.883.002.545	1.070.375.344.748	222.507.657.797

	<b>NDT</b>	2018	617.897.707.280	784.352.678.549	1.402.250.385.829	1.177.356.016.805	224.894.369.024
	<b>NDT</b>	2019	470.021.424.991	794.792.510.845	1.264.813.935.836	1.061.961.324.167	202.852.611.669
	<b>NDT</b>	2020	399.041.479.712	729.302.873.152	1.128.344.352.864	923.626.902.661	204.717.450.203
<b>19</b>	<b>NJC</b>	2015	79.084.525.549	33.469.070.363	112.553.595.912	60.063.765.511	52.489.830.401
	<b>NJC</b>	2016	89.984.036.794	104.980.324.089	194.964.360.883	149.846.939.731	45.117.421.152
	<b>NJC</b>	2017	40.638.796.352	107.882.447.666	148.521.244.018	103.383.595.185	45.137.648.833
	<b>NJC</b>	2018	94.481.782.766	89.902.773.241	184.384.556.007	135.960.986.581	48.423.569.426
	<b>NJC</b>	2019	138.719.540.135	73.857.975.377	212.577.515.512	161.052.620.069	51.524.895.443
	<b>NJC</b>	2020	210.864.240.376	61.474.243.805	272.338.484.181	219.616.381.082	52.722.103.099
<b>20</b>	<b>NTT</b>	2015	432.808.156.397	320.118.617.193	752.926.773.590	512.521.714.904	240.405.058.686
	<b>NTT</b>	2016	373.285.934.921	424.219.550.718	797.505.485.639	570.788.301.807	226.717.183.832
	<b>NTT</b>	2017	394.110.364.184	445.625.052.029	839.735.416.213	629.098.242.964	210.637.173.249
	<b>NTT</b>	2018	454.719.784.688	394.396.035.619	849.115.820.307	671.403.677.625	177.712.142.682
	<b>NTT</b>	2019	302.063.956.476	345.223.246.862	647.287.203.338	499.960.188.522	147.327.014.816
	<b>NTT</b>	2020	310.006.002.292	318.331.861.576	628.337.863.868	506.588.948.311	121.748.915.557
<b>21</b>	<b>PPH</b>	2015	2.331.087.236.015	2.256.746.204.667	4.587.833.440.682	3.137.503.621.801	1.450.329.818.881
	<b>PPH</b>	2016	2.228.327.496.808	2.623.556.840.498	4.851.884.337.306	3.222.361.919.692	1.629.522.417.614
	<b>PPH</b>	2017	2.453.494.225.168	2.858.234.324.992	5.311.728.550.160	3.661.195.656.704	1.650.532.893.456
	<b>PPH</b>	2018	2.899.657.244.001	2.528.190.277.124	5.427.847.521.125	3.746.468.991.852	1.681.378.529.273
	<b>PPH</b>	2019	2.466.373.783.783	2.068.761.937.415	4.535.135.721.198	2.994.898.343.815	1.540.237.377.383
	<b>PPH</b>	2020	1.566.315.155.727	2.213.910.502.978	3.780.225.658.705	2.149.687.914.049	1.630.537.744.656
<b>22</b>	<b>SPB</b>	2015	249.769.188.404	59.647.218.855	309.416.407.259	193.593.194.689	115.823.212.570
	<b>SPB</b>	2016	212.971.542.853	48.663.880.736	261.635.423.589	166.462.242.207	95.173.181.382
	<b>SPB</b>	2017	196.848.441.500	56.058.545.097	252.906.986.597	159.654.960.321	93.252.026.276
	<b>SPB</b>	2018	292.936.103.546	32.904.852.478	325.840.956.024	217.625.071.697	108.215.884.327
	<b>SPB</b>	2019	216.408.407.110	38.875.818.243	255.284.225.353	164.170.585.073	91.113.640.280
	<b>SPB</b>	2020	342.095.524.969	241.041.938.298	583.137.463.267	426.420.147.310	156.717.315.957
<b>23</b>	<b>TVT</b>	2015	813.525.438.310	821.463.874.755	1.634.989.313.065	1.068.012.392.944	566.976.920.121
	<b>TVT</b>	2016	996.450.220.105	791.366.821.150	1.787.817.041.255	1.162.998.920.631	624.818.120.624
	<b>TVT</b>	2017	821.069.834.166	736.228.959.446	1.557.298.793.612	854.402.423.597	702.896.370.015
	<b>TVT</b>	2018	896.775.455.223	708.322.756.532	1.605.098.211.755	869.005.930.746	736.092.281.009
	<b>TVT</b>	2019	959.083.831.204	672.111.081.215	1.631.194.912.419	1.045.449.995.773	585.744.916.646
	<b>TVT</b>	2020	1.013.960.420.279	600.041.653.345	1.614.002.073.624	1.021.411.298.488	592.590.775.136
<b>24</b>	<b>VDN</b>	2015	211.408.563.218	71.488.693.470	282.897.256.688	237.271.898.999	45.625.357.689
	<b>VDN</b>	2016	213.791.366.911	149.082.314.483	362.873.681.394	294.337.984.670	68.535.696.724
	<b>VDN</b>	2017	205.950.258.919	177.014.202.312	382.964.461.231	312.767.548.005	



							70.196.913.226
	<b>VDN</b>	2018	220.211.972.368	168.212.612.661	388.424.585.029	308.172.766.624	80.251.818.405
	<b>VDN</b>	2019	234.860.900.481	142.171.555.297	377.032.455.778	291.810.832.614	85.221.623.164
	<b>VDN</b>	2020	224.114.655.917	157.392.449.594	381.507.105.511	299.949.728.140	81.557.377.371
<b>25</b>	<b>VGG</b>	2015	2.667.792.800.852	712.344.848.744	3.380.137.649.596	2.380.594.554.096	999.543.095.500
	<b>VGG</b>	2016	3.054.662.699.961	777.933.687.280	3.832.596.387.241	2.517.251.007.540	1.315.345.379.701
	<b>VGG</b>	2017	3.352.645.512.893	897.104.197.596	4.249.749.710.489	2.798.006.682.867	1.451.743.027.622
	<b>VGG</b>	2018	3.621.619.234.840	1.079.419.167.141	4.701.038.401.981	3.031.269.186.359	1.669.769.215.622
	<b>VGG</b>	2019	3.834.543.518.322	1.148.321.699.674	4.982.865.217.996	2.986.636.952.280	1.996.228.265.716
	<b>VGG</b>	2020	3.522.564.888.802	1.213.623.959.042	4.736.188.847.844	2.823.291.397.304	1.912.897.450.540
<b>26</b>	<b>VNC</b>	2015					
	<b>VNC</b>	2016	186.246.416.545	406.545.514.927	592.791.931.472	153.163.684.636	439.628.246.836
	<b>VNC</b>	2017	250.950.849.140	591.831.255.982	842.782.105.122	377.206.318.517	465.575.786.605
	<b>VNC</b>	2018	171.343.900.066	599.670.065.237	771.013.965.303	301.774.291.855	469.239.673.448
	<b>VNC</b>	2019	65.842.360.633	595.090.748.926	660.933.109.559	191.606.439.032	469.326.670.527
	<b>VNC</b>	2020	78.948.385.427	586.133.273.888	665.081.659.315	203.987.997.707	461.093.661.608
<b>27</b>	<b>VPH</b>	2015	306.049.792.445	92.963.641.773	399.013.434.218	303.034.873.309	95.978.560.909
	<b>VPH</b>	2016	249.382.757.944	98.554.337.586	347.937.095.530	251.143.312.628	96.793.782.902
	<b>VPH</b>	2017	99.992.125.572	98.271.710.384	198.263.835.956	99.334.716.239	98.929.119.717
	<b>VPH</b>	2018	133.515.114.842	76.173.274.146	209.688.388.988	106.821.128.896	102.867.260.092
	<b>VPH</b>	2019	181.855.609.304	80.746.174.015	262.601.783.319	146.711.996.219	115.889.787.100
	<b>VPH</b>	2020	191.224.251.592	80.544.256.456	271.768.508.048	158.534.315.427	113.234.192.621
<b>28</b>	<b>VSC</b>	2015					
	<b>VSC</b>	2016	103.610.794.289	237.988.179.750	341.598.974.039	182.877.703.839	158.721.270.200
	<b>VSC</b>	2017	368.155.841.177	239.887.300.876	608.043.142.053	493.276.169.505	114.766.972.548
	<b>VSC</b>	2018	329.608.294.130	237.361.952.590	566.970.246.720	444.540.539.627	122.429.707.093
	<b>VSC</b>	2019	306.334.177.353	230.641.443.364	536.975.620.717	404.710.219.886	132.265.400.831
	<b>VSC</b>	2020	213.951.477.108	208.862.401.166	422.813.878.274	277.929.417.039	144.884.461.235
<b>29</b>	<b>MTC</b>	2015	13.001.909.554	5.775.862.631	18.777.772.185	9.957.080.022	8.820.692.163
	<b>MTC</b>	2016	12.702.645.736	4.692.934.570	17.395.580.306	10.938.258.027	6.457.322.279
	<b>MTC</b>	2017	10.746.952.186	3.910.361.750	14.657.313.936	10.173.584.733	4.483.729.203
	<b>MTC</b>	2018	11.167.748.985	2.777.090.186	13.944.839.171	8.273.864.288	5.670.974.883
	<b>MTC</b>	2019	14.418.764.720	1.931.492.150	16.350.256.870	9.380.357.104	6.969.899.766
	<b>MTC</b>	2020	13.210.340.582	1.097.590.326	14.307.930.908	6.754.627.360	7.553.303.548
<b>30</b>	<b>NLVN</b>	2015	15.378.864.907	21.780.763.484	37.159.628.391	803.123.583	36.356.504.808
	<b>NLVN</b>	2016	14.190.068.362	19.683.847.204	33.873.915.566	930.981.694	32.942.933.872
	<b>NLVN</b>	2017	13.898.358.134	14.325.967.835	28.224.325.969	565.822.598	27.658.503.371

