

# PHÂN TÍCH DẤU HIỆU KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH – VIỆC CÀN LÀM THƯỜNG NIÊN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP

Nguyễn Thị Thanh Thủy\*

Trường Đại học Công nghệ thông tin và Truyền thông – ĐH Thái Nguyên

## TÓM TẮT

Trong nền kinh tế thị trường, khủng hoảng tài chính và phá sản doanh nghiệp là những vấn đề nghiêm trọng, điều này gây ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các chủ nợ, các nhà đầu tư và người lao động. Chính vì vậy, việc phân tích dấu hiệu khủng hoảng tài chính doanh nghiệp sẽ giúp cho các đối tượng sử dụng thông tin tài chính chủ động được trong các quyết định kinh doanh. Đặc biệt, việc phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng tài chính giúp cho các doanh nghiệp tránh được các rủi ro tài chính tiềm ẩn có thể xảy ra trong tương lai. Bài báo này đi từ việc giới thiệu các phương pháp để phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính đến việc áp dụng các phương pháp đó vào phân tích tại một doanh nghiệp cụ thể. Từ đó, đề xuất một số giải pháp giúp doanh nghiệp cải thiện tình hình tài chính của mình.

**Từ khóa:** phân tích, tài chính, chỉ tiêu, khủng hoảng, thanh toán

## ĐẶT VẤN ĐỀ

Năm 2013 được đánh giá là năm mà nền kinh tế nước ta đã rơi xuống đáy của khủng hoảng. Chính vì vậy, nhiều khó khăn đã khiến hàng chục nghìn doanh nghiệp phải giải thể hoặc ngừng hoạt động. Năm 2013, số doanh nghiệp phải giải thể hoặc ngừng hoạt động là 60.737 doanh nghiệp, tăng 11,9% so với năm trước. Sang đến năm 2014, doanh nghiệp vẫn gặp rất nhiều khó khăn trong sản xuất kinh doanh. Năm 2014 cả nước có 67.823 doanh nghiệp gặp khó khăn buộc phải giải thể, hoặc tạm ngừng hoạt động, tăng 11,67%. Trong 9 tháng đầu năm 2015, cả nước có trên 54.000 doanh nghiệp phải giải thể, dừng hoạt động [4]. Với một nền kinh tế quá nhiều doanh nghiệp phá sản, đặc biệt đối với nước ta khi yêu cầu có một môi trường kinh doanh ổn định nhằm thu hút đầu tư, nhất là đầu tư từ nước ngoài thì việc có tới hàng chục nghìn doanh nghiệp phá sản trong một năm cũng gây ảnh hưởng không nhỏ đến cái nhìn của các nhà đầu tư đối với môi trường kinh doanh trong nước. Những nguy cơ khủng hoảng tài chính xuất hiện cả bên trong lẫn bên ngoài là những dấu hiệu cảnh báo về một cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ trong tương lai có thể xảy ra ở Việt Nam [1]. Qua nghiên cứu cho thấy, việc phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính doanh nghiệp có ý nghĩa rất lớn:

*Thứ nhất*, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản sẽ giúp các nhà quản lý ngân hàng, 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.

Ngoài ra, phân tích phát hiện các dấu hiệu khủng hoảng và phá sản còn giúp các kiểm toán viên trong việc quyết định các thủ tục kiểm toán và quyết định xem các doanh nghiệp có tồn tại trên cơ sở giả định hoạt động liên tục nữa hay không [3].

## CÁC PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH PHÁT HIỆN DẤU HIỆU KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

Có hai phương pháp phân tích phát hiện dấu hiệu khủng hoảng tài chính được sử dụng phổ biến là phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver và phương pháp kết hợp các chỉ số tài chính của Edward Altman [3].

\* Tel: 0917 305676. Email: thanhthuytcntr@gmail.com

### 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. 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.

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

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	0,09
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	3,3

Nguồn: Atrill (2000), *Financial Management for Non-specialist*, trang 80 -

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.

