

PHÂN TÍCH PHÁT HIỆN SỚM DẤU HIỆU KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH VÀ PHÁ SẢN CỦA DOANH NGHIỆP - MỘT NGHIÊN CỨU TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG

Nguyễn Thị Thanh Thủy

Tóm tắt

Trong 3 năm gần đây, đại dịch Covid toàn cầu đã ảnh hưởng rất lớn đến tình hình sản xuất kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam. Nhiều doanh nghiệp rơi vào tình trạng khủng hoảng tài chính, trầm trọng hơn là phá sản. Chính vì vậy, việc phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản của doanh nghiệp sẽ giúp cho các doanh nghiệp kịp thời tránh được các rủi ro tài chính tiềm ẩn có thể xảy ra trong tương lai và đưa ra những giải pháp hợp lý thoát khỏi khủng hoảng. Hai phương pháp thường được sử dụng để phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản doanh nghiệp là mô hình Z-score và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver. Trong bài viết này, tác giả áp dụng hai phương pháp trên vào phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính tại công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG. Từ đó, đề xuất một số giải pháp hiệu quả giúp doanh nghiệp có thể thoát khỏi khủng hoảng tài chính.

Từ khóa: TNG, Z-Score, William Beaver, khủng hoảng tài chính, phá sản.

ANALYSIS FOR DETECTING EARLY SIGNS OF ENTERPRISE'S FINANCIAL CRISIS AND BANKRUPTCY - A STUDY AT TNG INVESTMENT AND TRADING JOINT STOCK COMPANY

Abstract

In nearly 3 years, the Covid-19 global pandemic has greatly affected the production and business situation of most Vietnamese enterprises. Many enterprises fell into a financial crisis, worse than bankruptcy. Therefore, the analysis to detect early signs of enterprises' financial crisis and bankruptcy will help businesses promptly avoid potential financial risks that may occur in the future and provide reasonable solutions out of the crisis. Two methods commonly used to analyze and detect early signs of enterprise's financial crisis and bankruptcy are Z-score model and William Beaver's method of evaluating each financial indicator. In this article, the author applies those methods to analyze and detect early signs of financial crisis at TNG investment and trading joint stock company. Thereby, the author proposes some effective solutions to help the enterprise get out of the financial crisis.

Keywords: TNG, Z-Score, William Beaver, finance crisis, bankruptcy.

JEL classification: G; G01; G17; G3.

1. Đặt vấn đề

Năm 2020 và 2021, số lượng các doanh nghiệp Việt Nam bị khủng hoảng tài chính, phá sản và giải thể ngày càng tăng bởi ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid toàn cầu. Nếu như năm 2019, tổng số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và giải thể là 50.489 thì năm 2020 con số này là 64.923 và năm 2021 tăng lên 72.378 [8]. Nguyên nhân hàng đầu dẫn đến tình trạng phá sản của các doanh nghiệp chính là khủng hoảng tài chính. Để tránh được những rủi ro tài chính có thể dẫn đến phá sản trong tương lai, các doanh nghiệp cần phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính thường xuyên, định kỳ. Đây là việc làm hoàn toàn có thể thực hiện được tại các doanh nghiệp dựa vào các chỉ tiêu tài chính trên hệ thống báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Trong thời kỳ kinh tế khó khăn hiện nay, đa phần các doanh nghiệp đều có những dấu hiệu của khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên, nếu được phân tích và phát hiện kịp thời thì các nhà quản lý doanh nghiệp hoàn toàn có thể ngăn chặn và phòng tránh được

những khả năng xấu có thể xảy ra với doanh nghiệp. Qua nghiên cứu cho thấy, việc phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính doanh nghiệp có ý nghĩa rất lớn [7]:

Thứ nhất, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản sẽ giúp các nhà quản lý ngăn chặn, hạn chế, phòng tránh trước những khả năng xấu có thể xảy ra đối với doanh nghiệp của mình.

Thứ hai, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản giúp cho các nhà đầu tư trong việc quyết định mua, bán chứng khoán.

Thứ ba, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản giúp các ngân hàng trong các quyết định cho vay và quản lý các khoản vay.

Thứ tư, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản giúp các đối tác trong các quyết định các điều khoản trả chậm và quản lý nợ phải thu.

2. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

Những năm qua, các tạp chí khoa học trên thế giới và trong nước đã có nhiều nghiên cứu về phân

tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản của doanh nghiệp như:

William Beaver (1966) đã công bố phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính trên tạp chí Journal of Accounting Research.

Edward Altman (1968) đã công bố Mô hình Z-Score trên tạp chí Journal of Finance.

Vũ Quỳnh Nam (2014) phân tích tài chính doanh nghiệp có sử dụng Mô hình Z-Score để phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản.

Nguyễn Đăng Tùng, Bùi Thị Len (2015) tập trung đánh giá nguy cơ phá sản của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán bằng Mô hình Z-Score.

Hoàng Thị Hồng Vân (2020) đã phân tích dấu hiệu phá sản của các doanh nghiệp đã phá sản và đang hoạt động bằng Mô hình Z-Score.

Hầu hết các nghiên cứu này chỉ sử dụng Mô hình Z-Score hoặc phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver để phân tích, chỉ ra dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản của các doanh nghiệp và ngân hàng. Trong bài báo này, tác giả sẽ sử dụng kết hợp 2 phương pháp để có kết quả thuyết phục hơn, giúp doanh nghiệp phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Nguồn số liệu

Bài báo sử dụng nguồn số liệu thứ cấp từ hệ thống báo cáo tài chính đã kiểm toán của CTCP đầu tư và thương mại TNG trong giai đoạn 2019-2021. Ngoài ra, tác giả còn tham khảo thêm một số bài báo đăng trên các tạp chí chuyên ngành. Trên cơ sở đó, tác giả tổng hợp số liệu cần thiết phục vụ quá trình nghiên cứu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Hai phương pháp phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản được tác giả lựa chọn sử dụng là Mô hình Z-Score (phương pháp kết hợp các chỉ số tài chính) của Edward Altman và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver [7].

Mô hình Z-Score:

Giáo sư Edward Altman giảng dạy tại Đại học New York (NYU) trong suốt nhiều năm. Ông cũng đồng thời là Giám đốc Nghiên cứu của NYU Salomon Center. Ông công bố mô hình Z-Score lần đầu vào năm 1968 trên tạp chí Journal of Finance. Mô hình Z-Score được Edward Altman bắt đầu đưa ra từ năm 1968, dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm 66 doanh nghiệp sản xuất có bán cổ phần rộng rãi trên thị trường chứng khoán trong thời gian từ năm 1946-1965. Sau đó được ông kiểm tra lại với 25 doanh nghiệp khác với xác suất đúng 96% (thực tế có 24 doanh nghiệp phá sản và 1 doanh nghiệp không phá sản). Mô hình Z-Score kết hợp giữa các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh (X1,

X2 và X4) với các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán (X3) và chỉ tiêu phản ánh sự độc lập về tài chính (X5). Dựa vào các mức độ quan trọng khác nhau của từng chỉ tiêu, Altman đã kết hợp chúng trong hàm chấm điểm Z. Mô hình Z-Score chính thức được Altman đưa ra năm 1974:

$$Z = 0,033X1 + 0,014X2 + 0,012X3 + 0,01X4 + 0,006X5$$

Trong đó:

X1: là tỷ số giữa lợi nhuận kinh doanh/ tổng tài sản. Tỷ số này phản ánh hiệu suất sử dụng tổng tài sản.

X2: là tỷ số giữa lợi nhuận giữ lại lũy kế/ tổng tài sản

Đối với doanh nghiệp Việt Nam, số liệu lợi nhuận giữ lại được rút ra từ bảng cân đối kế toán, bao gồm cả lợi nhuận sau thuế chưa phân phối và các quỹ thuộc vốn chủ sở hữu.

X3: là tỷ số giữa vốn lưu động ròng/ tổng tài sản.

X4: là tỷ số doanh thu/ tổng tài sản.

X5: là giá trị thị trường của vốn cổ phần/giá trị ghi sổ của tổng nợ.

Cách xếp loại doanh nghiệp:

$2,99 \leq Z$: Doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt, chưa có nguy cơ phá sản.

$1,81 \leq Z < 2,99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản (có dấu hiệu khủng hoảng tài chính).

