

VẬN DỤNG MÔ HÌNH Z - SCORE CỦA GS. E.I. ALTMAN ĐỂ DỰ BÁO RỦI RO PHÁ SẢN CỦA CÁC CÔNG TY DƯỢC PHẨM TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Trà Ngọc Vy*, Nguyễn Văn Công**

Phá sản là một hiện tượng khách quan trong kinh tế thị trường và phá sản không loại trừ bất cứ doanh nghiệp nào. Chính vì vậy, dự báo khả năng xảy ra rủi ro phá sản luôn là một công việc cần thiết giúp các nhà quản trị có chính sách điều chỉnh hoạt động kinh doanh kịp thời. Bài viết sau đây tập trung chủ yếu vào việc dự báo nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản của các công ty kinh doanh dược phẩm hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trên cơ sở vận dụng mô hình điểm số Z của GS. E. I. Altman. Thông qua đó, đề xuất một số giải pháp nhằm hạn chế rủi ro phá sản trong hoạt động của các công ty kinh doanh dược phẩm.

Từ khóa: Mô hình điểm số Z, rủi ro phá sản.

1. Giới thiệu

Trong năm 2012, cả nước có 54.261 doanh nghiệp giải thể, ngừng hoạt động (Xuân Thân, 2013); 6 tháng đầu năm 2013 có 28.755 doanh nghiệp khó khăn, ngừng hoạt động, trong đó có 4.499 doanh nghiệp đã chính thức giải thể hẳn (Thủy Diệu, 2013). Mặc dầu các con số trên chỉ mới là “phần nổi” của “tảng băng chìm” nhưng cũng đã phản ánh một thực trạng không thể phủ nhận: phá sản doanh nghiệp đã là hiện tượng phổ biến. Cho dù không gánh chịu trực tiếp ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính 2008 nhưng Việt Nam vẫn chịu nhiều tác động, tăng trưởng kinh tế vẫn chưa thể phục hồi, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp bất ổn, lạm phát vẫn cao, nợ xấu đã vượt xa ngưỡng 3%, số lượng doanh nghiệp thua lỗ ngày càng tăng, thu nhập tăng chậm và đời sống người dân khó khăn,... (Minh Đức, 2013).

Thực trạng nền kinh tế hiện nay đặt ra đòi hỏi cấp thiết phải xác định và dự báo nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản của các doanh nghiệp, trong đó có các doanh nghiệp kinh doanh dược phẩm - một ngành có liên quan trực tiếp đến sức khỏe, tính mạng của nhân dân. Thông qua việc xác định và dự báo rủi ro phá sản, các nhà quản lý sẽ có những quyết sách phù hợp để điều chỉnh hoạt động kinh doanh nhằm phòng ngừa, ngăn chặn, hạn chế rủi ro và thiệt hại

có thể xảy ra; các nhà đầu tư sẽ có quyết định đúng đắn trong đầu tư; các ngân hàng sẽ giảm thiểu được rủi ro tín dụng; các nhà cung cấp có quyết định phương thức thanh toán phù hợp;...

Với ý nghĩa trên, nghiên cứu này tập trung vào hai nội dung chủ yếu: (1) Vận dụng mô hình điểm số Z của GS. E.I. Altman để dự báo rủi ro phá sản của các công ty kinh doanh dược phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và (2) Đề xuất một số giải pháp nhằm hạn chế rủi ro phá sản trong hoạt động của các công ty kinh doanh dược phẩm.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

Có nhiều phương pháp và cách thức khác nhau để xác định và dự báo rủi ro phá sản. Tuy nhiên, về cơ bản, có 2 nhóm phương pháp xác định và dự báo rủi ro phá sản: phương pháp dựa vào trị số của từng chỉ tiêu tài chính (Fitzpatrick, 1932 và William Beaver, 1966) và phương pháp chấm điểm dựa vào việc kết hợp các chỉ tiêu tài chính (E. I. Altman, 1968 và Harry Domash, 2003).

