



QUAN HỆ GIỮA TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI VÀ TÍN DỤNG NGÂN HÀNG: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

PHẠM QUỐC VIỆT, NGUYỄN HỮU DUY - Đại học Tài chính - Marketing

Bài viết tiến hành xem xét sự tồn tại của quan hệ bổ sung, quan hệ thay thế giữa tín dụng thương mại và tín dụng ngân hàng của các doanh nghiệp Việt Nam. Trên mẫu dữ liệu của 490 công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2009-2016, nhóm tác giả đã tìm thấy sự tồn tại của mối quan hệ bổ sung và quan hệ thay thế giữa hai biến nghiên cứu và sự khác biệt của hành vi sử dụng tín dụng thương mại của các doanh nghiệp Việt Nam trong và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu (2007 - 2008).

Từ khóa: Tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại, tài chính, khủng hoảng tài chính

The paper examines the relationship between commercial and banking credits in terms of supplement and alternative for the enterprises in Vietnam since the global financial crisis. On the basis of a research sample of 490 listed enterprises (2009-2016), the authors discover both the supplement and alternative relationships between commercial and banking credits and the difference in the use behavior of commercial credits of enterprises in Vietnam in and after global financial crisis.

Keywords: Banking credits, commercial credits, finance, financial crisis

Ngày nhận bài: 02/8/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 30/8/2017

Ngày duyệt đăng: 31/8/2017

Tín dụng thương mại (TDTM) và tín dụng ngân hàng (TDNH) là một trong những chủ đề quan trọng trong quản trị tài chính doanh nghiệp (DN). Nó đã thu hút sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu lý luận và thực tiễn trong nhiều lĩnh vực ở các quốc gia trên thế giới. Sau giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tiến hành thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ và thận trọng, đồng thời với tỷ lệ nợ xấu tăng cao dẫn đến các ngân hàng hạn chế cho vay, làm cho việc tiếp cận vốn từ kênh TDNH của các DN trở nên khó khăn.

Để tồn tại và phát triển, các DN phải tìm kiếm nguồn vốn từ các kênh khác và mở rộng sang

TDTM, nhóm tác giả tiến hành kiểm định trên mẫu dữ liệu các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009 - 2016 nhằm trả lời cho câu hỏi nghiên cứu: Tồn tại quan hệ bổ sung hay quan hệ thay thế giữa TDTM và TDNH trong giai đoạn khủng hoảng và sau khủng hoảng tài chính tại Việt Nam?

Tổng quan lý luận nghiên cứu

TDTM là “loại tín dụng dưới hình thức các nhà kinh doanh ứng vốn cho nhau hoặc vay lẫn nhau, bằng cách bán chịu hàng hoá hay thông qua lưu thông kỳ phiếu, nhờ đó làm thông suốt và thúc đẩy lưu thông tư bản” (Từ điển Bách khoa Việt Nam, tập 4, trang 414).

TDNH là việc ngân hàng “thỏa thuận để tổ chức, cá nhân sử dụng một khoản tiền hoặc cam kết cho phép sử dụng một khoản tiền theo nguyên tắc có hoàn trả bằng nghiệp vụ cho vay, chiết khấu, cho thuê tài chính, bao thanh toán, bảo lãnh ngân hàng và các nghiệp vụ cấp tín dụng khác” (Luật Các tổ chức tín dụng số 47/2010/QH12).

Theo Danielson và Scott (2004), vai trò của TDTM trong cấu trúc vốn của một công ty tùy thuộc vào khả năng hoàn trả nợ của nó. Nếu công ty có thể trả nợ đúng hạn, TDTM là nguồn thay thế cho TDNH; tuy nhiên, khi công ty gặp khó khăn về dòng tiền và không thể tiếp cận TDNH bổ sung, TDTM trở thành nguồn thay thế cho TDNH, mặc dù có chi phí cao. Như vậy, mối quan hệ thay thế giữa TDTM và TDNH kỳ vọng tương quan âm giữa khoản phải trả và vay ngân hàng; còn quan hệ bổ sung giữa TDTM và TDNH kỳ vọng tương quan dương giữa khoản phải thu/TDTM ròng (chênh lệch giữa khoản phải thu và khoản phải trả) và vay ngân hàng.