	<b>NLVN</b>	2018	13.583.744.120	14.044.516.955	27.628.261.075	1.396.080.667	26.232.180.408
	<b>NLVN</b>	2019	17.059.465.225	505.744.880	17.565.210.105	65.468.474	17.499.741.631
	<b>NLVN</b>	2020	15.937.198.825	505.744.880	16.442.943.705	113.628.473	16.329.315.232
<b>31</b>	<b>VOJ</b>	2015	46.710.846.077	14.880.080.005	61.590.926.082	32.599.485.161	28.991.440.921
	<b>VOJ</b>	2016	44.319.748.586	13.056.073.853	57.375.822.439	28.271.821.599	29.104.000.840
	<b>VOJ</b>	2017	35.298.639.458	11.451.741.693	46.750.381.151	17.617.594.986	29.132.786.165
	<b>VOJ</b>	2018	36.146.035.481	9.462.993.680	45.609.029.161	16.433.264.887	29.175.764.274
	<b>VOJ</b>	2019	34.926.264.745	7.563.809.057	42.490.073.802	13.314.112.376	29.175.961.426
	<b>VOJ</b>	2020	38.356.985.477	6.263.601.198	44.620.586.675	15.444.343.418	29.176.243.257
<b>32</b>	<b>VTI</b>	2015	130.494.896.907	5.102.006.891	135.596.903.798	280.475.294.352	(144.878.390.554)
	<b>VTI</b>	2016	79.995.079.974	4.885.034.639	84.880.114.613	281.814.670.831	(196.934.556.218)
	<b>VTI</b>	2017	29.027.684.632	4.640.815.558	33.668.500.190	279.805.662.857	(246.137.162.667)
	<b>VTI</b>	2018	14.998.245.765	4.416.403.306	19.414.649.071	282.160.428.751	(262.745.779.680)
	<b>VTI</b>	2019	2.856.709.600	4.381.532.539	7.238.242.139	269.984.021.819	(262.745.779.680)
	<b>VTI</b>	2020	8.537.212.915	4.204.281.337	12.741.494.252	275.468.332.882	(262.726.838.630)

**PHỤ LỤC 3**  
**TÌNH HÌNH DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY**  
**THUỘC VINATEX**

STT	Mã hoá công ty	Năm	Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư	Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính	Lưu chuyển tiền thuần
1	BMG	2015	18.022.569.262	(2.780.630.390)	(11.699.101.109)	3.542.837.763
	BMG	2016	28.886.393.793	(4.674.534.020)	(13.896.349.336)	10.315.510.437
	BMG	2017	18.022.569.262	(2.780.630.390)	(11.699.101.109)	3.542.837.763
	BMG	2018	8.011.901.203	(9.894.057.792)	(5.221.479.078)	(7.103.635.667)
	BMG	2019	34.637.287.271	(7.767.770.813)	(7.938.000.000)	18.931.516.458
	BMG	2020	14.686.996.174	2.271.300.088	(7.867.778.100)	9.090.518.162
2	CGM	2015	69.153.488.945	(716.512.167)	(65.221.173.102)	3.215.803.676
	CGM	2016	77.907.455.288	(7.920.303.128)	(75.951.505.385)	(5.964.353.225)
	CGM	2017	66.070.841.161	(714.909.745)	(67.101.433.153)	(1.745.501.737)
	CGM	2018	76.657.424.594	(27.212.041)	(73.322.107.322)	3.308.105.231
	CGM	2019	87.497.809.988	(294.138.855)	(91.118.968.996)	(3.915.297.863)
	CGM	2020	78.479.041.322	76.702.282	(76.127.879.952)	2.427.863.652
3	DCG	2015	13.182.532.466	(11.166.174.401)	(12.486.386.588)	(10.470.028.523)
	DCG	2016	17.973.246.354	(14.352.695.849)	6.417.865.247	10.038.415.752
	DCG	2017	44.308.437.080	(14.835.513.627)	(15.037.066.744)	14.435.856.709
	DCG	2018	73.207.213.918	(27.071.709.645)	(46.056.857.313)	78.646.960
	DCG	2019	42.776.933.455	(50.224.758.468)	24.658.959.192	17.211.134.179
	DCG	2020	33.553.280.622	(27.121.039.324)	(10.967.745.367)	(4.535.504.069)
4	DKDP	2015	17.811.351.034	(9.748.672.635)	16.042.520.402	24.105.198.801
	DKDP	2016	5.904.961.398	3.782.102.543	(21.875.096.097)	(12.188.032.156)
	DKDP	2017	(453.681.227)	14.666.598.386	(21.277.406.935)	(7.064.489.776)
	DKDP	2018	(39.920.297.164)	(10.951.697.701)	46.800.481.439	(4.071.513.426)
	DKDP	2019	(921.350.056)	(943.845.953)	3.267.293.543	1.402.097.534
	DKDP	2020	45.316.398.296	(22.312.828.637)	(23.559.176.696)	(555.607.037)
5	DMPN	2015	49.039.324.496	(40.403.287.926)	1.909.879.397	10.545.915.967
	DMPN	2016	81.890.753.666	(2.221.498.821)	(32.737.500.000)	46.931.754.845
	DMPN	2017	127.282.594.313	(59.198.530.351)	(111.336.555.607)	(43.252.491.645)
	DMPN	2018	186.953.845.973	1.460.196.482	(129.695.272.092)	58.718.770.363
	DMPN	2019	97.753.847.058	(133.054.645.724)	(32.000.000.000)	(67.300.798.666)
	DMPN	2020	41.275.057.325	(43.632.980.818)	-	(2.357.923.493)

6	DMVN	2015	(489.312.849.832)	(9.663.535.863)	466.236.614.188	(32.739.771.507)
	DMVN	2016	(260.047.468.780)	(1.811.609.473.411)	1.178.488.359.458	(893.168.582.733)
	DMVN	2017	(136.273.498.890)	171.845.770.845	140.081.544.982	175.653.816.937
	DMVN	2018	(47.171.781.576)	402.105.865.167	(250.424.706.338)	104.509.377.253
	DMVN	2019	(96.083.072.335)	(528.311.207.908)	(391.469.855.776)	(1.015.864.136.019)
	DMVN	2020	(310.556.646.682)	712.519.040.234	(416.842.153.600)	(14.879.760.048)
7	DXM	2015	45.185.643.915	(12.558.043.005)	10.969.372.306	43.596.973.216
	DXM	2016	(22.353.496.257)	(21.456.735.643)	40.506.893.105	(3.303.338.795)
	DXM	2017	(31.732.737.001)	(61.584.963.910)	(20.011.342.670)	(113.329.043.581)
	DXM	2018	1.422.988.079	(38.608.009.827)	55.631.305.832	18.446.284.084
	DXM	2019	6.655.664.561	(2.336.107.148)	(11.415.069.483)	(7.095.512.070)
	DXM	2020	122.684.477.744	(4.414.633.444)	(101.755.052.994)	16.514.791.306
8	HDM	2015	139.267.723.040	(51.374.890.533)	(59.548.638.038)	28.344.194.469
	HDM	2016	29.320.232.168	(128.781.942.140)	87.565.404.355	(11.896.305.617)
	HDM	2017	121.810.514.362	(74.776.810.126)	(66.254.703.853)	(19.220.999.617)
	HDM	2018	(64.965.174.791)	(40.136.383.097)	110.415.600.820	5.314.042.932
	HDM	2019	77.742.787.307	(27.416.272.044)	(51.570.327.572)	(1.243.812.309)
	HDM	2020	247.448.902.617	(47.631.350.923)	(187.544.321.261)	12.273.230.433
9	HNI	2015	123.195.351.542	(27.012.995.216)	(43.510.713.200)	52.671.643.126
	HNI	2016	86.071.909.168	(13.250.090.412)	(47.403.686.800)	25.418.131.956
	HNI	2017	74.833.316.290	(28.298.723.282)	(28.220.400.000)	18.314.193.008
	HNI	2018	83.828.495.274	(10.812.226.536)	(71.333.400.000)	1.682.868.738
	HNI	2019	156.248.256.730	(45.340.470.496)	(47.555.600.000)	63.352.186.234
	HNI	2020	140.911.921.210	(67.785.091.812)	(23.777.800.000)	49.349.029.398
10	HTG	2015	226.609.670.509	(208.731.017.613)	(33.173.617.390)	(15.294.964.494)
	HTG	2016	(31.321.582.365)	(376.539.425.687)	406.352.009.252	(1.508.998.800)
	HTG	2017	165.293.445.215	(144.618.235.507)	(22.712.388.168)	(2.037.178.460)
	HTG	2018	347.276.276.716	(174.449.522.290)	(178.149.977.053)	(5.323.222.627)
	HTG	2019	478.025.032.497	(115.117.707.275)	(358.093.258.956)	4.814.066.266
	HTG	2020	163.374.441.150	(110.947.699.451)	(38.628.511.071)	13.798.230.628
11	HUG	2015	53.245.550.705	(36.877.841.731)	(907.937.109)	15.459.771.865
	HUG	2016	35.390.475.695	(46.814.943.293)	(21.840.545.500)	(33.265.013.098)
	HUG	2017	85.762.214.678	(61.232.757.181)	(62.234.077.000)	(37.704.619.503)
	HUG	2018	87.995.999.341	(14.994.876.459)	(48.871.750.000)	24.129.372.882
	HUG	2019	64.653.286.365	(28.499.276.477)	(39.901.100.000)	(3.747.090.112)
	HUG	2020	29.833.148.506	72.357.273.089	(97.558.900.000)	4.631.521.595