Phương pháp (hay mô hình) của E. I. Altman được phát minh tại Mỹ nhưng hầu hết các nước, vẫn có thể sử dụng với độ tin cậy khá cao và được sử dụng để tiên đoán về khả năng phá sản của doanh nghiệp trong vòng 2 năm sắp tới. Từ một chỉ số Z

ban đầu, GS. Edward I. Altman đã phát triển ra Z' và Z'' để có thể áp dụng theo từng loại hình doanh nghiệp đã cổ phần hóa hay chưa cổ phần hóa thuộc các ngành khác nhau.

Chỉ số Z'' mà chúng tôi trình bày dưới đây có thể được dùng cho hầu hết các ngành, các loại hình doanh nghiệp và được tính toán dựa trên 5 chỉ tiêu tài chính kết hợp với trọng số từng chỉ tiêu. Các chỉ tiêu sử dụng trong mô hình đều dễ dàng thu thập được trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp và thông tin công bố công khai. Mô hình Z - Score lúc đầu được E. I. Altman xây dựng dựa trên các phương pháp phân tích thống kê với số mẫu 66 doanh nghiệp, là các công ty sản xuất và doanh nghiệp nhỏ, có tổng tài sản dưới 1 triệu USD. Một nửa trong số mẫu này đã nộp đơn xin phá sản vào lúc đó. Từ một chỉ số Z ban đầu, GS. E. I. Altman đã phát triển ra Z' và Z'' để có thể áp dụng theo từng loại hình và ngành của doanh nghiệp khác nhau. Nghiên cứu này được thực hiện trên cơ sở sử dụng mô hình xác định hệ số Z điều chỉnh của GS. Altman (gọi là hệ số Z'' - The Emerging Market Scoring, EMS).

$$Z'' = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad [2.1]$$

Khi sử dụng chỉ tiêu Z'' điều chỉnh để phân tích rủi ro phá sản, trước hết tính ra trị số của chỉ tiêu Z'' điều chỉnh và căn cứ vào trị số của chỉ tiêu để xác định nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản. Cụ thể:

+ $Z'' > 5,85$: doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản.

+ $4,35 < Z'' < 5,85$: doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản.

+ $Z'' < 4,35$: doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Trong nghiên cứu này, tác giả tiến hành thu thập dữ liệu thứ cấp là các báo cáo tài chính được công bố trên các Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Căn cứ vào bảng xếp hạng các doanh nghiệp được có doanh thu và lợi nhuận sau thuế cao nhất năm 2012 (Hồ sơ ngành, 2013) và căn cứ vào bảng xếp hạng các doanh nghiệp có mức nộp thuế thu nhập doanh nghiệp cao nhất Việt Nam năm 2012 (V1000.vn), trong tổng số 35 công ty được phẩm được xếp hạng trên thị trường, chỉ có 11 công ty được phẩm đang niêm yết có công khai báo cáo tài

chính. Do số mẫu không lớn nên các tác giả tiến hành thu thập dữ liệu liên quan tại tất cả 11 công ty kinh doanh được phẩm hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có công khai báo cáo tài chính từ năm 2008 đến hết tháng 6/2013. Trong số mẫu được chọn, có một số công ty công bố dữ liệu không đầy đủ hoặc có những khoảng thời gian không có giao dịch trên sàn chứng khoán. Trên cơ sở dữ liệu đã thu thập, các tác giả vận dụng mô hình Z'' của GS. E. I. Altman, kết hợp với công cụ hỗ trợ trong trong thống kê toán và phần mềm văn phòng Microsoft Office để tính toán và thể hiện kết quả tính toán bằng đồ thị. Từ đó, tiến hành phân tích và đưa ra các dự báo về nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản tại các công ty kinh doanh được phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán cùng với những khuyến cáo nhằm giảm thiểu rủi ro phá sản tại các công ty này cũng như giảm thiểu rủi ro tín dụng đối với hoạt động của các ngân hàng thương mại.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Rủi ro phá sản

Rủi ro phá sản là rủi ro xảy ra khi doanh nghiệp không có khả năng thanh toán các khoản nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn đến hạn trả. Theo Luật số 21/2004/QH 11 về phá sản của Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2004) và các văn bản dưới luật: Doanh nghiệp, hợp tác xã không có khả năng thanh toán được các khoản nợ đến hạn khi chủ nợ có yêu cầu thì coi là lâm vào tình trạng phá sản. Nợ đến hạn là các khoản nợ không có bảo đảm hoặc có bảo đảm một phần (chỉ tính phần không có bảo đảm) đã được các bên xác nhận rõ ràng, có đầy đủ giấy tờ, tài liệu chứng minh và không có tranh chấp. Doanh nghiệp, hợp tác xã sẽ lâm vào tình trạng phá sản nếu không có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn mà chủ nợ đã có yêu cầu thanh toán (văn bản đòi nợ của chủ nợ, văn bản khất nợ của khách nợ,...).

