

PHÂN TÍCH MÔ HÌNH QUẢN TRỊ VỐN BẰNG TIỀN TỐI ƯU TRONG CÁC DOANH NGHIỆP VẬN TẢI BIỂN CÓ DOANH THU LỚN

ANALYSIS MODEL OF MANAGEMENT MONEY CAPITAL IN LARGE SHIPPING COMPANIES
TS. ĐỖ THỊ MAI THƠM

Khoa kinh tế, Trường ĐHHH Việt Nam

Tóm tắt

Vốn bằng tiền được hiểu là tiền tồn quỹ, tiền trên tài khoản thanh toán của doanh nghiệp gửi ở ngân hàng và các chứng khoán thanh khoản cao. Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng bản thân nó là loại tài sản không sinh lãi, do vậy trong quản lý tiền mặt và tiền gửi ngân hàng thì việc tối thiểu hóa lượng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng phải giữ là mục tiêu quan trọng nhất. Tuy nhiên việc giữ tiền trong kinh doanh cũng là vấn đề hết sức cần thiết để đảm bảo giao dịch kinh doanh hàng ngày. Có 2 công cụ khoa học quản lý tiền mặt đó chính là Mô hình Miller-Orr và mô hình Baumol. Các doanh nghiệp vận tải biển cần phải nghiên cứu phân tích nên lựa chọn ứng dụng mô hình nào để quản trị tiền cho phù hợp với loại hình hoạt động kinh doanh đặc thù trong lĩnh vực vận tải biển. Qua nghiên cứu cho thấy mô hình Baumol chỉ thích hợp với những dòng tiền rời rạc chứ không liên tục, có thu nhưng không có chi. Ngược lại Mô hình Miller-Orr đã khắc phục những hạn chế của mô hình Baumol phù hợp với quản trị tiền tại các doanh nghiệp vận tải biển lớn có dòng thu, dòng chi trong kỳ lớn và chi phí giao dịch mua bán chứng khoán là nhỏ, không đáng kể so với chi phí cơ hội của việc giữ tiền.

Abstract

Cash capital is a part of working capital, which includes bank deposits and high liquid stock. Cash and bank deposits are non-interest earning assets; therefore, in the management of cash and bank deposits, minimizing amount of cash and bank deposits is very important. However, holding money is an essential matter to maintain daily trade. There are two money management models, such as: Miller-Orr and Baumol models. Shipping companies need to analyze and research to select an appropriate model of managing money capital in specific business activities of shipping industry. Based on research, Baumol model is suitable for discrete cash flow. In contrast, Miller-Orr model overcomes the limitations of Baumol model, which helps large shipping companies control their money capital better.

1. Đặt vấn đề

Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng bản thân nó là loại tài sản không sinh lãi, do vậy trong quản lý tiền mặt và tiền gửi ngân hàng thì việc tối thiểu hóa lượng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng phải giữ là mục tiêu quan trọng nhất. Tuy nhiên việc giữ tiền trong kinh doanh cũng là vấn đề hết sức cần thiết để đảm bảo giao dịch kinh doanh hàng ngày. Điều này cho thấy rủi ro trong kinh doanh sẽ cao nếu các doanh nghiệp đi vay nhiều và không quản lý được nguồn tiền một cách hợp lý. Nhưng liệu quản lý nguồn tiền mặt như thế nào thì hợp lý, không làm mất giá trị của tiền, đồng thời bớt gánh nặng cho doanh nghiệp trong việc đi vay nợ các Ngân hàng là vấn đề không đơn giản.

2. Những vấn đề chung về quản trị vốn bằng tiền

Quản trị vốn bằng tiền đề cập tới việc quản lý tiền mặt và tiền gửi ngân hàng. Sự quản lý này liên quan chặt chẽ đến việc quản lý các loại tài sản gắn với tiền như các loại chứng khoán có khả năng thanh khoản cao. Các loại tài sản tài chính gần như tiền giữ vai trò như một miếng đệm cho tiền: Số dư thanh khoản tiền có thể được đầu tư dễ dàng vào các loại chứng khoán thanh khoản cao, đồng thời chúng cũng có thể được bán rất nhanh để thỏa mãn những nhu cầu cấp bách về tiền. Do đó, dòng luân chuyển tiền và các chứng khoán thanh khoản cao được sử dụng để duy trì cán cân tiền ở mức mong muốn