12	LND	2015	137.026.837.467	825.474.659	(128.704.157.159)	9.148.154.967
	LND	2016	123.380.605.861	699.426.978	(116.302.509.443)	7.777.523.396
	LND	2017	241.302.750.369	1.766.939.680	(201.521.951.500)	41.547.738.549
	LND	2018	288.548.910.747	1.052.619.657	(282.053.855.641)	7.547.674.763
	LND	2019	265.908.381.710	817.054.370	(239.451.568.055)	27.273.868.025
	LND	2020	269.269.146.939	372.137.791	(306.695.599.156)	(37.054.314.426)
13	M10	2015	19.250.485.713	(107.890.534.353)	132.690.605.495	44.050.556.855
	M10	2016	128.713.979.044	(173.208.180.964)	196.766.297.731	152.272.095.811
	M10	2017	(10.053.047.206)	(153.776.667.609)	87.264.844.543	(76.564.870.272)
	M10	2018	91.699.507.322	(219.160.620.027)	42.512.988.579	(84.948.124.126)
	M10	2019	247.619.544.924	(98.382.681.603)	(141.252.990.346)	7.983.872.975
	M10	2020	769.220.622.323	(141.171.778.788)	(638.788.812.167)	(10.739.968.632)
14	MDN	2015	48.452.358.560	(30.524.099.692)	(78.247.126.935)	(60.318.868.067)
	MDN	2016	(8.886.697.018)	(22.906.214.176)	42.857.775.681	11.064.864.487
	MDN	2017	45.058.296.350	(19.991.749.946)	(16.482.320.505)	8.584.225.899
	MDN	2018	106.960.998.851	(53.167.089.556)	(50.142.257.378)	3.651.651.917
	MDN	2019	35.954.274.440	(7.930.846.939)	10.834.538.952	38.857.966.453
	MDN	2020	194.716.455.892	(161.436.183.807)	(36.073.242.922)	(2.792.970.837)
15	MGG	2015	77.159.106.462	(15.204.289.046)	(51.761.056.173)	10.193.761.243
	MGG	2016	(58.902.364.514)	(22.477.141.689)	1.312.440.157	(80.067.066.046)
	MGG	2017	(27.078.996.096)	(21.664.974.473)	35.876.096.773	(12.867.873.796)
	MGG	2018	3.863.088.896	(19.061.207.821)	51.001.606.884	35.803.487.959
	MGG	2019	68.823.933.671	42.850.827.001	(21.830.142.970)	89.844.617.702
	MGG	2020	194.278.468.551	(34.534.902.634)	(89.518.285.025)	70.225.280.892
16	MLP	2015	17.891.126.286	(193.017.533.703)	175.744.482.071	618.074.654
	MLP	2016	19.540.425.685	5.388.720.411	(19.739.248.347)	5.189.897.749
	MLP	2017	(1.919.959.047)	(8.526.994.876)	6.484.356.876	(3.962.597.047)
	MLP	2018	47.175.510.152	(87.167.185.766)	40.154.498.033	162.822.419
	MLP	2019	(117.252.984.512)	87.916.269.365	34.068.894.503	4.732.179.356
	MLP	2020	78.800.661.000	(33.406.321.562)	(49.785.584.452)	(4.391.245.014)
17	MNB	2015	(29.892.711.810)	(132.211.307.590)	291.022.256.880	128.918.237.480
	MNB	2016	200.945.854.842	(85.985.044.773)	(205.377.990.178)	(90.417.180.109)
	MNB	2017	(192.029.504.989)	(139.597.671.732)	396.512.766.761	64.885.590.040
	MNB	2018	139.277.329.550	(113.710.015.097)	41.476.077.964	67.043.392.417
	MNB	2019	294.669.674.413	(80.823.841.791)	(227.878.696.575)	(14.032.863.953)

	MNB	2020	485.224.625.026	(41.798.874.030)	(414.025.462.564)	29.400.288.432
18	NDT	2015	(42.817.412.273)	(63.778.916.102)	97.390.751.396	(9.205.576.979)
	NDT	2016	69.674.550.154	(73.046.588.496)	4.632.984.080	1.260.945.738
	NDT	2017	85.528.368.273	(300.302.738.069)	235.634.135.313	20.859.765.517
	NDT	2018	(148.468.923.354)	(19.134.666.757)	173.383.747.083	5.780.156.972
	NDT	2019	165.391.268.080	(46.011.709.592)	(119.995.138.435)	(615.579.947)
	NDT	2020	19.065.237.462	(861.487.663)	(36.941.529.990)	(18.737.780.191)
19	NJC	2015	(9.307.233.042)	(6.579.202.328)	(9.139.913.750)	(25.026.349.120)
	NJC	2016	(22.000.294.450)	(48.147.864.428)	67.137.436.578	(3.010.722.300)
	NJC	2017	(12.444.441.790)	23.475.961.450	(20.955.576.494)	(9.924.056.834)
	NJC	2018	(27.205.779.218)	(2.659.335.862)	37.166.760.942	7.301.645.862
	NJC	2019	(16.636.639.448)	(12.619.249.252)	26.750.564.826	(2.505.323.874)
	NJC	2020	(12.224.475.545)	(27.195.666.999)	33.800.888.604	(5.619.253.940)
20	NTT	2015	(69.904.567.111)	1.838.845.079	69.284.852.525	1.219.130.493
	NTT	2016	75.318.771.202	(110.477.682.839)	34.842.072.805	(316.838.832)
	NTT	2017	(60.794.533.480)	(32.523.703.568)	98.993.370.990	5.675.133.942
	NTT	2018	(66.678.941.525)	11.105.640.326	48.941.044.394	(6.632.256.805)
	NTT	2019	119.926.370.960	212.774.024	(121.060.773.816)	(921.628.832)
	NTT	2020	78.660.963.547	(4.961.106.887)	(66.804.936.476)	6.894.920.184
21	PPH	2015	195.589.334.887	59.103.495.925	(200.640.443.938)	54.052.386.874
	PPH	2016	170.731.287.535	42.635.259.491	(230.097.785.732)	(16.731.238.706)
	PPH	2017	(365.020.837.047)	(39.729.245.420)	377.466.060.519	(27.284.021.948)
	PPH	2018	1.285.864.708	147.938.089.486	(172.806.706.162)	(23.582.751.968)
	PPH	2019	(69.961.943.139)	355.079.884.345	(265.539.024.578)	19.578.916.628
	PPH	2020	615.082.001.012	365.713.921.681	(944.591.644.508)	36.204.278.185
22	SPB	2015	25.312.368.293	20.380.175.245	(45.898.029.548)	(205.486.010)
	SPB	2016	47.948.085.908	7.867.326.595	(56.107.565.107)	(292.152.604)
	SPB	2017	14.720.936.211	(9.791.805.752)	(5.447.864.994)	(518.734.535)
	SPB	2018	(70.247.387.271)	29.481.506.412	45.849.995.923	5.084.115.064
	SPB	2019	84.176.643.889	(30.454.487.566)	(58.343.771.233)	(4.621.614.910)
	SPB	2020	(11.422.594.675)	(82.982.100.187)	92.935.500.622	(1.469.194.240)
23	TVT	2015	162.101.666.488	(105.309.597.613)	(127.395.259.778)	(70.603.190.903)
	TVT	2016	184.139.041.036	(73.234.393.635)	13.157.998.392	124.062.645.793
	TVT	2017	181.690.316.219	(41.482.718.711)	(240.493.147.971)	(100.285.550.463)
	TVT	2018	251.396.369.908	(120.256.981.036)	(129.606.837.246)	1.532.551.626
	TVT	2019	206.315.228.211	(83.312.906.234)	(41.418.190.331)	81.584.131.646