Bên cạnh việc căn cứ vào trị số của từng chỉ tiêu tài chính và trọng số của từng chỉ tiêu để chấm điểm nhằm dự báo nguy cơ phá sản, các tác giả cho rằng cần thiết phải dự báo nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản thông qua tốc độ và xu hướng biến động của chỉ tiêu Z'' theo thời gian (Nguyễn Văn Công, 2005 & 2008). Theo đó, các nhà phân tích cần tính ra dãy trị số của chỉ tiêu “Tốc độ tăng trưởng định gốc của hệ số Z'' ” rồi sử dụng đồ thị (hoặc biểu đồ) để thể hiện ở công thức 2.2.

$$\text{Tốc độ tăng trưởng định gốc của hệ số } Z'' = \frac{\text{Trị số chỉ tiêu } Z'' \text{ năm thứ } i - \text{Trị số chỉ tiêu } Z'' \text{ năm gốc}}{\text{Trị số chỉ tiêu } Z'' \text{ năm gốc}} \times 100 \quad [2.2]$$

Trong đó, i chỉ kỳ phân tích ($i = \overline{1, n}$).

Đường biểu thị tốc độ tăng trưởng định gốc của Z'' theo thời gian sẽ cho thấy: (1) Tốc độ tăng trưởng về nguy cơ phá sản theo thời gian giữa kỳ phân tích (các năm) với kỳ gốc (cố định) là cao hay thấp; (2) Xu hướng tăng trưởng về nguy cơ phá sản theo thời gian trong suốt cả kỳ nghiên cứu là tăng (đi lên) hay giảm (đi xuống). Nếu đồ thị biểu diễn tốc độ tăng trưởng định gốc về Z'' đi lên, chứng tỏ nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản giảm thời gian, cho dù tốc độ tăng, giảm có thể không đều nhau giữa các năm; ngược lại, nếu đồ thị đi xuống lại cho thấy nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản của doanh nghiệp có xu hướng tăng theo thời gian.

3.2. Rủi ro phá sản tại các công ty kinh doanh dược phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Thông qua các dữ liệu thu thập được từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 11 công ty dược phẩm đang niêm yết dựa trên cơ sở dữ liệu của Ủy ban Chứng khoán nhà nước (2006), các tác giả tiến hành xử lý số liệu liên quan đến việc vận dụng mô hình Z - Score của GS. E. I. Altman. Kết quả tính toán trị số của các bộ phận cấu thành chỉ tiêu Z'' (X_1, X_2, X_3, X_4) từ năm 2008 đến cuối quý 2/2013 của các công ty này được thể hiện qua bảng 1.

Nội dung và cách xác định các chỉ tiêu X_1, X_2, X_3, X_4 trong bảng 1 xác định như sau:

- X_1 : phản ánh hệ số giữa vốn hoạt động thuần so với tổng tài sản (Working Capitals/Total Assets).

- X_2 : phản ánh hệ số giữa lợi nhuận giữ lại so với tổng tài sản (Retain Earnings/Total Assets).

- X_3 : phản ánh hệ số giữa lợi nhuận trước thuế và lãi vay so với tổng tài sản (EBIT/Total Assets).

- X_4 : phản ánh hệ số giữa giá trị vốn hóa thị trường so với giá trị sổ sách của tổng số nợ (Market Value of Total Equity/Book values of total Liabilities).

- *: chỉ tiêu không xác định được vì công ty không công bố thông tin.

- **: chỉ tiêu không xác định được vì công ty

chưa phát sinh giao dịch.