2.1. Những lý do khiến công ty giữ tiền

• **Động cơ giao dịch:** Nhằm đáp ứng nhu cầu giao dịch hằng ngày như chi trả tiền mua nhiên liệu, nguyên vật liệu, chi trả tiền lương, thuế, cô tức, ... trong quá trình hoạt động kinh doanh của công ty

- **Động cơ đầu tư:** Nhằm nắm bắt những cơ hội đầu tư thuận lợi trong kinh doanh như mua nguyên liệu dự trữ khi giá thị trường giảm, hoặc khi tỷ giá biến động thuận lợi, hay mua các chứng khoán đầu tư nhằm mục tiêu góp phần gia tăng lợi nhuận của công ty

- **Động cơ dự phòng:** Nhằm duy trì khả năng đáp ứng nhu cầu chi tiêu khi có những biến cố bất ngờ xảy ra ảnh hưởng hoạt động thu chi bình thường của công ty, chẳng hạn do ảnh hưởng của yếu tố thời vụ khiến công ty phải chi tiêu nhiều cho việc mua hàng dự trữ trong khi tiền thu bán hàng chưa thu hồi kịp

2.2. Ưu điểm của việc giữ tiền

Từ các động lực của việc giữ tiền tạo nên những ưu điểm của việc dự trữ tiền hợp lý trong doanh nghiệp. Việc duy trì khả năng thanh toán có ý nghĩa quyết định đến sự tồn tại của doanh nghiệp, tuy nhiên, luôn có sự đánh đổi với khả năng sinh lợi. Các khoản tiền dự phòng trong thanh toán, tự thân, không sinh lợi. Chính vì vậy, nhiệm vụ tiếp theo của nhà quản lý là xác định mức tồn quỹ tối ưu, từ đó thực hiện các biện pháp xử lý thích hợp, hướng tới mục tiêu tối đa hóa lợi ích kinh tế cho doanh nghiệp, cân bằng với khả năng thanh toán. Đây cũng là mục tiêu cuối cùng của quản lý ngân quỹ.

2.3. Nội dung quản trị tiền

Việc quản lý tiền có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Trên phương diện khoa học, quản lý tiền có thể hiểu rộng hơn là quản lý ngân quỹ (quỹ tiền) của doanh nghiệp, bao gồm các công việc cụ thể dự báo dòng tiền, xác định ngân quỹ tối ưu, theo dõi và duy trì ngân quỹ tối ưu và đánh giá hiệu quả quản lý ngân quỹ.

Thứ nhất là tăng tốc độ thu hồi: Mục tiêu của việc gia tăng tốc độ thu hồi tiền mặt là nhanh chóng thu hồi tiền để đưa vào đầu tư, chi tiêu càng sớm càng tốt. Những hoạt động này đem lại những khoản lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Các phương pháp tăng tốc độ thu hồi tiền mặt:

- Đem lại cho khách hàng những mối lợi để khuyến khích cho họ sớm trả nợ, bằng cách áp dụng chính sách chiết khấu đối với những khoản nợ được thanh toán trước hạn đúng hạn. Doanh nghiệp cần áp dụng nhiều biện pháp để đảm bảo rằng một khi một khoản nợ được thanh toán thì tiền được đưa vào đầu tư càng nhanh càng tốt.

- Doanh nghiệp có thể sử dụng hệ thống ngân hàng. Thông qua ngân hàng, doanh nghiệp thanh toán các hoá đơn mua hàng hoặc đầu tư vào các loại chứng khoán thanh khoản cao trên tài khoản thanh toán của họ. Lợi thế của hệ thống ngân hàng là tiền tệ có thể được chuyển đi rất nhanh bên trong hệ thống, cho phép doanh nghiệp sử dụng tiền nhanh chóng một khi đã có chúng trong tài khoản.

Thứ hai là giảm tốc độ chi tiêu: Thay vì dùng tiền thanh toán sớm các hóa đơn mua hàng, nhà quản trị tài chính nên trì hoãn việc thanh toán, nhưng chỉ 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. Hai chiến thuật nổi tiếng thường được sử dụng là tận dụng sự chênh lệch thời gian của các khoản thu, chi và chậm trả lương.

Thứ ba là dự báo chính xác nhu cầu tiền: Làm giảm đầu tư vào tiền. 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 mặt thì doanh nghiệp sẽ giới hạn được tối đa nhu cầu vốn phải vay mượn, do đó giảm chi phí tiền lãi tới mức tối thiểu.