Lợi thế của TDTM so với TDNH thể hiện ở: (i) Giảm bất cân xứng thông tin giữa người mua và người bán với vai trò đảm bảo chất lượng sản phẩm (Smith, 1987); (ii) Là một bộ phận của chính sách định giá nhằm gia tăng doanh thu và giữ khách hàng (Pike và ctg, 2005); (iii) Giảm thiểu chi phí giao dịch (Ferris, 1981). Tuy nhiên, để hiện thực hóa lợi thế này, các DN phải quản trị tốt chi phí tài trợ và rủi ro đối tác.

Nhiều bằng chứng thực nghiệm trên thế giới đã ủng hộ cho cả quan hệ bổ sung, quan hệ thay thế hoặc cả hai tại các nền kinh tế khác nhau.

Demirgüç-Kunt và Maksimovic (2001) nghiên cứu mẫu DN tại 40 quốc gia trong giai đoạn 1989-1996 và tìm thấy mối quan hệ bổ sung giữa TDTM và TDNH. Love và ctg (2007) xem xét ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính tác động đến mối quan hệ giữa TDTM và TDNH trên dữ liệu mẫu khảo sát, bao gồm 890 công ty tại 6 nền kinh tế mới nổi và cung cấp bằng chứng về mối quan hệ thay thế giữa TDTM và TDNH tại các công ty lớn trong khủng hoảng.

Lin và Chou (2015) dựa trên mẫu số liệu của 1.213 công ty Trung Quốc đã tiến hành kiểm tra ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính đối với mối quan hệ giữa TDTM và TDNH. Kết quả cho thấy, có một sự bổ sung và thay thế giữa TDTM và TDNH trong giai đoạn khủng hoảng tài chính.

Đến nay, tại Việt Nam, chủ đề này rất ít được nghiên cứu, theo hiểu biết chủ quan của các tác giả. Chẳng hạn, Bùi Tuấn Anh và Lê Khương Ninh

BẢNG 1: THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TRECTOS	3920	0.2344	0.7151	0	30.7974
TPAYTOC	3920	0.3308	5.0229	0	218.3653
NTCS	3920	-0.0754	5.5063	-270.2860	14.8455
CFW	3920	0.0942	0.1081	-0.6193	3.7814
CASHTA	3920	0.0481	0.0560	0	0.6690
BKLOAN	3920	0.1639	0.1984	0	7.7019
GROWTH	3920	0.2022	0.8489	-0.9984	17.1867
EXCHRGR	8	0.0384	0.4842	0.0051	0.1019
CRISIS	8	0.3750	0.4842	0	1

Nguồn: Tính toán của các tác giả

BẢNG 2: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH HỒI QUY THEO FGLS

Biến	TRECTOS	TPAYTOC	NTCS
CFW	-0.184***	-0.200***	0.375***
CASHTA	-0.123***	-0.115***	0.611***
BKLOAN	0.0163	-0.0888***	0.276***
CRISIS	-0.0125***	0.00266	-0.00514
GROWTH	-0.0305***	-0.0509***	-0.00382
Hệ số chặn	0.188***	0.197***	-0.130***

Nguồn: Tính toán của các tác giả

Ghi chú: các ký hiệu ***, **, * đại diện cho các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

BẢNG 3: KẾT QUẢ KIỂM TRA TÍNH VỮNG CỦA MÔ HÌNH HỒI QUY THEO FGLS

Biến	TRECTOS	TPAYTOC	NTCS
CFW	-0.198***	-0.203***	0.375***
CASHTA	-0.127***	-0.0925***	0.595***
BKLOAN	0.0142	-0.0868***	0.275***
EXCHRGR	-0.0996***	0.130	-0.0687
GROWTH	-0.0302***	-0.0501***	-0.00514
Hệ số chặn	0.190***	0.185***	-0.127***

Nguồn: Tính toán của các tác giả

Ghi chú: các ký hiệu ***, **, * đại diện cho các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Biến EXCHRGR thay thế biến CRISIS trong mô hình.