Trên cơ sở trị số của các chỉ tiêu bộ phận cấu thành chỉ tiêu Z'' (X_1, X_2, X_3, X_4), vận dụng mô hình của GS. Altman tại công thức [2.1], các tác giả tiến hành tính toán trị số chỉ tiêu Z'' từ năm 2008 đến cuối quý 2/2013 của các công ty kinh doanh dược phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 2 cho thấy: 09/11 công ty khảo sát nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản; 02 công ty nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản (Công ty Cổ phần Dược Cửu Long và Công ty Cổ phần Dược Đồng Nai); không có công ty nào nằm trong vùng nguy hiểm, có nguy cơ phá sản cao. Đối với Công ty Cổ phần Dược Phong Phú, mặc dầu trong các năm 2011 và 2012 nằm trong diện cảnh báo có thể xảy ra nguy cơ phá sản nhưng tình hình 6 tháng đầu năm 2013 đã được cải thiện, Công ty hoàn toàn thoát khỏi nguy cơ có thể xảy ra rủi ro phá sản và nằm trong vùng an toàn cao. Tương tự, Công ty Cổ phần Dược Hà Tây năm 2008 đang nằm trong vùng cảnh báo nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản nhưng từ năm 2009 đến nay, tình hình đã được cải thiện và Công ty cũng đã thoát khỏi vùng cảnh báo.

3.3. Tốc độ và xu hướng biến động về rủi ro phá sản tại các công ty kinh doanh dược phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Xem xét tốc độ và xu hướng biến động về rủi ro phá sản có thể giúp những người sử dụng thông tin dự báo được nguy cơ phá sản tại doanh nghiệp nghiên cứu. Để xem xét tốc độ và xu hướng biến động của hệ số nguy cơ phá sản Z'' , cần tính ra chỉ tiêu "Tốc độ tăng trưởng định gốc của hệ số nguy cơ phá sản" (Z'') tại các công ty và sử dụng đồ thị để biểu hiện.

Hình 1 cho thấy tốc độ xu hướng biến động về rủi ro phá sản (thông qua tốc độ và xu hướng biến động của hệ số Z'') của các công ty kinh doanh dược phẩm trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mặc dầu một số công ty đang nằm trong vùng an toàn, ngoài nguy cơ cảnh báo phá sản những nếu xem xét

Bảng 1: Bảng tính trị số chỉ tiêu bộ phận X_1, X_2, X_3, X_4 của các công ty kinh doanh dược phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2008 đến 6/2013

Đơn vị tính: lần

Công ty \ Năm	2008	2009	2010	2011	2012	30/6/13
1. Công ty Dược Hậu Giang (DHG)						
- X_1	0,3846	0,4800	0,5333	0,4744	0,4895	0,4177
- X_2	0,0575	0,2175	0,2002	0,1891	0,2004	0,1067
- X_3	0,1389	0,2713	0,2397	0,2470	0,2470	0,1312
- X_4	10,3976	6,1241	6,0832	6,0595	7,0714	7,6151
2. Công ty Dược Traphaco (TRA)						
- X_1	0,5722	0,5516	0,4543	0,2704	0,2714	0,2766
- X_2	0,1636	0,0785	0,1144	0,1051	0,0882	0,0617
- X_3	0,0209	0,1821	0,1749	0,1741	0,2153	0,1213
- X_4	2,7296	5,1893	2,8468	1,1043	2,3524	2,1550
3. Công ty Dược Domesco (DMC)						
- X_1	0,3413	0,2982	0,3150	0,3101	0,3150	0,3327
- X_2	0,0775	0,0873	0,1075	0,0840	0,0496	0,0504
- X_3	0,1295	0,1653	0,1662	0,1547	0,1516	0,0700
- X_4	4,9984	5,0475	2,4946	1,4395	1,8590	1,8795
4. Công ty Dược Mekohar (MKP)						
- X_1	0,6087	0,5843	0,5102	0,5259	0,5416	0,6222
- X_2	0	0	0	0	0	0,0743
- X_3	0,2004	0,1809	0,1829	0,1805	0,1770	0,0990
- X_4	**	**	3,4093	3,2165	3,4369	**
5. Công ty Dược Imexpharm (IMP)						
- X_1	0,5358	0,4782	0,4496	0,5438	0,4789	0,5008
- X_2	0,0740	0,0790	0,1071	0,0835	0,0693	0,0476
- X_3	0,1196	0,1125	0,1339	0,1344	0,1209	0,0644
- X_4	10,8595	5,2099	4,4335	4,9421	3,9282	4,2291
6. Công ty Dược Hà Tây (DHT)						
- X_1	0,2202	0,2088	0,2174	0,2320	0,2944	0,2393
- X_2	0,0085	0,0250	0,0580	0,0139	0,0502	0,0273
- X_3	0,1227	0,1046	0,1306	0,1521	0,0662	0,0527
- X_4	0,6418	0,7302	0,9615	1,2010	0,9939	0,7166
7. Công ty Dược Cửu Long (DCL)						
- X_1	0,2605	0,2096	0,0974	0,0151	0,0576	0,0951
- X_2	0,0733	0,0618	0,0058	-0,0515	-0,0364	-0,0095
- X_3	0,1224	0,1257	0,0676	0,0530	0,1236	0,0637
- X_4	1,0989	1,6850	0,6773	0,2537	0,2382	0,36559
8. Công ty Dược Lâm Đồng (LDP)						
- X_1	0,6861	0,1619	0,2018	0,2753	0,2855	0,2437
- X_2	0	0,1483	0,1358	0,1526	0,1206	0,0491
- X_3	0,1107	0,1032	0,2067	0,1878	0,1483	0,0666
- X_4	**	**	10,3671	4,8068	9,6913	11,8506
9. Công ty Dược Đồng Nai (DPP)						
- X_1	0,0478	0,0521	0,0476	0,0687	0,0743	*