	TVT	2020	337.914.992.536	(225.581.712.501)	(44.567.850.397)	67.765.429.638
24	VDN	2015	21.825.195.612	(17.250.719.706)	13.802.427.147	18.376.903.053
	VDN	2016	17.433.092.022	(75.732.363.174)	45.079.788.177	(13.219.482.975)
	VDN	2017	41.577.777.560	(47.185.330.349)	9.250.098.494	3.642.545.705
	VDN	2018	35.684.066.594	(11.619.822.057)	(13.439.850.014)	10.624.394.523
	VDN	2019	25.530.012.211	(76.705.625.618)	33.235.585.040	(17.940.028.367)
	VDN	2020	(5.986.050.023)	(10.862.566.479)	21.640.796.371	4.792.179.869
25	VGG	2015	499.141.541.702	(196.482.992.214)	(148.821.526.273)	153.837.023.215
	VGG	2016	344.687.620.141	(86.165.217.284)	(122.796.371.906)	135.726.030.951
	VGG	2017	482.850.399.074	(182.105.737.353)	(157.461.405.210)	143.283.256.511
	VGG	2018	594.115.225.033	(165.147.266.681)	(178.806.850.805)	250.161.107.547
	VGG	2019	24.546.035.850	51.103.577.613	(222.751.308.388)	(147.101.694.925)
	VGG	2020	338.346.798.102	(449.503.876.164)	(88.909.305.820)	(200.066.383.882)
26	VNC	2015				
	VNC	2016	(72.210.093.471)	(76.752.944.100)	151.751.594.860	2.788.557.289
	VNC	2017	21.999.125.015	(31.074.191.444)	18.839.041.888	9.763.975.459
	VNC	2018	(16.202.288.890)	38.085.966.137	(19.313.144.546)	2.570.532.701
	VNC	2019	33.374.175.983	29.928.955.332	(77.408.163.500)	(14.105.032.185)
	VNC	2020	28.589.396.328	(24.895.440.304)	4.521.883.723	8.215.839.747
27	VPH	2015	262.109.511.343	(8.734.284.866)	(268.045.937.896)	(14.670.711.419)
	VPH	2016	75.425.648.086	(5.687.612.154)	(56.254.586.743)	13.483.449.189
	VPH	2017	116.588.107.695	-	(128.242.122.536)	(11.654.014.841)
	VPH	2018	33.192.536.468	14.500.000.000	(25.218.888.351)	22.473.648.117
	VPH	2019	(14.048.522.030)	(6.280.623.334)	34.826.569.700	14.497.424.336
28	VPH	2020	18.153.545.757	(11.000.000.000)	402.049.655	7.555.595.412
	VSC	2015				
	VSC	2016	(48.829.460.556)	(347.751.636)	78.670.822.996	29.493.610.804
	VSC	2017	(105.513.814.089)	(24.326.691.744)	121.480.036.057	(8.360.469.776)
	VSC	2018	95.986.872.981	(10.859.450.359)	(50.439.776.849)	34.687.645.773
	VSC	2019	65.002.035.397	(49.749.316.524)	(58.613.695.555)	(43.360.976.682)
	VSC	2020	64.576.212.828	3.538.762.962	(65.158.190.014)	2.956.785.776
29	MTC	2015	(2.759.653.470)	(1.418.437.182)	(1.620.000.000)	(5.798.090.652)
	MTC	2016	1.117.108.398	(627.324.612)	1.470.042.156	1.959.825.942
	MTC	2017	1.292.310.359	(825.800.321)	-	466.510.038
	MTC	2018	1.601.448.412	236.655.451	-	1.838.103.863
	MTC	2019	2.285.478.357	148.254.364	(1.470.042.156)	963.690.455

	MTC	2020	145.728.000	191.608.896	-	337.336.896
30	NLVN	2015	(1.939.709.731)	(1.471.368.356)	-	(3.411.078.087)
	NLVN	2016	(410.607.872)	859	-	(410.607.013)
	NLVN	2017	(17.430.722)	-	-	(17.430.722)
	NLVN	2018	(39.490.307)	-	-	(39.490.307)
	NLVN	2019	4.154.275.582	(4.000.000.000)	-	154.275.582
	NLVN	2020	(1.116.147.789)	1.100.000.000	-	(16.147.789)
31	VOJ	2015	2.841.371.238	-	-	2.841.371.238
	VOJ	2016	(1.584.207.417)	-	-	(1.584.207.417)
	VOJ	2017	1.510.948.712	-	(1.500.000.000)	10.948.712
	VOJ	2018	3.046.441.951	-	(950.000.000)	2.096.441.951
	VOJ	2019	130.371.583	-	(2.000.000.000)	(1.869.628.417)
	VOJ	2020	789.065.443	-	(500.000.000)	289.065.443
32	VTI	2015	10.701.497.716	2.351.992.444	(32.130.928.357)	(19.077.438.197)
	VTI	2016	13.983.917.792	(6.845.926.938)	(12.371.626.260)	(5.233.635.406)
	VTI	2017	(430.275.580)	5.942.820.385	(6.507.986.373)	(995.441.568)
	VTI	2018	2.934.384.177	3.428.651.816	(6.431.167.833)	(68.131.840)
	VTI	2019	2.957.755.346	14.864.492.275	(15.917.676.155)	1.904.571.466
	VTI	2020	3.745.932.321	716.699.978	(3.501.445.314)	961.186.985

*(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2015 – 2020)*



## PHỤ LỤC 4

### MẪU PHIẾU KHẢO SÁT

**Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam**  
***Độc lập – Tự do – Hạnh phúc***

### PHIẾU KHẢO SÁT DOANH NGHIỆP

### VỀ QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC TẬP ĐOÀN DỆT MAY VIỆT NAM

Kính gửi: Ông/Bà

Tên tôi là Nguyễn Hương Giang, hiện đang là nghiên cứu sinh tại trường Đại học Thương Mại.

Tôi đang thực hiện nghiên cứu với đề tài “*Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn dệt may Việt Nam*”. Để việc nghiên cứu được khách quan, chính xác, từ đó làm căn cứ đề xuất các giải pháp hoàn thiện quản trị dòng tiền tại các doanh nghiệp dệt may niêm yết, tôi kính mong các Ông/Bà tham gia cung cấp thông tin và trả lời các câu hỏi trong phiếu khảo sát này.

Tôi cam kết những thông tin mà Ông/Bà cung cấp chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu của đề tài, không sử dụng cho các mục đích khác. Mọi thông tin riêng liên quan đến cá nhân và doanh nghiệp cụ thể sẽ được giữ bí mật.

#### **PHẦN A . THÔNG TIN CHUNG VỀ CÔNG TY VÀ NGƯỜI KHẢO**

1. Tên công ty:.....

Địa chỉ: :.....

2. Họ và tên người được phỏng vấn: .....

Chức vụ: :.....

SĐT/ Email: :.....

## **PHẦN B. NỘI DUNG KHẢO SÁT VỀ QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN TẠI CÔNG TY**

### **I. CÁC VẤN ĐỀ CHUNG TRONG QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÔNG TY**

1. Bộ phận/Cá nhân nào trong Công ty chịu trách nhiệm chính về quản trị dòng tiền? (có thể chọn nhiều phương án)

- Ban giám đốc
- Phòng Kế toán
- Giám đốc tài chính
- Bộ phận/ Cá nhân khác (Ông/Bà vui lòng cho biết rõ).....

2. Mục đích quản trị dòng tiền của công ty?

- Nhằm bắt được mức độ hoàn thành kế hoạch
- Chủ động trước tình huống thiếu hụt tiền mặt
- Đánh giá được tình hình thanh toán của công ty
- Tiết kiệm chi phí tài chính
- Mục đích khác (Ông/Bà vui lòng cho biết rõ).....

3. Hiện nay công ty đang áp dụng lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo phương pháp nào?

- Phương pháp trực tiếp
- Phương pháp gián tiếp

4. Giữa lưu chuyển tiền thuần và lợi nhuận sau thuế, ông/bà quan tâm đến chỉ tiêu nào hơn?

- Lưu chuyển tiền thuần
- Lợi nhuận sau thuế

### **II. CÔNG TÁC QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN**

**Ông/Bà cho biết mức độ quan trọng và mức độ thực hiện các nội dung trong công tác quản trị dòng tiền tại công ty hiện nay, trong đó:**

Mức độ quan trọng được đánh giá theo thang điểm: 1: Hoàn toàn không quan trọng, 2: Không quan trọng, 3: Trung bình; 4: Quan trọng; 5: Hoàn toàn quan trọng.