Kết quả nghiên cứu của Beaver cho thấy tất cả các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp lâm vào tình trạng khủng hoảng tồi tệ hơn rất nhiều so với một doanh nghiệp hoạt động bình thường. Dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Beaver, khi muốn phát hiện dấu hiệu khủng hoảng và phá sản của một doanh nghiệp, chúng ta sẽ so sánh các chỉ số tài chính của doanh nghiệp đó với mức trung bình mà Beaver đưa ra để kết luận.

### Phương pháp kết hợp các chỉ số tài chính của Edward Altman

Phương pháp kết hợp các chỉ số tài chính 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 chính thức được Altman đưa ra năm 1974. Mô hình của ông sử dụng 5 chỉ số tài chính dưới đây.

$$X_1 = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Lợi nhuận lưu giữ lũy kế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Vốn hoạt động thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu (giá thị trường)}}{\text{Nợ phải trả (giá ghi sổ)}}$$

(Các chỉ tiêu này đều tính theo tỷ lệ % và sử dụng các giá trị tài sản, nợ phải trả và vốn chủ sở hữu cuối kỳ)

Mô hình của Altman kết hợp giữa các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh ( $X_1$ ,  $X_2$  và  $X_4$ ) với các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán ( $X_3$ ) và chỉ tiêu phản ánh sự độc lập về tài chính ( $X_5$ ). Dựa vào các mức độ quan trọng khác nhau của từng chỉ tiêu, Altman đã kết hợp chúng trong hàm số chấm điểm Z. [3]

$$Z = 0,033X_1 + 0,014X_2 + 0,012X_3 + 0,01X_4 + 0,006X_5$$

Nếu  $Z < 2,675$  thì doanh nghiệp sẽ có khả năng bị phá sản trong vòng 1 năm tới (với xác suất 95%). Trong thực tế, nếu  $Z \leq 1,81$  thì doanh nghiệp được dự đoán là sẽ phá sản, và nếu  $Z \geq 2,99$  thì kết luận doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt, sẽ không bị phá sản, còn nếu  $1,81 < Z < 2,99$  thì khó kết luận.

Nguồn: Gibson, C. (2001). *Financial Reporting Analysis*. Ohio, trang 474 - 476

Đối với các doanh nghiệp không thuộc lĩnh vực sản xuất, năm 1993 Altman đưa ra hàm số chấm điểm Z (loại bỏ nhân tố  $X_4$ ) để phát hiện dấu hiệu khủng hoảng và phá sản như sau:

$$Z = 0,0105X_1 + 0,0326X_2 + 0,0456X_3 + 0,0672X_5$$

Khí đó, nếu  $Z < 1,1$  thì doanh nghiệp được dự đoán sẽ phá sản.  
 $Z > 2,6$  thì doanh nghiệp sẽ không bị phá sản  
 $1,1 \leq Z \leq 2,6$  thì khó kết luận.

Nguồn: Ross, Westerfield & Jaffe, (1996), *Corporate Finance*, trang 822 - 823

Bảng 2: Một số chỉ tiêu tài chính của công ty TNG Thái Nguyên giai đoạn 2012-2014 (ĐVT: đồng)

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
Tổng tài sản	951.318.115.042	961.199.365.926	1.197.909.562.744
Tài sản ngắn hạn	444.281.361.274	410.976.375.347	537.500.748.456
Nợ phải trả	738.268.801.652	749.648.244.016	935.788.194.967
Nợ ngắn hạn	568.391.263.306	565.105.009.904	748.115.512.400
Vốn hoạt động thuần	48.472.207.437	46.974.015.957	69.324.108.640
Doanh thu bán hàng & cung cấp dịch vụ	1.209.219.646.016	1.186.684.796.425	1.377.233.901.599
Chi phí lãi vay	77.047.443.329	74.503.280.204	62.545.522.299
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	23.463.756.107	17.191.252.836	64.328.896.617
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	21.881.659.079	14.057.216.474	53.158.319.157
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	-65.759.584.902	123.617.737.231	-481.755.360
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	13.461.325	13.461.325	16.288.116
Mệnh giá cổ phiếu	10.000	10.000	10.000

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty cổ phần TNG Thái Nguyên

**Bảng 3: Chi số tài chính của Công ty cổ phần TNG Thái Nguyên giai đoạn 2012-2014 qua phân tích theo các phương pháp của William Beaver và Edward Altman**