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2013) và tính toán của các tác giả

Bảng 2: Trị số chỉ tiêu Z” của các công ty kinh doanh dược phẩm đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2008 đến 6/2013

Đơn vị tính: lần

Chỉ tiêu Z”	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	30/6/13
1. Công ty Dược Hậu Giang (DHG)	17,8114	15,3613	15,3993	15,0009	16,1992	15,2155
2. Công ty Dược Traphaco (TRA)	10,5434	13,7969	10,7675	7,6959	9,2347	8,3435
3. Công ty Dược Domesco (DMC)	11,8601	11,9015	9,4031	8,1092	8,4489	8,0407
4. Công ty Dược Mekohar (MKP)	**	**	11,4058	11,2902	11,6010	**
5. Công ty Dược Imexpharm (IMP)	19,2122	12,8709	12,1035	13,1819	11,5545	11,5638
6. Công ty Dược Hà Tây (DHT)	4,6945	6,1708	6,7524	7,1004	6,8335	6,0153
7. Công ty Dược Cửu Long (DCL)	7,1742	7,4405	5,0733	3,8038	4,5899	4,6549
8. Công ty Dược Lâm Đồng (LDP)	**	**	17,2910	11,8626	16,6886	17,8995
9. Công ty Dược Đồng Nai (DPP)	**	**	6,8541	4,5374	4,4437	*
10. Công ty Dược Phong Phú (PPP)	**	6,9558	6,9269	5,7300	5,1211	15,2151
11. Công ty Dược SPM (SPM)	**	**	6,8613	6,0530	6,5374	6,3847

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2013) và tính toán của các tác giả

- *: chỉ tiêu không xác định được vì công ty không công bố thông tin.

- **: chỉ tiêu không xác định được vì công ty chưa phát sinh giao dịch.

xu hướng biến động của hệ số Z” theo thời gian lại cho thấy nguy cơ sẽ xảy ra phá sản trong tương lai xa nếu như công ty không có các biện pháp phù hợp để cải thiện kinh doanh. Đó là các công ty như: DHG, TRA, DMC, IMP, DHT, SPM. Ngược lại, LDP lại có tốc độ tăng trưởng theo thời gian khá ổn định và an toàn.

4. Kết luận và gợi ý giải pháp để giảm thiểu nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản

Từ kết quả nghiên cứu ở trên, để giảm thiểu nguy cơ xảy ra rủi ro phá sản, đòi hỏi doanh nghiệp phải áp dụng các biện pháp thích hợp để tăng trị số của chỉ tiêu Z”. Căn cứ vào cách thức xác định Z”, để tăng trị số của chỉ tiêu, doanh nghiệp cần phải tăng tử số của từng bộ phận (tăng số vốn hoạt động thuần, tăng lợi nhuận giữ lại chưa phân phối, tăng lợi nhuận trước thuế và lãi vay, tăng giá thị trường của vốn chủ sở hữu) hoặc tìm cách giảm tổng tài sản hay giảm tổng nợ phải trả nhưng vẫn bảo đảm quy

mô kinh doanh và hiệu quả hoạt động. Từ đó, chúng tôi đề xuất một số giải pháp sau đối với các doanh nghiệp kinh doanh dược phẩm.