Mức độ thực hiện được đánh giá theo thang điểm: 1: Rất kém; 2: Kém; 3: Trung bình; 4: Khá tốt; 5: Rất tốt.

Mức độ quan trọng					Nội dung	Mức độ thực hiện				
					<b>1. LẬP KẾ HOẠCH DÒNG TIỀN</b>					
					<b>1.1. Thời điểm lập kế hoạch</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tuần	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tháng	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo quý	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo năm	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dài hạn (5 năm)	1	2	3	4	5
					<b>1.2. Căn cứ lập kế hoạch</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào kế hoạch kinh doanh	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào báo cáo tài chính các năm trước	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào chiến lược phát triển kinh tế - xã hội, dự báo của Nhà nước	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào dự báo của Hiệp hội Dệt may Việt Nam	1	2	3	4	5
					<b>1.3. Nội dung lập kế hoạch dòng tiền</b>					
1	2	3	4	5	Mục tiêu quản trị dòng tiền được trình bày rõ ràng trong kế hoạch	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp xây dựng kế hoạch chi tiết theo từng mảng hoạt động (kinh doanh; đầu tư; tài chính)	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Các phương án cân đối thu, chi được trình bày rõ ràng trong kế hoạch	1	2	3	4	5
					<b>2. TỔ CHỨC THỰC HIỆN KẾ HOẠCH DÒNG TIỀN</b>					
					<b>2.1. Dòng tiền hoạt động kinh doanh</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại cho khách hàng theo chính sách công nợ đã định	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp áp dụng chiết khấu thanh toán cho khách hàng	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp theo dõi các khoản phải thu và thu hồi công nợ đầy đủ	1	2	3	4	5

1	2	3	4	5	Doanh nghiệp theo dõi thường xuyên lượng tiền tồn quỹ	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp theo dõi tình hình hàng tồn kho theo định kỳ	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp thực hiện đúng chính sách quản trị hàng tồn kho đã phê duyệt.	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp theo dõi đầy đủ và thanh toán các khoản phải trả theo cam kết	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp áp dụng biện pháp kéo dài thời gian thanh toán với nhà cung cấp.	1	2	3	4	5
					<b>2.2. Dòng tiền hoạt động đầu tư</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp định kỳ kiểm kê, thanh lý, nhượng bán tài sản	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp thu tiền từ hoạt động đầu tư đầy đủ và đúng hạn	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp chi tiền đầu tư theo danh mục đầu tư đã được phê duyệt	1	2	3	4	5
					<b>2.3. Dòng tiền hoạt động tài chính</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu là chủ yếu	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp thường xuyên huy động và sử dụng nguồn vốn vay	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ tài chính: trả nợ, chi trả cổ tức ....	1	2	3	4	5
					<b>3. KIỂM TRA, ĐÁNH GIÁ DÒNG TIỀN</b>					
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo mục tiêu	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo quy trình hoạt động	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền định kỳ theo kế hoạch	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền đột xuất	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua kiểm soát nội bộ	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua tổ chức, cá nhân thuê ngoài	1	2	3	4	5

1	2	3	4	5	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các tiêu chí định tính	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định lượng	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	Thông tin được cung cấp kịp thời để điều chỉnh dòng tiền.	1	2	3	4	5

***TÔI XIN CHÂN THÀNH CẢM ƠN SỰ GIÚP ĐỠ CỦA QUÝ ÔNG/BÀ!***

## PHỤ LỤC 5

### NỘI DUNG PHỎNG VẤN CHUYÊN GIA

Tôi là Nguyễn Hương Giang, hiện đang là nghiên cứu sinh tại trường Đại học Thương Mại.

Tôi đang thực hiện nghiên cứu với đề tài “*Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp dệt may thuộc Tập đoàn dệt may Việt Nam*”. Trong quá trình nghiên cứu, tôi mong muốn được trao đổi và tham khảo ý kiến từ các chuyên gia để làm rõ một số vấn đề và kết quả nghiên cứu có giá trị thực tiễn. Tôi cam kết nội dung phỏng vấn chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu của đề tài, không sử dụng cho các mục đích khác. Mọi thông tin riêng liên quan đến cá nhân và doanh nghiệp sẽ được giữ bí mật.

#### **A. Thông tin về chuyên gia tham gia phỏng vấn**

Họ và tên: .....

Chức danh: : .....

Đơn vị công tác: : .....

Số điện thoại: : .....

Email: : .....

#### **B. Nội dung phỏng vấn**

1. Giữa chỉ tiêu dòng tiền thuần và chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế, Ông/Bà quan tâm đến chỉ tiêu nào hơn? Vì sao?
2. Công ty của Ông/Bà đang sử dụng công cụ/ phần mềm gì trong quản trị dòng tiền?
3. Theo Ông/Bà, vấn đề nào trong quản trị dòng tiền đóng vai trò quan trọng nhất? Vì sao?
4. Công ty có dự trữ tiền mặt không? Ông/Bà cho biết mục đích nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền trong công ty? Mức nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền của công ty được xác định như thế nào?
5. Trong trường hợp quỹ tiền mặt vượt định mức hoặc thâm hụt, công ty thường xử lý như thế nào?
6. Công ty của Ông/Bà dựa trên những tiêu chí nào để ra quyết định cấp tín dụng thương mại cho khách hàng?
7. Việc khách hàng thanh toán chậm so với điều khoản trong hợp đồng có ảnh hưởng như thế nào đến hoạt động của công ty?

8. Để theo dõi và đánh giá khả năng thanh toán, công ty sử dụng những chỉ tiêu nào?
9. Theo Ông/Bà, vấn đề khó khăn trong quản trị hàng tồn kho của công ty là gì? Nguyên nhân nào dẫn đến khó khăn đó?
10. Công ty Ông/bà đang áp dụng biện pháp nào để giảm lượng hàng tồn kho?
11. Ông/Bà có những gợi ý gì cho công ty hoặc các doanh nghiệp dệt may khác nhằm hoàn thiện quản trị dòng tiền trong thời gian tới?
12. Ngoài hoạt động kinh doanh chính, hiện nay công ty Ông/bà có tham gia đầu tư bên ngoài không? Nếu có, hoạt động đầu tư của công ty Ông/Bà tập trung vào lĩnh vực nào?
13. Ngoài nguồn vốn chủ sở hữu, công ty có sử dụng nguồn tài trợ bên ngoài không? Nếu có, hãy nêu một số nguồn tài trợ mà công ty sử dụng?

*Tôi xin chân thành cảm ơn sự giúp đỡ của quý Ông/Bà!*

**PHỤ LỤC 6: Điểm trung bình và độ lệch chuẩn mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của quản trị dòng tiền của DN nhỏ và vừa thuộc Vinatex**

Chỉ tiêu	Mức độ quan trọng		Mức độ thực hiện		Khác biệt trung bình
	Điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	
<b>Lập kế hoạch dòng tiền</b>					
KH1	4.6	0.60	3.6	1.15	1.0
KH2	4.5	0.75	4.1	0.92	0.4
KH3	3.4	1.16	2.6	1.10	0.8
KH4	4.8	0.63	4.6	0.70	0.3
KH5	2.3	0.98	1.1	0.36	1.2
KH6	4.9	0.41	4.7	0.77	0.2
KH7	2.4	0.92	3.2	0.89	-0.9
KH8	3.0	0.97	3.3	1.14	-0.3
KH9	3.6	1.16	3.2	1.05	0.4
KH10	4.3	0.91	3.7	1.17	0.6
KH11	4.5	0.66	3.8	1.20	0.7
KH12	4.6	0.70	3.2	1.28	1.4
<b>Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền</b>					
TD1	4.2	0.77	2.0	1.09	2.2
TD2	4.1	0.90	3.4	1.31	0.6
TD3	4.7	0.68	1.8	0.80	2.9
TD4	4.8	0.65	4.4	0.78	0.4
TD5	4.6	0.79	3.3	1.19	1.3
TD6	4.5	0.71	2.7	1.09	1.8
TD7	4.8	0.48	3.5	1.11	1.3
TD8	4.0	0.83	3.1	1.08	0.8
TD9	3.0	0.90	3.3	0.96	-0.3
TD10	4.5	0.79	4.2	1.14	0.3
TD11	4.6	0.85	4.1	1.04	0.6
TD12	4.7	0.91	4.7	0.52	0.0
TD13	4.2	1.03	3.3	1.19	0.9
TD14	4.5	0.79	3.3	1.22	1.2
<b>Kiểm tra, đánh giá dòng tiền</b>					
KT1	4.6	0.82	3.2	1.17	1.4
KT2	4.5	0.86	4.2	0.97	0.3
KT3	4.5	0.83	4.6	0.79	0.0
KT4	3.9	1.03	1.2	0.41	2.7
KT5	4.8	0.65	4.1	1.14	0.7
KT6	3.2	1.31	3.2	1.29	0.0
KT7	4.0	1.21	3.3	1.08	0.7
KT8	4.8	0.65	4.3	0.87	0.5
KT9	4.2	0.97	3.1	0.91	1.1

