

FINANCIAL RISK RESEARCH AT TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY

Vu Thi Hau

TNU - University of Economics and Business Administration

ARTICLE INFO		ABSTRACT
Received:	06/4/2021	The process of risk management in general and financial risk management in particular includes the basic contents such as: risk identification, risk measurement, risk assessment and risk financing. The purpose of financial risk management is to ensure sufficient capital which is available to meet current and future financial obligations. This article studies the content of financial risk identification as the first step in the financial risk management process, in which focus on research and application of the FR model (Bathory, 1984) and using a system of suitable research indicators to identify financial risks in the period 2017 - 2020 of Traphaco Joint Stock Company (Traphaco), thereby recommending measures to prevent and limit financial risks, contributing to the implementation of production to 2025, the National Pharmaceutical Industry Development Strategy to 2020 and a vision to 2030 for Traphaco.
Revised:	07/5/2021	
Published:	11/5/2021	
KEYWORDS		
Financial risk		
Solvency		
Profitability		
Performance		
Financial structure		
Credit interest rate		

NGHIÊN CỨU RỦI RO TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO

Vũ Thị Hậu

Trường Đại học Kinh tế và Quản trị kinh doanh - ĐH Thái Nguyên

THÔNG TIN BÀI BÁO		TÓM TẮT
Ngày nhận bài:	06/4/2021	Quy trình quản trị rủi ro nói chung và quản trị rủi ro tài chính nói riêng bao gồm các nội dung cơ bản như: nhận dạng rủi ro, đo lường rủi ro, đánh giá rủi ro và tài trợ rủi ro. Mục đích quản trị rủi ro tài chính là nhằm đảm bảo đủ nguồn vốn để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính hiện tại và tương lai. Bài viết này nghiên cứu nội dung nhận dạng rủi ro tài chính là bước đầu tiên trong quy trình quản trị rủi ro tài chính, trong đó tập trung nghiên cứu vận dụng mô hình FR (Bathory, 1984) và sử dụng hệ thống các chỉ tiêu nghiên cứu phù hợp để nhận dạng rủi ro tài chính trong giai đoạn 2017 - 2020 của Traphaco, từ đó khuyến nghị các biện pháp phòng ngừa và hạn chế rủi ro tài chính, góp phần thực hiện thành công mục tiêu hoạt động sản xuất kinh doanh đến năm 2025, Chiến lược phát triển ngành Dược quốc gia đến 2020 và tầm nhìn 2030 cho Traphaco.
Ngày hoàn thiện:	07/5/2021	
Ngày đăng:	11/5/2021	
TỪ KHÓA		
Rủi ro tài chính		
Khả năng thanh toán		
Khả năng sinh lời		
Hiệu suất hoạt động		
Cấu trúc tài chính		
Lãi suất tín dụng		

DOI: <https://doi.org/10.34238/tnu-jst.4267>

Email: vuthihau@tueba.edu.vn

<http://jst.tnu.edu.vn>

1. Giới thiệu

Cùng với sự hình thành và phát triển của nền kinh tế thị trường, rủi ro tài chính và quản trị rủi ro tài chính ngày càng nhận được sự quan tâm của các nhà đầu tư cũng như các nhà nghiên cứu. Bởi lẽ, rủi ro tài chính có ảnh hưởng lớn đến sự vận hành của doanh nghiệp. Do đó, câu hỏi đặt ra là làm thế nào nhận dạng và quản trị hiệu quả rủi ro tài chính. Trên thực tế có nhiều nguyên nhân dẫn đến phá sản, trong đó nguyên nhân chính yếu là doanh nghiệp không có khả năng nhận diện rủi ro tài chính. Do đó, doanh nghiệp muốn tránh không rơi vào mất khả năng thanh toán và phá sản phải chủ động nhận diện và đo lường mức độ ảnh hưởng của rủi ro thông qua nghiên cứu báo cáo tài chính và các thông tin khác có liên quan. Nghiên cứu lý thuyết về rủi ro tài chính trên thế giới khá nhiều, tiếp cận dưới nhiều góc độ khác nhau.