4.1. Tái cấu trúc tài sản

Để có một cơ cấu tài sản hợp lý, phù hợp với hoạt động kinh doanh, các công ty phải rà soát, xem xét lại cơ cấu tài sản, đầu tư, trang bị tài sản căn cứ vào yêu cầu kinh doanh; đồng thời, tiến hành thanh lý hoặc nhượng bán những tài sản không cần dùng hay những tài sản sử dụng không có hiệu quả hay mang lại hiệu quả thấp. Việc thanh lý hay nhượng bán những tài sản này sẽ không ảnh hưởng đến qui mô kinh doanh của doanh nghiệp nhưng lại có tác dụng tăng được số vốn hoạt động thuần do khi bán sẽ thu được 1 lượng tiền nhất định, do vậy X_1 sẽ tăng. Mặt khác, chi phí khấu hao cũng sẽ giảm xuống, dẫn đến lợi nhuận tăng, kéo theo tử số của X_2 và X_3 cũng sẽ tăng theo.

4.2. Nâng cao chất lượng quản lý chi phí, doanh

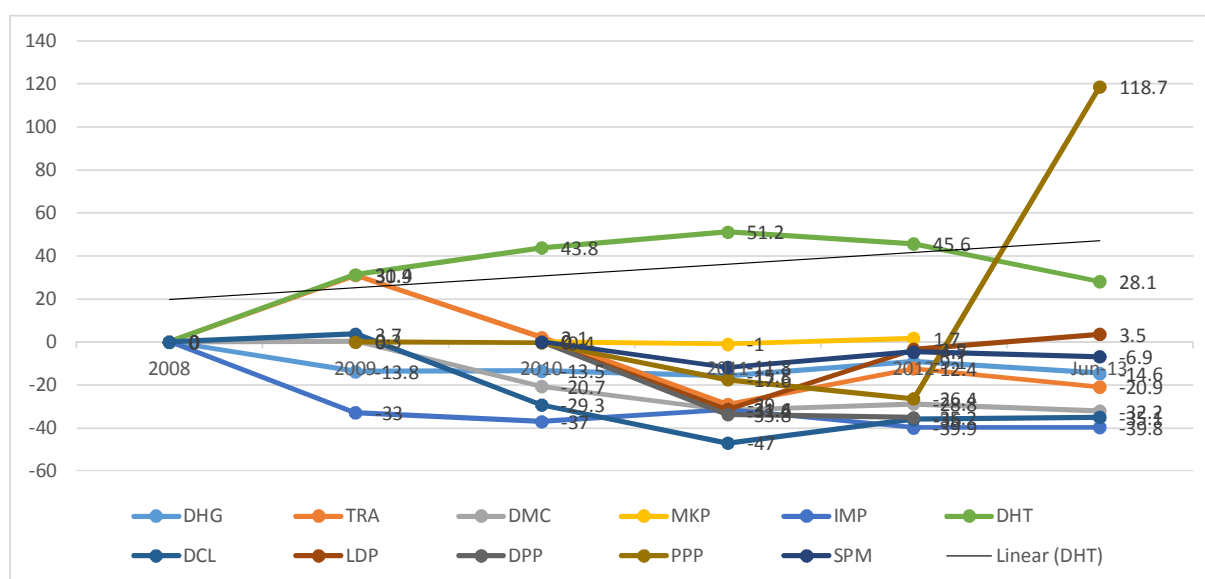
Bảng 3: Tốc độ tăng trưởng định gốc của Z” của các công ty từ năm 2008 đến 2013