Thứ tư là đầu tư thích hợp những khoản tiền nhàn rỗi.

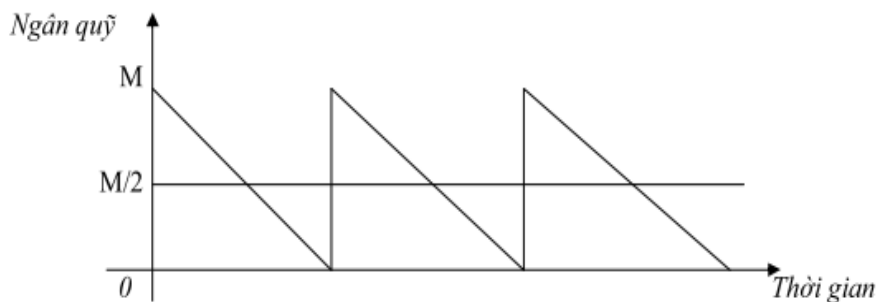
2.4. Xác định ngân quỹ tối ưu

Như đã phân tích ở trên, mặc dù nắm giữ tiền có nhiều tác dụng nhưng doanh nghiệp mất đi một lượng vốn để đầu tư vào sản xuất - kinh doanh. Chính vì vậy, để dung hòa giữa nhu cầu thanh toán với sinh lời, nhà quản lý phải xác định mức tồn quỹ phù hợp. Hai mô hình phổ biến được tham khảo trong trường hợp này là Baumol và Miller - Orr.

2.4.1. Mô hình Baumol

Nhà kinh tế học Baumol đã xây dựng mô hình đặt hàng hiệu quả (EOQ) để xác định lượng hàng hóa tối ưu mỗi lần cung ứng, dựa trên giả thiết nhu cầu sử dụng hàng hóa, nguyên vật liệu thay đổi đều đặn theo thời gian và luôn có đủ điều kiện để thực hiện các đơn đặt hàng. Năm 1950, hãng xe Toyota của Nhật Bản đã xây dựng hệ thống giao hàng đúng hạn - Just In Time (JIT), trong đó, chi phí lưu kho được giảm tới mức tối đa tương đương với mức dự trữ bằng 0. Song cũng giống như EOQ, JIT ít được dùng tại doanh nghiệp Việt Nam do thị trường thường xuyên biến động và mức độ chuyên môn hóa còn thấp, không phải lúc nào cũng có đủ điều kiện để áp dụng hoàn chỉnh những lý thuyết, dẫn tới khó dự báo dòng tiền. Thay vào đó, để đảm bảo an toàn, nhà quản lý hay chọn giải pháp dự trữ càng nhiều càng tốt.

Năm 1952, William Baumol là người đầu tiên đưa ra phương án giải quyết mâu thuẫn giữa giảm chi phí cơ hội của việc giữ tiền với duy trì khả năng thanh toán nêu trên. Theo đó, ông giả định, 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 như hình 2.1



Hình 2.1. Giả định sự thay đổi ngân quỹ theo mô hình Baumol

Nguồn: [1, tr 161]

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:

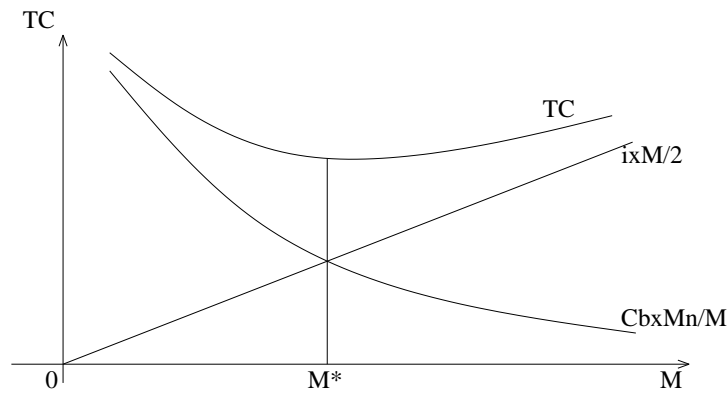
$$\begin{array}{l} \text{Tổng chi phí} \\ \text{nắm giữ tiền} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Tiền lãi chứng} \\ \text{khấu bị bỏ qua} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Chi phí giao dịch} \\ \text{bán chứng khoán} \end{array}$$

Hay:

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

Câu hỏi của bài toán quản lý ngân quỹ là xác định mức tồn quỹ tối ưu M^* để tổng chi phí TC là nhỏ nhất. Có thể mô tả đường tổng chi phí TC trên đồ thị sau, là sự kết hợp giữa hai đường chi phí:

- Đường chi phí tuyến tính $y = i \times M/2$;
- Đường chi phí hypebol $y = C_b \times M_n/M$.