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm SPSS20)



**PHỤ LỤC 7: Điểm trung bình và độ lệch chuẩn mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của quản trị dòng tiền của DN quy mô lớn thuộc Vinatex**

Chỉ tiêu	Mức độ quan trọng		Mức độ thực hiện		Khác biệt trung bình
	<i>Điểm trung bình</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>	<i>Điểm trung bình</i>	<i>Độ lệch chuẩn</i>	
<b>Lập kế hoạch dòng tiền</b>					
KH1	4.3	0.78	3.5	1.00	0.8
KH2	4.5	0.85	4.2	1.10	0.3
KH3	4.2	0.79	2.6	1.06	1.6
KH4	4.8	0.57	4.8	0.60	0.0
KH5	3.9	1.09	3.1	1.04	0.7
KH6	4.8	0.70	4.6	0.78	0.2
KH7	3.3	1.15	2.8	0.97	0.4
KH8	3.6	1.02	3.3	0.95	0.2
KH9	4.0	1.25	3.8	0.82	0.3
KH10	4.8	0.52	3.7	1.14	1.0
KH11	4.5	0.68	3.8	1.10	0.7
KH12	4.8	0.51	4.1	0.98	0.7
<b>Tổ chức thực hiện kế hoạch dòng tiền</b>					
TD1	4.4	0.71	3.5	1.12	0.9
TD2	3.5	1.22	3.6	1.30	0.0
TD3	4.8	0.62	4.5	0.95	0.3
TD4	4.8	0.51	4.6	0.83	0.3
TD5	4.6	0.80	4.6	0.71	0.0
TD6	4.5	0.77	4.3	0.87	0.2
TD7	4.8	0.52	3.2	1.34	1.5
TD8	4.0	0.85	3.6	1.00	0.4
TD9	3.6	1.05	3.7	0.93	-0.2
TD10	4.5	0.87	4.0	1.17	0.4
TD11	4.9	0.34	4.8	0.52	0.1
TD12	4.1	1.18	4.0	1.14	0.2
TD13	4.5	0.89	4.3	0.77	0.2
TD14	4.3	0.84	4.2	1.08	0.2
<b>Kiểm tra, đánh giá dòng tiền</b>					
KT1	4.8	0.58	3.0	1.14	1.8
KT2	4.3	0.94	4.0	1.05	0.2
KT3	4.5	0.87	4.6	0.71	-0.2
KT4	4.0	1.06	2.6	1.03	1.4
KT5	4.8	0.63	4.6	0.81	0.1
KT6	3.8	1.17	3.1	1.21	0.7
KT7	4.2	1.04	2.8	1.35	1.4
KT8	4.8	0.60	3.5	1.03	1.3
KT9	4.8	0.63	3.2	1.07	1.5

*(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm SPSS20)*

**PHỤ LỤC 8****HỆ SỐ THANH TOÁN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY****THUỘC VINATEX**

<b>STT</b>	<b>Mã hoá công ty</b>	<b>Năm</b>	<b>Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn</b>	<b>Hệ số thanh toán nhanh</b>	<b>Hệ số thanh toán tức thời</b>
<b>1</b>	BMG	2015	1,43	0,87	0,33
	BMG	2016	1,31	0,84	0,26
	BMG	2017	1,43	0,87	0,33
	BMG	2018	1,46	0,81	0,23
	BMG	2019	1,66	1,19	0,48
	BMG	2020	1,91	1,42	0,7
<b>2</b>	CGM	2015	1,28	1,13	0,15
	CGM	2016	1,16	1,01	0,1
	CGM	2017	1,26	1,12	0,08
	CGM	2018	1,2	1,08	0,12
	CGM	2019	1,19	1,01	0,07
	CGM	2020	1,18	1	0,12
<b>3</b>	DCG	2015	1,26	1,21	0,04
	DCG	2016	0,92	0,88	0,14
	DCG	2017	0,98	0,91	0,21
	DCG	2018	0,98	0,9	0,21
	DCG	2019	1,02	0,98	0,26
	DCG	2020	0,89	0,85	0,21
<b>4</b>	DKDP	2015	1,06	0,86	0,33
	DKDP	2016	1,09	0,87	0,09
	DKDP	2017	1,13	0,83	0,05
	DKDP	2018	1,06	0,75	0,01
	DKDP	2019	1,02	0,61	0,01
	DKDP	2020	0,97	0,55	0,01
<b>5</b>	DMPN	2015	0,78	0,77	0,28
	DMPN	2016	3,48	0,83	0,59
	DMPN	2017	4,29	1,4	0,34
	DMPN	2018	1,64	0,78	0,52
	DMPN	2019	3,54	3,09	0,28
	DMPN	2020	3,17	3,12	0,2
<b>6</b>	DMVN	2015	3,67	3,6	2,34
	DMVN	2016	3,09	2,89	1,07
	DMVN	2017	3,19	2,96	1,35

	DMVN	2018	3,35	3,05	1,36
	DMVN	2019	3,07	2,78	0,09
	DMVN	2020	4,59	4,35	0,14
7	DXM	2015	1,26	0,71	0,5
	DXM	2016	1,03	0,56	0,34
	DXM	2017	0,97	0,31	0,03
	DXM	2018	0,96	0,29	0,09
	DXM	2019	0,94	0,3	0,06
	DXM	2020	1,06	0,45	0,19
8	HDM	2015	4,25	2,51	0,58
	HDM	2016	1,27	0,75	0,13
	HDM	2017	1,39	0,81	0,08
	HDM	2018	1,28	0,63	0,07
	HDM	2019	1,28	0,65	0,07
	HDM	2020	1,37	0,67	0,14
9	HNI	2015	1,51	1,13	0,63
	HNI	2016	1,62	1,15	0,69
	HNI	2017	1,6	1,1	0,59
	HNI	2018	1,59	1,26	0,55
	HNI	2019	1,58	1,32	0,73
	HNI	2020	1,85	1,62	1,2
10	HTG	2015	1,03	0,46	0,04
	HTG	2016	1,02	0,48	0,03
	HTG	2017	1,04	0,4	0,03
	HTG	2018	1,01	0,29	0,02
	HTG	2019	1,04	0,36	0,03
	HTG	2020	1,02	0,47	0,05
11	HUG	2015	1,42	1,33	0,36
	HUG	2016	1,55	1,42	0,18
	HUG	2017	1,63	1,48	0,02
	HUG	2018	1,7	1,48	0,11
	HUG	2019	1,65	1,49	0,09
	HUG	2020	1,44	1,21	0,11
12	LND	2015	0,9	0,43	0,28
	LND	2016	0,89	0,38	0,24
	LND	2017	0,9	0,45	0,34
	LND	2018	0,92	0,55	0,38
	LND	2019	0,91	0,49	0,38
	LND	2020	0,83	0,41	0,34

<b>13</b>	M10	2015	1,08	0,62	0,11
	M10	2016	1,08	0,71	0,27
	M10	2017	1,25	0,68	0,19
	M10	2018	1,15	0,54	0,07
	M10	2019	1,13	0,45	0,07
	M10	2020	1,13	0,45	0,06
<b>14</b>	MDN	2015	0,87	0,62	0,19
	MDN	2016	0,95	0,7	0,19
	MDN	2017	1,04	0,78	0,23
	MDN	2018	1,08	0,86	0,29
	MDN	2019	1,13	0,93	0,38
	MDN	2020	1,17	0,83	0,41
<b>15</b>	MGG	2015	1,12	0,83	0,31
	MGG	2016	1,08	0,69	0,18
	MGG	2017	1,11	0,6	0,18
	MGG	2018	1,14	0,69	0,2
	MGG	2019	1,16	0,78	0,33
	MGG	2020	1,12	0,91	0,49
<b>16</b>	MLP	2015	1,82	1,53	0,06
	MLP	2016	1,92	1,62	0,03
	MLP	2017	1,2	0,94	0,01
	MLP	2018	1,05	0,81	0
	MLP	2019	1,02	0,62	0,01
	MLP	2020	1,02	0,59	0
<b>17</b>	MNB	2015	0,92	0,53	0,12
	MNB	2016	0,85	0,39	0,08
	MNB	2017	0,84	0,46	0,1
	MNB	2018	0,86	0,5	0,12
	MNB	2019	0,86	0,5	0,11
	MNB	2020	0,86	0,52	0,15
<b>18</b>	NDT	2015	1	0,51	0,02
	NDT	2016	0,98	0,52	0,02
	NDT	2017	0,96	0,53	0,06
	NDT	2018	0,92	0,4	0,06
	NDT	2019	0,81	0,45	0,07
	NDT	2020	0,81	0,49	0,04
<b>19</b>	NJC	2015	1,32	1,17	0,42