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
Loan chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh/nợ phải trả	(0,08907)	0,16490	(0,00051)
Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản	0,02	0,01	0,04
Tổng nợ phải trả/tổng tài sản	0,78	0,78	0,78
Vốn hoạt động thuần/tổng tài sản	0,05	0,05	0,06
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	0,78	0,73	0,72
$X_1$	10,57	9,54	10,59
$X_2$	5,10	4,89	5,79
$X_3$	(13,05)	(16,04)	(17,58)
$X_4$	127,11	123,46	114,97
$X_5$	18,234	17,957	17,406
$Z$	2,629	2,503	2,416

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty cổ phần TNG Thái Nguyên và tính toán của tác giả

### ÁP DỤNG PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA BEAVER VÀ PHƯƠNG PHÁP KẾT HỢP CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA ATMAN ĐỂ PHÂN TÍCH CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ & THƯƠNG MẠI TNG THÁI NGUYÊN

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. [5]

Áp dụng phương pháp đánh giá từng chỉ số tài chính của William Beaver và Phương pháp kết hợp các chỉ số tài chính của Edward Altman vào phân tích báo cáo tài chính của công ty TNG giai đoạn 2012-2014 ta có các bảng phân tích 2 và 3 [2].

Dựa vào những kết quả phân tích trong bảng 3, ta thấy: Công ty TNG cũng có dấu hiệu khủng hoảng tài chính. Điều đó cũng rất dễ hiểu vì giai đoạn 2012-2014 là giai đoạn đặc

biệt khó khăn đối với hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam, đây cũng là giai đoạn 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.

### ĐỀ XUẤT MỘT SỐ GIẢI PHÁP

#### 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 rất lớn trong khi chỉ tiêu tiền của công ty lại rất nhỏ chứng tỏ để thúc đẩy khả năng tiêu thụ doanh nghiệp cho khách hàng nợ nhiều. Điều này càng làm tăng rủi ro 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 đúng hạn của mình mà vẫn giữ chân được khách hàng.

### Thanh toán nợ ngắn hạn

Bảng 2 cho thấy, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng nợ phải trả của công ty. Nếu việc thu hồi nợ phải thu khách hàng 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 cho công ty.

### Thanh lý hàng tồn kho

Giá trị hàng tồn kho của công ty quá lớn trong tài sản ngắn hạn. 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.

Để 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 thành phố 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.

### 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 niên của các doanh nghiệp là phân tích 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 đều có dấu hiệu của khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên, 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 số giải pháp được đề xuất nhằm hạn chế khủng hoảng tài chính cho các doanh nghiệp Việt Nam.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. 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.
2. Báo cáo tài chính của công ty cổ phần Đầu tư & Thương mại TNG Thái Nguyên các năm 2012, 2013 và 2014.
3. Nguyễn Năng Phúc, (2011), *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
4. [www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn)
5. [www.tng.vn](http://www.tng.vn)

SUMMARY  
ANALYSIS OF FINANCIAL CRISIS SIGNS – ANNUAL THING  
TO DO FOR ENTERPRISES

Nguyễn Thị Thanh Thủy\*

College of Information and Communication Technology – TNU

In the market economy, financial crisis and bankruptcy of enterprises is the serious issues that effect directly to the benefit of creditors, investors and employees. Therefore, the analysis of financial crisis signs helps the business decisions making process based on financial information. In particular, this analysis helps enterprises avoid potential financial risks that may happen in the future. This paper introduces methods to analyze for detecting signs of financial crisis and applies that methods to analyze in a specific enterprise. Finally, It proposes some solutions to help enterprises improve their financial competence.

**Keywords:** *analysis, finance, targets, crisis, pay*

Ngày nhận bài: 26/11/2015; Ngày phân biên: 02/12/2015; Ngày duyệt đăng: 15/6/2016

**Phân biên khoa học:** TS. Nguyễn Văn Huân – Trường Đại học Công nghệ Thông tin & Truyền thông - ĐHTN

\* Tel. 0917 505676, Email: thanhthuykctnt@gmail.com