Với i , C_b , M_n là hằng số, mục tiêu của mô hình Baumol là tối thiểu hóa chi phí hay:
 $TC = ix M/2 + C_b x M_n / M \rightarrow \min$.

Lấy đạo hàm với biến là M ta có: $y' = i/2 - C_b x M_n / (M^*)^2 = 0$

Suy ra:

$$M^* = \sqrt{\frac{2 \times M_n \times C_b}{i}}$$

Nguồn: [1, tr 161]

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, điểm hạn chế của mô hình Baumol xuất phát ngay từ giả định ban đầu về lưu chuyển tiền tệ không phù hợp với thực tế. Khác với việc dự trữ nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, nhu cầu về tiền, cũng như các khoản phải thu, phải trả trong quá trình kinh doanh không xuất hiện một cách đều đặn và dễ dàng dự đoán trước. Nên mức tồn quỹ của doanh nghiệp không thể ổn định bằng $M/2$ như trong mô hình. Từ đó, giá trị M^* tính được không hoàn toàn chính xác và chỉ có ý nghĩa trên phương diện lý thuyết.

* Mô hình Miller - Orr [2, tr 65]

Để khắc phục những nhược điểm nêu trên của Baumol, hai nhà khoa học Merton Miller và Daniel Orr đã phát triển mô hình tồn quỹ với giả định lưu chuyển tiền thuần biến động ngẫu nhiên, chênh lệch so với giá trị bình quân một đại lượng là phương sai thu chi ngân quỹ (kí hiệu V_b). Từ đó, tồn quỹ của doanh nghiệp không ổn định ở một mức M như trong mô hình Baumol, nó có thể dao động từ M_{\min} tới M_{\max} , là điểm giới hạn dưới và giới hạn trên. Tuy nhiên, trong khoảng cách đó, Miller và Orr vẫn đề xuất mức tồn quỹ tối ưu M^* , được tính theo công thức như sau (với các kí hiệu đã giải thích trong mô hình Baumol):

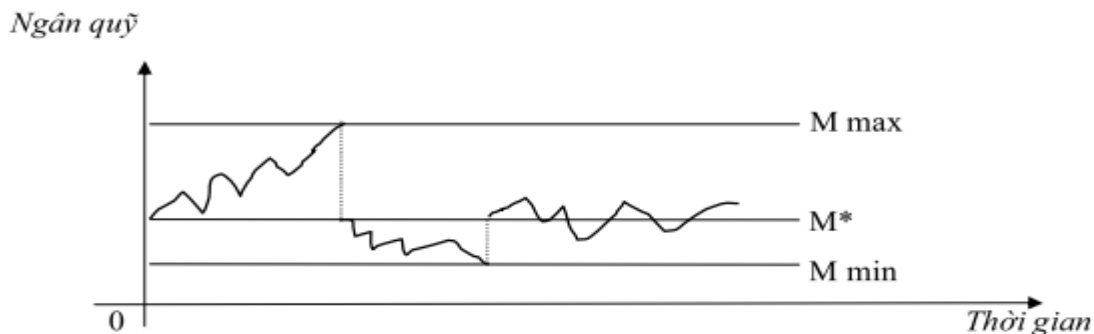
$$d = 3 \times \left(\frac{3}{4} \times \frac{C_b \times V_b}{i} \right)^{1/3}$$

$$M^* = M_{\min} + d/3$$

Nguồn: [11, tr 164]

Các kết quả trên được minh họa qua hình 2.2

$$M^* = M_{\min} + \left(\frac{3}{4} \times \frac{C_b \times V_b}{i} \right)^{1/3}$$