$Z < 1,81$: Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Z-Score được tính toán dựa trên 5 chỉ số tài chính kết hợp với trọng số và được sử dụng để đánh giá rủi ro doanh nghiệp. Các chỉ tiêu sử dụng trong công thức tính toán đều dễ dàng thu thập được trên báo cáo tài chính. Mặc dù mô hình Z-Score được phát triển tại Mỹ nhưng hầu hết các nước đều tin tưởng sử dụng với độ tin cậy khá cao.

Hạn chế của mô hình Z-Score:

- Mô hình Z Score không phải là một công cụ hoàn hảo đối với mọi loại hình doanh nghiệp. Mô hình Z-Score chỉ áp dụng phù hợp cho các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất và đã niêm yết. Mô hình này không phù hợp để áp dụng đối với các doanh nghiệp phi sản xuất.

- Chỉ số Z-Score chỉ có giá trị chính xác khi dữ liệu đầu vào chính xác. Chỉ số Z-Score có thể dao động theo từng năm do các thành phần tính toán ra nó thay đổi theo từng báo cáo tài chính năm của doanh nghiệp, dẫn đến kết quả cuối cùng thay đổi. Trong một số trường hợp khó đưa ra kết luận.

Phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver

Phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính do William Beaver nghiên cứu và đưa vào ứng dụng từ năm 1968.

Các kết luận của Beaver được rút ra bằng việc nghiên cứu thực nghiệm 79 doanh nghiệp kinh doanh thất bại và một số lượng tương ứng các doanh nghiệp kinh doanh thành công trong thời

gian 10 năm (1954-1964). Mức trung bình các chỉ số tài chính của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu của Beaver được tổng kết ở bảng 1.

Bảng 1: Chỉ số tài chính năm trước phá sản

Chỉ số tài chính	Doanh nghiệp	Năm trước khủng hoảng				
		1 năm	2 năm	3 năm	4 năm	5 năm
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD/Nợ phải trả	Phá sản	-0,2	-0,05	0,05	0,15	0,2
	Bình thường	0,45	0,47	0,5	0,47	0,52
Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	Phá sản	-0,23	-0,08	-0,04	0,01	0,02
	Bình thường	0,08	0,08	0,09	0,08	0,07
Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản	Phá sản	0,76	0,62	0,52	0,54	0,51
	Bình thường	0,36	0,34	0,35	0,37	0,34
Vốn hoạt động thuần/Tổng tài sản	Phá sản	0,04	0,04	0,27	0,29	0,27
	Bình thường	0,40	0,39	0,40	0,39	0,43
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn)	Phá sản	2,00	2,30	2,35	2,40	2,50
	Bình thường	3,20	3,27	3,20	3,40	3,35

Nguồn: Atrill (2000), *Financial Management for Non-specialist*

Beaver phát hiện ra rằng các doanh nghiệp lâm vào tình trạng khủng hoảng tài chính là các doanh nghiệp có ít tiền mặt, ít hàng tồn kho nhưng có nhiều nợ phải thu. Nghiên cứu của Beaver chỉ ra rằng tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần/tổng nợ phải trả là chỉ tiêu quan trọng nhất trong việc dự đoán dấu hiệu khủng hoảng và phá sản doanh nghiệp. Chỉ tiêu này phản ánh tính cân đối giữa khả năng tạo ra tiền của doanh nghiệp với số nợ mà doanh nghiệp phải thanh toán, do đó nó thể hiện rõ ràng nhất khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tỷ suất sinh lời của tài sản (lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản) và hệ số nợ (tổng nợ phải trả/tổng tài sản) cũng là những chỉ tiêu quan trọng trong việc phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản bởi vì các chỉ tiêu này phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, mức độ rủi ro tài chính cũng như khả năng thanh toán dài hạn của doanh nghiệp.

Hạn chế của phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của Beaver: Khi áp dụng cho một doanh nghiệp cụ thể, có thể xảy ra trường hợp các chỉ số mâu thuẫn với nhau (chỉ số này bộc lộ nguy cơ khủng hoảng, chỉ số khác lại thể hiện sự phát triển ổn định của doanh nghiệp), khi đó khó có thể kết luận được. Trong trường hợp này mô hình Z-Score tỏ ra ưu việt hơn.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Phân tích các chỉ tiêu tài chính của CTCP đầu tư và thương mại TNG bằng Mô hình Z-Score và phương pháp phân tích các chỉ số tài chính của Beaver

Công ty cổ phần Đầu tư & Thương mại TNG (viết tắt là công ty TNG) là một doanh nghiệp uy tín trong lĩnh vực may mặc ở Việt Nam nói chung và Thái Nguyên nói riêng. Công ty được xếp hạng trong top 10 doanh nghiệp lớn nhất ngành dệt may Việt Nam.