(năm 2015) xem xét các tác động của TDNH và TDTM đến hiệu quả hoạt động của 118 DN nông nghiệp niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam trong giai đoạn 2008-2013.

Trần Ái Kết (2007) cũng xem xét các yếu tố ảnh hưởng tới TDTM của các trang trại nuôi trồng thủy hải sản ở tỉnh Trà Vinh với cơ sở dữ liệu bao gồm 310 trang trại nuôi tôm nước lợ tại Trà Vinh vào tháng 5/2005... Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào về mối quan hệ giữa TDTM và TDNH tại Việt Nam trong và sau giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu.



Kế thừa các nghiên cứu trước, đặc biệt là nghiên cứu của Lin và Chou (2015), nhóm tác giả tiến hành kiểm định giả thuyết về sự tồn tại đồng thời của quan hệ bổ sung và quan hệ thay thế giữa TDTM và TDNH tại Việt Nam và nhận thấy sự thay đổi về TDTM trong giai đoạn khủng hoảng.

Phương pháp nghiên cứu

Kế thừa Love và ctg (2007), nhóm tác giả đề xuất 3 mô hình hồi quy:

$$\begin{aligned} TRECTOS_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 CFW_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 EXCHRGR_t + \beta_4 CASHTA_{it} + \beta_5 BKLOAN_{it} + \beta_6 CRISIS_t + \varepsilon \\ TPAYTOC_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 CFW_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 EXCHRGR_t + \beta_4 CASHTA_{it} + \beta_5 BKLOAN_{it} + \beta_6 CRISIS_t + \varepsilon \\ NCTS_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 CFW_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 EXCHRGR_t + \beta_4 CASHTA_{it} + \beta_5 BKLOAN_{it} + \beta_6 CRISIS_t + \varepsilon \end{aligned}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc:

TRECTOS_{it}: Tỷ lệ khoản phải thu trên doanh thu thuần của công ty *i* tại năm *t*;

TPAYTOC_{it}: Tỷ lệ khoản phải trả trên giá vốn hàng bán của công ty *i* tại năm *t*;

NCTS_{it}: Tỷ lệ TDTM ròng (khoản phải thu-khoản phải trả) trên doanh thu thuần của công ty *i* tại năm *t*.

Biến độc lập:

BKLOAN_{it}: Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản công ty *i* tại năm *t*.

Các biến kiểm soát:

CFW_{it}: Dòng tiền hoạt động trên tổng tài sản công ty *i* tại năm *t*, tính bằng tỷ lệ thu nhập trước lãi vay, thuế và khấu hao trên tổng tài sản;

GROWTH_{it}: Tốc độ tăng trưởng của doanh thu công ty *i* tại năm *t*;

EXCHRGR_t: Biến động tỷ giá danh nghĩa USD/VND tại năm *t* so với năm *t-1*;

CASHTA_{it}: Tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản công ty *i* tại năm *t*;

CRISIS_t: Là một biến giả biểu thị trong giai đoạn khủng hoảng của năm *t*. Căn cứ vào tỷ lệ tăng trưởng GDP và lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn 2009-2016, nhóm tác giả xác định giai đoạn khủng hoảng ở Việt Nam là 2009-2011, do tỷ lệ lạm phát trong giai đoạn này biến động rất lớn, trong khi tỷ lệ tăng trưởng GDP thấp hơn mức bình quân. Vì vậy, CRISIS nhận giá trị 1 trong các năm 2009-2011 và bằng 0 ở các năm 2012-2016.

Mẫu dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 490 công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2009 đến năm 2016. Phương pháp xử lý dữ liệu được sử dụng là hồi quy dữ liệu bảng thông qua Pooled OLS, FEM và

REM; lựa chọn mô hình phù hợp; kiểm định các vi phạm giả định hồi quy (đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi) và khắc phục bằng FGLS.