Hình 2.2. Mô hình Miller - Orr

Như vậy, ngoài hai biên độc lập có mối quan hệ tỷ lệ thuận (C_b) và tỷ lệ nghịch (i) với mức tồn quỹ tối ưu, Miller và Orr đã bổ sung thêm nhân tố biến động của lưu chuyển tiền thuần (đo bằng phương sai thu chi ngân quỹ) vào mô hình. Theo đó, một doanh nghiệp có dòng tiền thường xuyên biến động thất thường, chênh lệch giữa thu và chi lớn, cần duy trì mức tồn quỹ cao. Ngược lại, nếu dòng tiền ổn định, mức tồn quỹ cần thiết sẽ nhỏ hơn. Kết luận này phù hợp với suy luận lý thuyết, đồng thời, giúp mô hình Miller - Orr có giá trị ứng dụng hơn trong thực tiễn, trở thành mô hình được sử dụng phổ biến để xác định ngân quỹ tối ưu cho doanh nghiệp.

2.5. Đặc điểm hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển

Đặc điểm lớn nhất của ngành vận tải là mang tính phục vụ, đảm bảo cho các ngành sản xuất khác hoạt động bình thường. Hoạt động kinh doanh vận tải tạo ra tính thống nhất giữa sản xuất và tiêu thụ. Mặt khác hoạt động vận tải nói chung và vận tải biển nói riêng không có sản xuất dự trữ, không có hoạt động trung gian giữa sản xuất và tiêu thụ. Quá trình sản xuất của ngành vận tải biển không làm thay đổi tính chất lý hóa mà chỉ làm thay đổi vị trí của đối tượng lao động để tạo ra sản phẩm, dịch vụ. Lao động trong ngành vận tải không tạo ra sản phẩm mới mà chỉ làm tăng thêm giá trị của hàng hóa được vận chuyển.

Một đặc điểm khác của hoạt động vận tải là mang tính thời vụ và có tính chất quốc tế (đối với các doanh nghiệp vận tải biển có vận chuyển trên các tuyến nước ngoài)

Chính những đặc điểm hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển (DNVTB) nói trên làm cho việc quản trị vốn bằng tiền của các DNVTB rất khó khăn vì tính chất thời vụ, nhất là các DNVTB có doanh thu lớn (20 tỷ trở lên).

3. Kết luận

Đối với ngành dịch vụ vận tải biển, một số lớn hoạt động đòi hỏi phải có tiền mặt để mua nhiên liệu, nước ngọt, vật tư dự trữ, trả tiền ăn, tiền tiêu vặt cho thủy thủ đoàn, trả các khoản tiền cảng phí, thuê đại lý,... cho chuyến đi của tàu. Do đó ngành này đòi hỏi một tỷ số tiền mặt trên tổng doanh thu và tỉ số tiền mặt trên tổng tài sản khá cao. Sau cùng doanh nghiệp cần có lượng tiền mặt nhằm đủ khả năng đáp ứng trong các trường hợp bất ngờ như hỏa hoạn, cạnh tranh về quảng cáo với các doanh nghiệp khác,... Mặt khác đối với các doanh nghiệp vận tải biển có doanh thu lớn, cước phí vận chuyển một chuyến đi lớn, các khoản tiền thu được từ cước vận tải xuất hiện không đều đặn mà phụ thuộc rất nhiều vào thời gian chuyến đi của tàu và các điều khoản thanh toán trong hợp đồng vận chuyển được ký kết với khách hàng. Đồng thời các chi phí giao dịch chứng khoán là nhỏ không đáng kể so với chi phí cơ hội của việc giữ tiền thì doanh nghiệp nên mua tín phiếu kho bạc hay nắm giữ các cổ phiếu để thay thế dự trữ tiền. Với hoạt động đặc thù như vậy các doanh nghiệp vận tải biển lớn cần thiết nên ứng dụng mô hình Miller-Orr trong lĩnh vực quản trị tiền của đơn vị.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Harold T. Amrine, Jonh A. Ritchey, Colin L. Moodie, Joseph F. Kmec, Tổ chức sản xuất và quản trị doanh nghiệp, NXB Thống kê, Hà Nội, 1994.

- [2] GS.TS Phạm Quang Trung, Giáo trình quản trị tài chính doanh nghiệp, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân, 2012.
- [3] GS. TS Ngô Thế Chi, PGS. TS Nguyễn Trọng Cơ, Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp, NXB Tài chính, Hà Nội. 2008
- [4] Frederic Mishkin, Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính, NXB Khoa học và Kỹ thuật, Hà Nội, 2001.