Bảng 2: Bảng tình chỉ số tổng hợp Z-Score giai đoạn 2019-2021

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2019	Năm 2020	Năm 2021
1	Doanh thu thuần	Trđ	4.612.224	4.480.200	5.443.607
2	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	Trđ	389.836	286.852	405.819
3	Vốn hoạt động thuần	Trđ	379.465	370.567	494.220
4	Vốn lưu động ròng	Trđ	179.508	(135.495)	(421.226)
5	Nợ phải trả	Trđ	1.960.689	2.406.975	2.905.124
6	Tổng Tài sản	Trđ	3.027.410	3.554.955	4.367.375
7	Số lượng cổ phiếu phổ thông đang lưu hành	CP	65.211.476	73.996.005	92.698.779
14	X5(9/5)	%	49,557	47,958	104,661
15	Z-Score		2,492	1,914	2,224

Nguồn: Báo cáo tài chính của TNG giai đoạn 2019-2021 và tính toán của tác giả

Áp dụng mô hình Z-Score của Edward Altman và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver vào phân tích báo cáo tài chính của công ty TNG giai đoạn 2019-2021 ta

có các kết quả phân tích thể hiện trong bảng 2 và bảng 3. Dựa vào những kết quả phân tích trong bảng 2 và bảng 3, ta thấy:

Bảng 3: Bảng tính các chỉ số tài chính theo phương pháp phân tích của Beaver

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2019	Năm 2020	Năm 2021
1	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	Trđ	410.378	196.490	36.047
2	Lợi nhuận sau thuế	Trđ	230.111	153.603	232.286
3	Vốn hoạt động thuần	Trđ	379.465	370.567	494.220
4	Tài sản ngắn hạn		1.594.122	1.700.797	2.025.771
	Trong đó: - Tiền và tương đương tiền		292.692	132.575	13.512
	- Phải thu khách hàng	Trđ	302.824	392.545	585.256
5	- Hàng tồn kho		840.402	1.025.610	1.159.324
	Nợ phải trả		1.960.689	2.406.975	2.905.124
	Trong đó: Vay dài hạn	Trđ	381.075	570.683	456.994
6	Nợ ngắn hạn		1.414.614	1.836.292	2.446.997
	Trong đó: - Phải trả người bán	Trđ	228.968	410.418	684.291
	- Vay ngắn hạn		1.050.792	1.282.024	1.621.710
7	Tổng Tài sản	Trđ	3.027.410	3.554.955	4.367.375
8	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD/Nợ phải trả		0,209	0,082	0,0124
9	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản		0,08	0,04	0,05
10	Tổng nợ phải trả/tổng tài sản		0,65	0,68	0,67
11	Vốn hoạt động thuần/Tổng tài sản		0,13	0,10	0,11
12	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn		1,13	0,93	0,83

Nguồn: Báo cáo tài chính của TNG giai đoạn 2019-2021 và tính toán của tác giả

- Giai đoạn 2019-2021, công ty TNG có chỉ số Z-Score nằm trong khoảng (1,81-2,99), theo nghiên cứu của Altman có thể đưa ra nhận xét TNG không phải là doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt và đang có dấu hiệu khủng hoảng tài chính nhưng chưa có nguy cơ phá sản (TNG thể hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính rõ nhất vào năm 2020 khi chỉ số Z-Score = 1,914 thấp nhất trong giai đoạn này, khá gần giá trị 1,81).