Thảo luận kết quả nghiên cứu

Khi phân tích ma trận hệ số tương quan, hầu hết hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình tương đối nhỏ, thấp hơn 0,8 nên mô hình không có tương quan lớn giữa các biến độc lập và các biến kiểm soát. Tuy nhiên, hệ số tương quan giữa biến EXCHRGR và CRISIS là 0,8993 rất cao.

Lợi thế của tín dụng thương mại so với tín dụng ngân hàng thể hiện ở: (i) Giảm bất cân xứng thông tin giữa người mua và người bán với vai trò đảm bảo chất lượng sản phẩm (Smith, 1987); (ii) Là một bộ phận của chính sách định giá nhằm gia tăng doanh thu và giữ khách hàng (Pike và ctg, 2005); (iii) Giảm thiểu chi phí giao dịch (Ferris, 1981).

Để khắc phục hiện tượng đa cộng tuyến và phục vụ cho việc kiểm định giả thuyết về TDTM trong giai đoạn khủng hoảng, các tác giả quyết định giữ lại biến CRISIS; còn biến EXCHRGR sẽ dùng để kiểm tra tính vững của mô hình.

Kết quả Bảng 2 cho thấy, tồn tại tương quan âm có ý nghĩa thống kê (mức ý nghĩa 1%) giữa khoản phải trả (TPAYTOC) và TDNH (BKLOAN), cung cấp bằng chứng về sự tồn tại của quan hệ thay thế giữa TDTM và TDNH của các DN trong giai đoạn nghiên cứu. Kết quả này xác nhận giả thuyết nghiên cứu, đồng thời phù hợp với các kết quả trước đó của Love và ctg (2007) và Lin và Chou (2015). Đối với các nước có nền tài chính chưa phát triển, phụ thuộc nhiều vào TDNH như Việt Nam, việc tiếp cận TDTM để sử dụng nguồn tài chính từ các nhà cung ứng, bán hàng là kênh ưu tiên, vì thế các công ty sẵn sàng tìm kiếm nguồn tài chính từ TDTM khi bị từ chối cho vay.

Giữa TDNH (BKLOAN) và TDTM ròng (NCTS) tồn tại tương quan dương với mức ý nghĩa 1%, chứng tỏ khi các công ty tăng nợ vay ngân hàng, số tiền cung ứng tín dụng ròng của các công ty cho khách hàng sẽ gia tăng, ngụ ý tồn tại mối quan hệ bổ sung giữa TDTM và TDNH. Kết quả này cũng ủng hộ giả thuyết nghiên cứu của các tác giả và tương tự như kết quả nghiên cứu của Demircüç-Kunt và Maksimovic (2001), Lin và Chou (2015).

Ngoài ra, biến khủng hoảng tài chính có tác



động tiêu cực lên tỷ lệ khoản phải thu với mức ý nghĩa 1% nhưng không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với khoản phải trả và TDTM ròng. Kết quả này cho thấy, trong giai đoạn 2009-2011, Việt Nam bị ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính thế giới, các công ty sẽ giảm cung ứng TDTM cho khách hàng của họ, điều này đúng với giả thuyết nghiên cứu cho rằng có sự khác nhau của TDTM ở giai đoạn trong và sau khủng hoảng.

Một số kết quả nghiên cứu khác liên quan đến các biến kiểm soát bao gồm: (i) Dòng tiền hoạt động và tỷ lệ tiền mặt có tương quan âm có ý nghĩa với khoản phải thu và khoản phải trả, nhưng lại có tương quan dương có ý nghĩa thống kê với tỷ lệ TDTM ròng; (ii) Tốc độ tăng trưởng doanh thu có tương quan âm có ý nghĩa với khoản phải thu và khoản phải trả, nhưng không có tương quan có ý nghĩa thống kê với tỷ lệ TDTM ròng. Các kết quả nghiên cứu này được giải thích bằng mối quan hệ đánh đổi giữa TDTM và thanh khoản của DN, và chỉ có những DN có năng lực thanh khoản tốt mới có thể cung ứng TDTM ròng.

Chính sách điều tiết vĩ mô của Việt Nam trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu tác động đến hoạt động tín dụng của các DN chủ yếu thông qua chính sách điều hành tỷ giá.