Đơn vị tính: %

Năm Công ty	2008	2009	2010	2011	2012	6/2013
DHG	0	-13,8	-13,5	-15,8	-9,1	-14,6
TRA	0	30,9	2,1	-27,0	-12,4	-20,9
DMC	0	0,3	-20,7	-31,6	-28,8	-32,2
MKP			0	-1,0	1,7	
IMP	0	-33,0	-37,0	-31,4	-39,9	-39,8
DHT	0	31,4	43,8	51,2	45,6	28,1
DCL	0	3,7	-29,3	-47,0	-36,0	-35,1
LDP			0	-31,4	-3,5	3,5
DPP			0	-33,8	-35,2	
PPP		0	-0,4	-17,6	-26,4	118,7
SPM			0	-11,8	-4,7	-6,9

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2013) và tính toán của các tác giả

Hình 1: Tốc độ và xu hướng biến động rủi ro phá sản (%)



Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2013) và tính toán của các tác giả

thu, kết quả

Bên cạnh việc thanh lý, nhượng bán những tài sản không cần dùng hoặc dùng kém hiệu quả, các công ty còn phải tìm cách tạo ra nhiều lợi nhuận hơn. Muốn vậy, cần nâng cao chất lượng quản lý chi phí, từ khâu sản xuất đến khâu bán hàng và quản lý. Đồng thời, cải tiến mẫu mã, nâng cao chất lượng sản phẩm, dịch vụ; tổ chức tốt công tác tiêu thụ,... để tăng cường lượng sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ, góp phần quay vòng vốn nhanh, tăng lợi nhuận. Ngoài ra, các công ty cần tính toán đến việc sử dụng lợi

nhận sau thuế, cân nhắc đến mức cổ tức chia cho cổ đông để sao cho lợi nhuận sau thuế vẫn tăng mà các nhà đầu tư vẫn phần khởi, dẫn đến giá cổ phiếu tăng, kéo theo từ số của X_4 tăng.

4.3. Đầu tư dài hạn đúng nguồn vốn

Thực tế hiện nay cho thấy có khá nhiều công ty sử dụng nợ ngắn hạn để đầu tư dài hạn. Điều này có thể giải quyết được khó khăn về nguồn vốn trước mắt nhưng cũng lại sớm đặt doanh nghiệp vào tình trạng khó khăn về tài chính khi các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả. Vì thế, trong mọi trường hợp, công

ty tuyệt đối không được sử dụng nợ ngắn hạn để đầu tư dài hạn. Bên cạnh giúp công ty không rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán ngắn hạn, việc sử dụng nguồn vốn đầu tư dài hạn đúng đắn cũng góp phần tăng số vốn hoạt động thuần, tức là góp phần tăng trị số của X_1 .

4.4. Thu hồi và thanh toán công nợ kịp thời

Thu hồi công nợ kịp thời sẽ góp phần tăng được lượng tiền trong lưu thông, tránh bị chiếm dụng vốn, góp phần cải thiện tình hình tài chính của công ty. Vì thế, cần thiết phải thu thập đủ thông tin về khách hàng, không tiếp tục cung ứng hàng khi khách hàng vẫn còn nợ cũ tồn đọng. Với những khách hàng mới và với những thương vụ lớn cần phải có những biện pháp an toàn hay phòng ngừa, nếu thấy không an toàn hoặc rủi ro mất nợ cao cần phải biết từ chối hợp đồng kinh doanh.

Đối với nợ phải trả, cần phải thanh toán ngay khi có điều kiện tài chính. Trong trường hợp kinh doanh thuận lợi, việc tiếp cận với các khoản nợ phải trả là điều nên làm nhưng khi gặp khó khăn trong kinh doanh, cần cân nhắc khi quyết định tăng cường sử dụng nợ. Bởi vì lúc này, doanh thu và lợi nhuận giảm, thậm chí bị lỗ, nếu tăng cường sử dụng nợ (sử dụng đòn bẩy tài chính), doanh nghiệp sẽ phải gánh chịu gánh nặng trong thanh toán cả gốc và lãi vay khi đến hạn.