	NJC	2016	0,85	0,74	0,21
	NJC	2017	0,75	0,51	0,23
	NJC	2018	1	0,54	0,21
	NJC	2019	1,15	0,67	0,14
	NJC	2020	1,17	0,67	0,06
<b>20</b>	NTT	2015	0,97	0,49	0,01
	NTT	2016	0,91	0,49	0,01
	NTT	2017	0,84	0,32	0,02
	NTT	2018	0,86	0,31	0
	NTT	2019	0,81	0,28	0
	NTT	2020	0,77	0,31	0,02
<b>21</b>	PPH	2015	1,2	0,85	0,06
	PPH	2016	1,34	0,91	0,06
	PPH	2017	1,23	0,73	0,03
	PPH	2018	1,21	0,65	0,02
	PPH	2019	1,3	0,78	0,03
	PPH	2020	1,4	0,92	0,09
<b>22</b>	SPB	2015	1,33	0,74	0,02
	SPB	2016	1,28	0,63	0,03
	SPB	2017	1,23	0,46	0,02
	SPB	2018	1,35	0,54	0,04
	SPB	2019	1,37	0,71	0,03
	SPB	2020	1,42	0,79	0,01
<b>23</b>	TVT	2015	0,97	0,46	0,06
	TVT	2016	1,01	0,56	0,17
	TVT	2017	1,1	0,58	0,09
	TVT	2018	1,16	0,6	0,09
	TVT	2019	0,99	0,6	0,16
	TVT	2020	1,06	0,8	0,23
<b>24</b>	VDN	2015	0,97	0,5	0,12
	VDN	2016	0,89	0,51	0,05
	VDN	2017	0,86	0,48	0,07
	VDN	2018	0,91	0,5	0,11
	VDN	2019	1,01	0,58	0,04
	VDN	2020	0,93	0,66	0,05
<b>25</b>	VGG	2015	1,21	0,88	0,2
	VGG	2016	1,23	0,97	0,23

	VGG	2017	1,21	0,91	0,26
	VGG	2018	1,21	0,95	0,32
	VGG	2019	1,3	0,93	0,27
	VGG	2020	1,26	0,94	0,22
26	VNC	2015	-	-	-
	VNC	2016	2,2	1,72	0,03
	VNC	2017	1,64	1,27	0,08
	VNC	2018	1,47	1,25	0,13
	VNC	2019	1,64	1,62	0,04
	VNC	2020	1,61	1,6	0,2
27	VPH	2015	1,01	0,57	0,01
	VPH	2016	0,99	0,58	0,07
	VPH	2017	1,01	0,83	0,05
	VPH	2018	1,25	1,1	0,26
	VPH	2019	1,41	1,19	0,33
	VPH	2020	1,35	1,13	0,35
28	VSC	2015	-	-	-
	VSC	2016	1,46	1,13	0,42
	VSC	2017	1,01	0,54	0,06
	VSC	2018	1,32	0,88	0,23
	VSC	2019	1,35	0,96	0,06
	VSC	2020	1,66	1,11	0,12
29	MTC	2015	1,6	1,33	0,33
	MTC	2016	1,41	1,12	0,52
	MTC	2017	1,27	1,06	0,61
	MTC	2018	1,76	1,49	1,11
	MTC	2019	1,94	1,63	1,07
	MTC	2020	2,82	2,6	1,78
30	NLVN	2015	19,15	18,67	0,66
	NLVN	2016	15,24	15	0,13
	NLVN	2017	24,56	24,16	0,18
	NLVN	2018	9,73	9,57	0,04
	NLVN	2019	260,58	257,1	3,3
	NLVN	2020	140,26	138,26	1,76
31	VOJ	2015	1,45	0,55	0,09
	VOJ	2016	1,59	0,72	0,05
	VOJ	2017	2,04	0,66	0,07
	VOJ	2018	2,24	0,83	0,21
	VOJ	2019	2,68	1,26	0,11

	VOJ	2020	2,53	1,4	0,12
32	VTI	2015	0,97	0,92	0,05
	VTI	2016	0,64	0,64	0,01
	VTI	2017	0,18	0,18	0
	VTI	2018	0,05	0,05	0
	VTI	2019	0,01	0,01	0,01
	VTI	2020	0,03	0,03	0,01

*(Nguồn: Tác giả tính toán dựa vào BCTC của các DN Dệt may thuộc mẫu nghiên cứu giai đoạn 2015 -2020)*

**PHỤ LỤC 9**  
**TỔNG HỢP CHIẾN LƯỢC QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP**  
**DỆT MAY NHỎ VÀ VỪA THUỘC VINATEX**

<b>Chiến lược</b>	<b>Các yếu tố</b>	<b>Mức độ quan trọng</b>	<b>Mức độ sử dụng</b>	<b>Khoảng cách chất lượng (%)</b>
Những yếu tố cần tập trung cải thiện - Chiến lược C	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền đột xuất	3.9	1.2	69.2%
	Doanh nghiệp theo dõi các khoản phải thu và thu hồi công nợ đầy đủ	4.7	1.8	61.3%
	Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại cho khách hàng theo chính sách công nợ đã định	4.2	2.0	51.7%
	Doanh nghiệp thực hiện đúng chính sách quản trị hàng tồn kho đã phê duyệt.	4.5	2.7	40.1%
	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo mục tiêu	4.6	3.2	30.3%
	Các phương án cân đối thu, chi được trình bày rõ ràng trong kế hoạch	4.6	3.2	29.5%
	Doanh nghiệp theo dõi tình hình hàng tồn kho theo định kỳ	4.6	3.3	28.4%
	Doanh nghiệp thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ tài chính: trả nợ, chi trả cổ tức ....	4.5	3.3	26.1%
	Thông tin được cung cấp kịp thời để điều chỉnh dòng tiền.	4.2	3.1	25.4%
	Doanh nghiệp thường xuyên huy động và sử dụng nguồn vốn vay	4.2	3.3	21.1%
	Doanh nghiệp áp dụng biện pháp kéo dài thời gian thanh toán với nhà cung cấp.	4.0	3.1	20.7%
	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định tính	4.0	3.3	18.4%
	Những yếu tố cần tiếp tục duy trì và giữ vững - Chiến lược K	Doanh nghiệp theo dõi đầy đủ và thanh toán các khoản phải trả theo cam kết	4.8	3.5
Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tuần		4.6	3.6	21.0%
Doanh nghiệp áp dụng chiết khấu thanh toán cho khách hàng		4.1	3.4	15.8%
Doanh nghiệp xây dựng kế hoạch chi tiết theo từng mảng hoạt động (kinh doanh; đầu tư; tài chính)		4.5	3.8	15.7%
Mục tiêu quản trị dòng tiền được trình bày rõ ràng trong kế hoạch		4.3	3.7	14.4%
Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua kiểm soát nội bộ		4.8	4.1	14.2%
Doanh nghiệp chi tiền cho các hoạt động đầu tư theo danh mục đầu tư đã được phê duyệt		4.6	4.1	12.1%



	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào dự báo của Hiệp hội Dệt may Việt Nam	3.6	3.2	10.6%
	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định lượng	4.8	4.3	9.9%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tháng	4.5	4.1	9.8%
	Doanh nghiệp theo dõi thường xuyên lượng tiền tồn quỹ	4.8	4.4	8.0%
	Doanh nghiệp thu tiền từ hoạt động đầu tư đầy đủ và đúng hạn	4.5	4.2	6.6%
	Doanh nghiệp Kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo quy trình hoạt động	4.5	4.2	6.6%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo năm	4.8	4.6	5.5%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào kế hoạch kinh doanh	4.9	4.7	4.2%
	Doanh nghiệp Kiểm tra, đánh giá dòng tiền định kỳ theo kế hoạch	4.5	4.6	0.6%
	Doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu là chủ yếu	4.7	4.7	0.0%
Những yếu tố chú ý thấp – chiến lược L	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dài hạn	2.3	1.1	50.6%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào báo cáo tài chính các năm trước	2.4	3.2	35.8%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo quý	3.4	2.6	23.3%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào chiến lược phát triển kinh tế - xã hội, dự báo của Nhà nước	3.0	3.3	10.9%
	Doanh nghiệp định kỳ kiểm kê, thanh lý, nhượng bán tài sản	3.0	3.3	9.9%
Những yếu tố Giảm sự đầu tư – chiến lược P	Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua tổ chức, cá nhân thuê ngoài	3.2	3.2	0

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ phân tích SPSS20)

**PHỤ LỤC 10**  
**TỔNG HỢP CHIẾN LƯỢC QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP**  
**DỆT MAY QUY MÔ LỚN THUỘC VINATEX**