- Giai đoạn 2019-2021, công ty TNG có các chỉ số tài chính theo nghiên cứu của Beaver thể hiện trong Bảng 3 như sau: Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD/Nợ phải trả có giá trị rất thấp và có xu hướng giảm dần nằm trong khoảng (0,0124 - 0,209), Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản có giá trị không cao nằm trong khoảng (0,04 - 0,08), Tổng nợ phải trả/tổng tài sản có giá trị khá cao nằm trong khoảng (0,65 - 0,68), Vốn hoạt động thuần/Tổng tài sản có giá trị khá thấp nằm trong khoảng (0,10 - 0,13), Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn có xu hướng giảm dần nằm trong khoảng (0,83 - 1,13). Đối chiếu với giá trị của các chỉ số này trong Bảng 1 chúng ta có thể thấy tình hình tài chính của TNG mặc dù không phải ở ngưỡng an toàn nhưng chưa chạm ngưỡng phá sản nên có thể đánh giá TNG đang có dấu hiệu khủng hoảng tài chính, dễ nhận thấy vào năm 2020 và 2021 (Các chỉ tiêu số 8, 9, 10, 11, 12 trong Bảng 3).

Như vậy, qua phân tích theo 2 phương pháp: Mô hình Z-Score của Altman và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của Beaver có thể đưa ra kết luận trong giai đoạn 2019 - 2021: TNG có dấu hiệu khủng hoảng tài chính (thể hiện rõ nhất vào năm 2020) nhưng chưa có nguy cơ phá sản.

Giai đoạn 2019-2021 là giai đoạn đặc biệt khó khăn đối với hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam vì bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid toàn cầu, đây cũng là giai đoạn rất nhiều doanh nghiệp phá sản hay ngừng hoạt động. Để ngăn chặn, hạn chế, phòng tránh được những rủi ro tài chính có thể xảy đến trong tương lai, công ty cần phải có những giải pháp hợp lý và kịp thời.

4.2. Một số giải pháp đề xuất

4.2.1. Phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính một cách thường xuyên, định kỳ

Một số dấu hiệu khủng hoảng tài chính dễ nhận thấy tại các doanh nghiệp như:

1. Vấn đề về dòng tiền: Một số lý do phổ biến nhất khiến nguồn tiền của các doanh nghiệp bị cạn kiệt: chi phí chung quá cao, vay nợ nhiều nên phải trả lãi ngân hàng cao, chi tiêu không hợp lý, cho khách hàng nợ nhiều để thúc đẩy tiêu thụ. Bảng 3 cho thấy: Giai đoạn 2019-2021, Tiền và tương đương tiền của TNG giảm mạnh (Chỉ tiêu số 4 trong bảng 3), Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD cũng giảm mạnh (Chỉ tiêu số 1 và 8 trong bảng 3). Hai chỉ tiêu này có giá trị rất nhỏ vào năm 2021. Điều đó cho thấy TNG ngày càng nắm giữ rất ít tiền. Theo nghiên cứu có Beaver, đây là dấu hiệu quan trọng nhất trong các dấu hiệu khủng hoảng tài chính của doanh nghiệp.

2. Các khoản chi phí chung tăng nhanh: chi phí chung tăng lên mà không tăng doanh thu tương ứng có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính. Doanh nghiệp sẽ tiêu hết tiền trong ngân hàng và sẽ đối mặt với tình huống khó khăn vì không còn tiền để thanh toán các hóa đơn (chỉ tiêu số 1 trong bảng 3: Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD của TNG

giảm mạnh trong giai đoạn 2019-2021 chứng tỏ các khoản chi phí tăng nhanh hơn các khoản thu).

3. Lợi nhuận giảm: Lợi nhuận giảm thường là dấu hiệu đầu tiên cho thấy một doanh nghiệp đang gặp khủng hoảng tài chính. Nó làm tăng rủi ro kinh doanh và giảm uy tín tín dụng đối với các chủ nợ, nhà cung cấp, nhà đầu tư và ngân hàng. Năm 2020 và 2021, TNG có tỷ suất sinh lời tổng tài sản khá thấp, năm 2020 lợi nhuận sau thuế của TNG giảm mạnh (chỉ tiêu số 2 và 9 trong bảng 3).

4. Kéo dài thời gian trả nợ: Nếu doanh nghiệp phải trì hoãn thanh toán cho các chủ nợ, điều này có thể buộc một số nhà cung cấp ngừng cung cấp nguồn đầu vào cho doanh nghiệp. Điều đó sẽ gây khó khăn và chậm trễ trong việc sản xuất sản phẩm và cung cấp hàng hóa, dịch vụ của doanh nghiệp. Như vậy có thể ảnh hưởng xấu đến uy tín của doanh nghiệp. TNG có hệ số nợ khá cao: nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn do các khoản Phải trả người bán và Phải trả nợ vay trong giai đoạn 2019-2021 đều có giá trị lớn (chỉ tiêu số 5, 6 và 10 trong bảng 3).