Cuối cùng, để đề phòng rủi ro trong kinh doanh do những nguyên nhân chủ quan và khách quan, cần thiết phải trích lập dự phòng tài chính kịp thời. Có vậy, công ty mới hoàn toàn chủ động trong hoạt động của mình, không phụ thuộc vào bất cứ ai - kể cả ngân hàng - khi gặp rủi ro. Đồng thời, tránh được nguy cơ phải bán tài sản (một phần hay toàn bộ) để trả nợ. □

Tài liệu tham khảo:

- Altman, Edward I. (1968), "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy", *Journal of Finance* 23 (4), p. 589-609.
- Beaver (1966), *Financial ratios predictors of failure*, *Journal of Accounting Research*, 4 (Supplement), p. 71-111.
- Cafebiz (2013) *Bảng xếp hạng các doanh nghiệp được lớn nhất năm 2012*, truy cập ngày 01 tháng 5 năm 2013, từ <http://cafebiz.vn/ho-so-nganh.chn>
- Fitzpatrick, Paul J., Ph.D. (1932), *A Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises With Those of Failed Companies*, The Certified Public Accountant Beaver 1968. *Journal of Accounting Research*. (In three issues: October, 1932, p. 598-605; November, 1932, p. 656-662; December, 1932, p. 727-731.
- Nguyễn Văn Công (2005), *Chuyên khảo về Báo cáo tài chính và lập, đọc, kiểm tra, phân tích Báo cáo tài chính*, NXB Tài chính.
- Nguyễn Văn Công (2008), *Phân tích rủi ro tài chính trong quan hệ với dấu hiệu phá sản*, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, số 131/2008, tr 19 - 22.
- Thùy Diệu (2013), "Bao nhiêu doanh nghiệp thực sự phá sản 6 tháng đầu năm?", *shbs.com.vn*, truy cập ngày 20 tháng 9 năm 2013, <<http://www.shbs.com.vn/News/2013816/415015/.aspx>>
- Minh Đức (2013), "5 năm sau cơn lũ khủng hoảng: Nước ở Việt Nam rút chậm hơn?", *Vneconomy*, truy cập ngày 11/9/2013 từ <http://vneconomy.vn/2013091108195862P0C9920.htm>
- Harry Domash (2003) *Fire your stock analyst!: Analyzing stocks on your own*, Pearson Education, Inc. Publishing as Financial Times Prentice Hall.
- Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2004), *Luật số 21/2004/QH 11 về phá sản*, ban hành ngày 15/6/2004.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2013), *CSDL công ty trên thị trường chứng khoán*, truy cập ngày 05/10/2013, <<http://www.ssc.gov.vn/456253907856000>>.
- V1000.vn (2013), *Bảng xếp hạng ngành sản xuất - kinh doanh dược phẩm và thiết bị y tế*, truy cập ngày 20 tháng 9 năm 2013, từ <http://v1000.vn/ID464>
- Xuân Thân (2013), "54261 doanh nghiệp giải thể trong năm 2012", *vov.vn*, truy cập ngày 15 tháng 01 năm 2013, từ <http://vov.vn/Kinh-te/242940.vov>

Applying E.I. Altman's Z-Score model to predict bankruptcy risk of the pharmaceutical companies on Vietnam's stock market

Abstract

Bankruptcy is an objective phenomenon facing all enterprises in the market economy. Therefore, forecasting the possibility of bankruptcy risk is a necessary to help business managers to adjust business activities promptly. The article focuses on predicting the risk of bankruptcy of the pharmaceutical business companies currently listed on the Vietnam stock market on the basis of Z - scores model of Prof. E. I. Altman. By doing so, the authors offer a number of solutions to reduce the risk of bankruptcy of the pharmaceutical companies.

Thông tin tác giả:

*** Nguyễn Trà Ngọc Vy**

- Đơn vị công tác: Khoa Kinh tế và Kế toán, Đại học Quy Nhơn.

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kế toán tài chính - Phân tích kinh doanh - Phân tích tài chính

Email: nguyentrangocvy@gmail.com

**** Nguyễn Văn Công, Giáo sư, tiến sĩ, giảng viên cao cấp**

- Đơn vị công tác: Viện Kế toán - Kiểm toán, Đại học Kinh tế Quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kế toán - Kiểm toán - Phân tích

- Một số tạp chí chính mà tác giả đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế và Phát triển; Tạp chí Kiểm toán; Tạp chí Nghiên cứu Khoa học kiểm toán; Tạp chí Tạp chí Kế toán và kiểm toán;

- Email: anhcong Tuan@gmail.com