<b>Chiến lược</b>	<b>Các yếu tố</b>	<b>Mức độ quan trọng</b>	<b>Mức độ sử dụng</b>	<b>Khoảng cách chất lượng (%)</b>
Những yếu tố cần tập trung cải thiện - Chiến lược C	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo mục tiêu	4.8	3.0	38.2%
	Doanh nghiệp kiểm tra, đánh giá dòng tiền đột xuất	4.0	2.6	34.9%
	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định tính	4.2	2.8	33.9%
	Doanh nghiệp theo dõi đầy đủ và thanh toán các khoản phải trả theo cam kết	4.8	3.2	31.9%
	Thông tin được cung cấp kịp thời để điều chỉnh dòng tiền.	4.8	3.2	31.9%
	Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua tổ chức, cá nhân thuê ngoài	3.8	3.1	19.3%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dài hạn (5 năm)	3.9	3.1	19.1%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào chiến lược phát triển kinh tế - xã hội, dự báo của Nhà nước	3.6	3.3	6.3%
Những yếu tố cần tiếp tục duy trì và giữ vững - Chiến lược K	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo quý	4.2	2.6	37.2%
	Kiểm tra, đánh giá dòng tiền bằng các chỉ tiêu định lượng	4.8	3.5	26.6%
	Mục tiêu quản trị dòng tiền được trình bày rõ ràng trong kế hoạch	4.8	3.7	21.3%
	Doanh nghiệp cấp tín dụng thương mại cho khách hàng theo chính sách công nợ đã định	4.4	3.5	20.6%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tuần	4.3	3.5	18.8%
	Doanh nghiệp xây dựng kế hoạch chi tiết theo từng mảng hoạt động (kinh doanh; đầu tư; tài chính)	4.5	3.8	15.7%
	Các phương án cân đối thu, chi được trình bày rõ ràng trong kế hoạch	4.8	4.1	15.1%
	Doanh nghiệp thu tiền từ hoạt động đầu tư đầy đủ và đúng hạn	4.5	4.0	9.7%
	Doanh nghiệp áp dụng biện pháp kéo dài thời gian thanh toán với nhà cung cấp.	4.0	3.6	9.2%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào dự báo của Hiệp hội Dệt may Việt Nam	4.0	3.8	6.9%
	Doanh nghiệp theo dõi các khoản phải thu và thu hồi công nợ đầy đủ	4.8	4.5	6.6%

	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo tháng	4.5	4.2	6.4%
	Doanh nghiệp theo dõi thường xuyên lượng tiền tồn quỹ	4.8	4.6	5.5%
	Doanh nghiệp định kỳ kiểm kê, thanh lý, nhượng bán tài sản	3.6	3.7	5.1%
	Doanh nghiệp thường xuyên huy động và sử dụng nguồn vốn vay	4.5	4.3	4.8%
	Doanh nghiệp Kiểm tra, đánh giá dòng tiền theo quy trình hoạt động	4.3	4.0	4.8%
	Doanh nghiệp thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ tài chính: trả nợ, chi trả cổ tức ....	4.3	4.2	4.5%
	Doanh nghiệp thực hiện đúng chính sách quản trị hàng tồn kho đã phê duyệt.	4.5	4.3	4.3%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào kế hoạch kinh doanh	4.8	4.6	4.3%
	Doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu là chủ yếu	4.1	4.0	4.1%
	Doanh nghiệp Kiểm tra, đánh giá dòng tiền định kỳ theo kế hoạch	4.5	4.6	3.9%
	Hoạt động kiểm tra, đánh giá dòng tiền được thực hiện thông qua kiểm soát nội bộ	4.8	4.6	2.6%
	Doanh nghiệp chi tiền cho các hoạt động đầu tư theo danh mục đầu tư đã được phê duyệt	4.9	4.8	2.6%
	Doanh nghiệp áp dụng chiết khấu thanh toán cho khách hàng	3.5	3.6	1.4%
	Doanh nghiệp theo dõi tình hình hàng tồn kho theo định kỳ	4.6	4.6	0.6%
	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền theo năm	4.8	4.8	0.3%
Những yếu tố chú ý thấp – chiến lược L	Doanh nghiệp lập kế hoạch dòng tiền dựa vào báo cáo tài chính các năm trước	3.3	2.8	12.7%

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ phân tích SPSS20)

**PHỤ LỤC 11**  
**KẾT QUẢ HỒI QUY PHÂN VỊ TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ**  
**ĐẾN QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN**

**Q10**

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
SIZE	0,0173123	0,0094518	1,83	0,068	-0,0013159	0,0359405
CASH	0,0112278	0,0099641	1,13	0,261	-0,0084322	0,0308879
LEV	0,0030772	0,0837205	0,04	0,971	-0,1621105	0,1682649
NWC	0,0684086	0,1006209	0,68	0,497	-0,130125	0,2669422
DPO	-0,0001174	0,0002044	-0,57	0,566	-0,0005203	0,0002855
DSO	-0,0002079	0,0001976	-1,05	0,294	-0,0005974	0,0001816
DIO	-0,0002051	0,0002388	-0,86	0,391	-0,0006758	0,0002656
ROA	0,008752	0,0013874	6,31	0	0,0060145	0,0114894
DVS	-0,0526139	0,0392611	-1,34	0,182	-0,1300793	0,0248516
_cons	-0,3448527	0,2697486	-1,28	0,203	-0,8770894	0,187384

**Q25**

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
SIZE	0,0191638	0,0072935	2,63	0,009	0,0047893	0,0335383
CASH	-0,0037625	0,0096158	-0,39	0,696	-0,0227353	0,0152104
LEV	0,0239303	0,080794	0,3	0,767	-0,1354831	0,1833438
NWC	-0,0596777	0,0971037	-0,61	0,54	-0,2512714	0,131916
DPO	0,0001585	0,0001577	1	0,316	-0,0001524	0,0004694
DSO	-0,0002552	0,0001525	-1,67	0,096	-0,0005558	0,0000453
DIO	-0,0002471	0,0001843	-1,34	0,181	-0,0006103	0,0001161
ROA	0,0092763	0,0013389	6,93	0	0,0066346	0,0119181
DVS	-0,0242686	0,0378887	-0,64	0,523	-0,0990262	0,050489
_cons	0,0801909	0,2603194	0,31	0,758	-0,4334412	0,593823

**Q50**

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
SIZE	0,0081324	0,0091854	0,89	0,377	-0,0099706	0,0262355
CASH	-0,0161134	0,0095184	-1,69	0,092	-0,0348941	0,0026672
LEV	0,1028615	0,0799757	1,29	0,2	-0,0549372	0,2606602
NWC	-0,0273603	0,0961201	-0,28	0,776	-0,2170133	0,1622928
DPO	0,0002068	0,0001987	1,04	0,299	-0,0001847	0,0005984
DSO	-0,0001819	0,000192	-0,95	0,344	-0,0005604	0,0001966
DIO	-0,0005401	0,0002321	-2,33	0,021	-0,0009975	-0,0000827
ROA	0,0062051	0,0013253	4,68	0	0,00359	0,0088201
DVS	0,0280992	0,0375049	0,75	0,455	-0,0459012	0,1020996
_cons	0,3754472	0,2576826	1,46	0,147	-0,1329823	0,8838767

**Q75**

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
SIZE	0,0033039	0,0087601	0,38	0,706	-0,013961	0,0205688
CASH	-0,0411508	0,0218523	-1,88	0,061	-0,0842671	0,0019656
LEV	0,2035574	0,183607	1,11	0,269	-0,1587146	0,5658295
NWC	0,0656959	0,2206711	0,3	0,766	-0,3697068	0,5010986
DPO	0,0006252	0,0001895	3,3	0,001	0,0002518	0,0009986
DSO	-0,0003607	0,0001832	-1,97	0,05	-0,0007216	3,11E-07
DIO	-0,0006059	0,0002213	-2,74	0,007	-0,0010422	-0,0001697
ROA	0,0034691	0,0030427	1,14	0,256	-0,0025343	0,0094726
DVS	0,141029	0,0861033	1,64	0,103	-0,02886	0,310918
_cons	0,9581909	0,591584	1,62	0,107	-0,2090541	2,125436

**Q90**

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
SIZE	0,0157361	0,0135658	1,16	0,247	-0,0110002	0,0424723
CASH	-0,1282781	0,033003	-3,89	0	-0,1933958	-0,0631603
LEV	0,0671507	0,2772977	0,24	0,809	-0,4799811	0,6142824
NWC	-0,3474016	0,3332749	-1,04	0,299	-1,004981	0,3101779
DPO	0,0005819	0,0002934	1,98	0,049	3,59E-06	0,0011601
DSO	-0,0002886	0,0002836	-1,02	0,31	-0,0008476	0,0002704
DIO	-0,0007083	0,0003428	-2,07	0,04	-0,0013839	-0,0000327
ROA	-0,0035891	0,0045953	-0,78	0,436	-0,0126561	0,0054778
DVS	0,3229602	0,13004	2,48	0,014	0,0663805	0,57954
_cons	3,578482	0,8934568	4,01	0	1,815617	5,341348

(Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)