5. Chi phí lãi vay tăng lên: Khi các khoản vay ngân hàng càng lớn hoặc các ngân hàng áp dụng mức lãi suất cao đối với doanh nghiệp làm cho chi phí lãi vay tăng cao. Điều đó kéo theo sự giảm sút về lợi nhuận thu được của doanh nghiệp (Do các khoản phải trả nợ vay của TNG trong giai đoạn 2019-2021 có giá trị lớn nên chi phí lãi vay khá cao).

6. Khó huy động vốn: Nếu một công ty liên tục đi vay và yêu cầu các nhà đầu tư rót thêm vốn, thì đây là một dấu hiệu cơ bản cho thấy rằng công ty đang ngày càng gặp khó khăn trong việc tự chủ tài chính (Các chỉ số 7, 8, 9 trong Bảng 2 thể hiện TNG có các chỉ tiêu số lượng cổ phiếu, giá cổ phiếu và giá trị vốn chủ sở hữu theo giá thị trường trong giai đoạn 2019-2021 cao thể hiện doanh nghiệp có khả năng huy động vốn tương đối tốt).

Qua phân tích cho thấy: TNG có dấu hiệu khủng hoảng tài chính. Các doanh nghiệp nên phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính một cách thường xuyên, định kỳ để phát hiện sớm rủi ro tài chính và có phương án phòng ngừa hợp lý, kịp thời. Doanh nghiệp nên sử dụng kết hợp hai phương pháp phổ biến là Mô hình Z-Score của Edward Altman và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver trong phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính sẽ mang lại kết quả thuyết phục hơn.

4.2.2. Tăng cường thu hồi nợ phải thu của khách hàng

Qua nghiên cứu báo cáo tài chính của công ty TNG cho thấy: chỉ tiêu phải thu khách hàng của công ty chiếm tỷ trọng khá lớn trong tài sản ngắn hạn (Chỉ tiêu số 4 trong Bảng 3) chứng tỏ để thúc đẩy khả năng tiêu thụ TNG cho khách hàng nợ nhiều. Điều này càng làm tăng rủi ro tài chính cho công ty.

Việc tăng cường thu hồi nợ phải thu của khách hàng đòi hỏi công ty cần mở rộng mạng lưới các đại lý bán lẻ, đặt ra hạn mức nợ và thời hạn thu hồi nợ hợp lý cho khách hàng để đảm bảo được mục đích thu hồi nợ đúng hạn của mình mà vẫn giữ chân được khách hàng.

4.2.3. Thanh lý hàng tồn kho

Giá trị hàng tồn kho của công ty quá lớn trong tài sản ngắn hạn (Chỉ tiêu số 4 trong Bảng 3). Điều này lý giải tại sao công ty cho khách hàng nợ nhiều. Mặt hàng may mặc rất nhanh lỗi mốt và phải sản xuất theo mùa. Vì vậy, nếu tính toán không tốt sẽ dẫn đến khối lượng sản xuất ra quá lớn so với nhu cầu thị trường. Việc giải quyết hậu quả cũng không dễ vì hàng tồn kho nhiều đồng nghĩa với việc ứ đọng vốn, như vậy sẽ hạn chế vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh hay làm cho hiệu quả sử dụng vốn thấp.

Đề thu hồi nhanh lượng vốn tồn đọng này công ty cần nhanh chóng thanh lý hàng tồn kho. Công ty có thể mở rộng mạng lưới tiêu thụ về các khu vực nông thôn và các đô thị nhỏ, nơi mà người dân có mức thu nhập trung bình và thấp. Ngoài ra, công ty cũng nên tăng cường nhiều chiến dịch giảm giá, khuyến mại, quảng cáo để thu hút khách hàng.

4.2.4. Thúc đẩy thanh toán nợ ngắn hạn

Bảng 3 cho thấy, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng nợ phải trả của công ty (Chỉ tiêu số 5 và 6 trong Bảng 3). Nếu việc thu hồi nợ phải thu khách hàng và thanh lý hàng tồn kho hiệu quả thì sẽ giúp công ty có thêm nguồn tài chính để thanh toán nợ ngắn hạn. Việc thanh toán nợ ngắn hạn không những giúp công ty giảm số nợ phải trả trong tổng nguồn vốn mà còn làm giảm chi phí lãi vay do vay vốn của ngân hàng ít hơn và làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Điều đó cũng góp phần làm tăng hiệu quả kinh doanh và tăng khả năng tự chủ về tài chính cho công ty.