Bên cạnh đó, chính sách TDTM có mối quan hệ mật thiết với chu kỳ tăng trưởng của DN, những DN đang trong giai đoạn tăng trưởng không quan tâm nhiều đến chính sách TDTM bằng các DN trong giai đoạn bão hòa.

Nhằm kiểm tra tính vững của mô hình, các tác giả thay thế biến CRISIS trong mô hình hồi quy bằng biến EXCHRGR. Kết quả hồi quy được trình bày cụ thể tại Bảng 3.

Kết quả Bảng 3 không có sự khác biệt về dấu và ý nghĩa thống kê của các hệ số hồi quy so với Bảng 2. Điều này cho thấy, chính sách điều tiết vĩ mô của Việt Nam trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu tác động đến hoạt động tín dụng của các DN chủ yếu thông qua chính sách điều hành tỷ giá. Tuy vậy, việc điều chỉnh tăng tỷ giá USD so với VND làm gia tăng rủi ro tỷ giá, dẫn đến việc các DN phải thắt chặt TDTM thông qua việc cắt giảm các khoản phải thu.

Kết luận

Từ dữ liệu của 490 DN phi tài chính niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai

đoạn 2009-2016, nhóm tác giả đã tìm thấy sự tồn tại đồng thời của mối quan hệ bổ sung và thay thế giữa TDTM và TDNH và dấu hiệu của thắt chặt khoản phải thu trong giai đoạn khủng hoảng.

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, TDTM tại các DN Việt Nam còn chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố tài chính như tỷ lệ dòng tiền hoạt động, tỷ lệ tiền mặt – năng lực thanh khoản của DN và tốc độ tăng trưởng doanh thu trong hoạt động kinh doanh.

Kết quả nghiên cứu này dẫn đến gợi ý chính sách đối với DN phải cân nhắc giữa lợi ích đạt được trong cung ứng TDTM với các chi phí kiệt quệ tài chính có thể xảy ra do mất cân đối dòng tiền, thiếu hụt tiền mặt và thiếu hụt nguồn tài trợ từ các ngân hàng.

Về phía cơ quan quản lý nhà nước, kết quả nghiên cứu này cung cấp bằng chứng về sự tồn tại đồng thời của TDTM và TDNH với quan hệ bổ sung và thay thế cho nhau. Vì vậy, nếu xảy ra sự cố hoặc khủng hoảng TDTM sẽ đe dọa sự phát triển ổn định của TDNH. Nhóm tác giả đề xuất các cơ quan chức năng sớm rà soát và đánh giá việc vận hành của Luật các công cụ chuyển nhượng năm 2005, mối quan hệ với Luật các Tổ chức tín dụng, để tạo lập hành lang pháp lý vững chắc cho hoạt động tín dụng thương mại tại Việt Nam. 

Tài liệu tham khảo:

1. Bùi Tuấn Anh, Lê Khương Ninh (2015), *Tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của các DN ở Việt Nam*, Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, số 115, tháng 10/2014, tr 42-45;
2. Trần Ái Kết (2007), *Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới tín dụng thương mại của các trang trại nuôi trồng thủy hải sản ở tỉnh Trà Vinh*, Tạp chí Phát triển kinh tế, số 199, tr 16-19;
3. Danielson, M. G., & Scott, J. A. (2004), *Bank loan availability and trade credit demand*. *Financial Review*, 39(4), 579-600;
4. Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). *Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data* (Vol. 2696). World Bank, Development Research Group, Finance;
5. Ferris, J. S. (1981). *A transactions theory of trade credit use*. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270;
6. Lin, T. T., & Chou, J. H. (2015). *Trade credit and bank loan: Evidence from Chinese firms*. *International Review of Economics & Finance*, 36, 17-29;
7. Love, I., Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2007). *Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crises*. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 453-469;
8. Pike, R., Cheng, N. S., Cravens, K., & Lamminmaki, D. (2005). *Trade credit terms: asymmetric information and price discrimination evidence from three continents*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5-6), 1197-1236;
9. Smith, J. K. (1987). *Trade credit and informational asymmetry*. *The journal of finance*, 42(4), 863-872.