5. Kết luận

Trong những năm gần đây, các doanh nghiệp Việt Nam được thành lập ngày càng nhiều nhưng bên cạnh đó số lượng các doanh nghiệp bị phá sản và giải thể cũng không nhỏ. Nguyên nhân hàng đầu dẫn đến tình trạng phá sản của các doanh nghiệp chính là khủng hoảng tài chính. Vì vậy, để tránh được những rủi ro tài chính có thể dẫn đến phá sản trong tương lai thì việc cần làm thường xuyên của các doanh nghiệp là phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính. Đây là việc làm hoàn toàn có thể thực hiện được tại các doanh nghiệp dựa vào báo cáo tài chính hàng năm của doanh nghiệp. Trong thời kỳ kinh tế khó khăn hiện nay, đa phần các doanh nghiệp có dấu hiệu của khủng hoảng tài chính. Nếu được phân tích và phát hiện kịp thời thì các nhà quản lý hoàn toàn có thể

ngăn chặn và phòng tránh được những khả năng xấu có thể xảy ra với doanh nghiệp.

Trên đây là một nghiên cứu tại cụ thể về phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính bằng mô hình Z-Score của Altman và phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của Beaver tại công ty TNG. Qua đó, tác giả đề xuất một số giải pháp hiệu quả cho TNG và một số doanh nghiệp Việt Nam có dấu hiệu khủng hoảng tài chính.

Tuy nhiên, cần phải khẳng định rằng: mô hình Z-Score của Altman và phương pháp đánh

giá của Beaver không phải chính xác trong mọi trường hợp vì một số hạn chế đã chỉ ra ở trên. Nhưng thực tế chứng minh, đây cũng là hai phương pháp thường được sử dụng bởi chúng cho kết quả dự báo khá tốt. Các nhà phân tích tài chính và các đối tượng sử dụng thông tin tài chính nên sử dụng hai phương pháp này trong việc phân tích phát hiện sớm dấu hiệu khủng hoảng tài chính và phá sản doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Altman, E.I. (1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankrupt. *The Journal of Finance*. 23(4), 589-609.
- [2] Beaver, W.H. (1966), Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*. 4, 71-111.
- [3] Atrill. (2000). *Financial Management for Non-specialist*. 80 - 85
- [4] Lê Thị Vân Anh. (2008). Khủng hoảng tài chính – mô hình lý thuyết và những nguy cơ đối với Việt Nam trong quá trình hội nhập hiện nay. *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc Gia Hà Nội*, 24, 55-65.
- [5] Báo cáo tài chính của Công ty cổ phần đầu tư & thương mại TNG Thái Nguyên các năm 2019, 2020, 2021. Truy cập ngày 25/03/2022. Từ <https://tng.vn>
- [6] Vũ Quỳnh Nam. (2014). Phân tích tài chính tại Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG. *Tạp chí Khoa học & công nghệ Đại học Thái Nguyên*, 117(03), 135-143.
- [7] Nguyễn Năng Phúc. (2011). *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
- [8] Tổng cục Thống kê. (2019-2021). *Niên giám thống kê giai đoạn 2019 - 2021*. Truy cập ngày 18/02/2022. Từ <http://www.gso.gov.vn>
- [9] Nguyễn Đăng Tùng, Bùi Thị Len. (2015). Đánh giá nguy cơ phá sản của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng chỉ số Altman Z Score. *Tạp chí Khoa học & phát triển*, 5(13), 833-840.
- [10] Hoàng Thị Hồng Vân. (2020). Vận dụng mô hình Z-Score trong dự báo khả năng phá sản doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học & công nghệ Ngân hàng*, 217, 43-51.

Thông tin tác giả:

Nguyễn Thị Thanh Thủy

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Công nghệ Thông tin và Truyền Thông

- Địa chỉ email: nttthuy.thkt@ictu.edu.vn

Ngày nhận bài: 22/4/2022

Ngày nhận bản sửa: 12/5/2022

Ngày duyệt đăng: 27/5/2022