Steven Li (2003) nhận định rủi ro là một khái niệm gắn liền với sự không chắc chắn. Trong quá trình điều hành doanh nghiệp, các quyết định được thực hiện trong sự hiện diện của rủi ro. Rủi ro liên quan đến bản chất cơ bản của doanh nghiệp gọi là rủi ro kinh doanh (business risks). Rủi ro liên quan đến sự biến động của các yếu tố như lãi suất, tỷ giá và giá cả gọi là rủi ro tài chính (financial risks) [1]. Napp (2011) cho rằng rủi ro tài chính có thể có hai hình thức khác nhau. Rủi ro môi trường (rủi ro khách quan) phụ thuộc vào những thay đổi trên thị trường tài chính như lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá cả hàng hóa. Rủi ro nội tại (rủi ro chủ quan) bắt nguồn từ tình hình tài chính của doanh nghiệp [2].

Cao Defang & Zen Muli (2005), Fu Gang & Liu Dan (2012) cùng nhận định rủi ro tài chính được hiểu theo nghĩa rộng và hẹp. Theo nghĩa rộng, rủi ro tài chính liên quan đến tất cả các yếu tố phản ánh trong tình hình tài chính của doanh nghiệp. Theo nghĩa hẹp, rủi ro tài chính đề cập đến khả năng không thanh toán được các khoản nợ tài chính khi đến hạn [3], [4]. Li Zhe và cộng sự (2012) cho rằng: rủi ro tài chính là xác suất mất vốn khi sử dụng các phương pháp tài trợ, điều này có thể làm giảm khả năng doanh nghiệp hoạt động trở lại [5]. Nguyễn Đình Kiệm & Bạch Đức Hiền (2008) nhận định rủi ro tài chính là sự dao động hay tính khả biến tăng thêm của tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) hoặc thu nhập trên một cổ phần (EPS) và làm tăng thêm xác suất mất khả năng thanh toán khi doanh nghiệp sử dụng vốn vay và các nguồn tài trợ khác có chi phí tài chính cố định [6]. Nguyễn Thị Mai Chi (2020) cho rằng rủi ro tài chính là những tổn thất mà doanh nghiệp phải gánh chịu do sự tác động của nhân tố bên trong và bên ngoài doanh nghiệp ảnh hưởng tới tình hình tài chính và có thể làm doanh nghiệp phá sản [7].

Từ những quan niệm khác nhau về rủi ro tài chính ở trên, theo tác giả có thể trình bày quan niệm về rủi ro tài chính của doanh nghiệp theo nghĩa rộng và nghĩa hẹp. *Theo nghĩa rộng*, rủi ro tài chính là khả năng xảy ra những tổn thất gắn liền với hoạt động tài chính và thường bắt nguồn từ việc thực hiện các giao dịch liên quan trực tiếp đến hoạt động tài chính như: mua bán, đầu tư, vay nợ và một số hoạt động kinh doanh khác; nhưng cũng có thể là hệ quả gián tiếp của sự thay đổi các chính sách của chính phủ, các biến cố chính trị trong nước và quốc tế, hoặc có thể do tác động của thiên tai. Trong phạm vi nghiên cứu, *rủi ro tài chính của doanh nghiệp được hiểu theo nghĩa hẹp, tức là rủi ro tài chính là nguy cơ mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn do doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính - sử dụng nguồn vốn vay trong hoạt động kinh doanh* [8]. Rủi ro tài chính bao gồm: rủi ro về khả năng thanh toán, rủi ro về khả năng sinh lời, rủi ro về hiệu năng hoạt động, rủi ro về tín dụng, rủi ro về lãi suất, rủi ro về cơ cấu nợ, và rủi ro về cấu trúc tài chính [7].

Altman (1968) đã sử dụng phương pháp phân tích biệt số đa yếu tố (MDA) để đo lường rủi ro tài chính của các công ty cổ phần ngành sản xuất. Mô hình Z-Score đo lường sự biến động của các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp thông qua 5 chỉ số: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,64X_4 + 0,999X_5$. Trong đó: (i) Vốn lưu động/Tổng tài sản ($X_1 = WC/TA$), (ii) Lợi nhuận để lại/Tổng tài sản ($X_2 = RE/TA$), (iii) Lợi nhuận trước lãi vay và thuế/Tổng tài sản ($X_3 = EBIT/TA$), (iv) Giá trị thị trường của vốn cổ phần/Tổng nợ ($X_4 = ME/TL$), (v) Doanh thu bán hàng/Tổng tài sản ($X_5 = S/TA$) [9]. Altman (1968), Ohlson (1980), Porporato & Sandin (2007), Cеровac & Ivicic (2009) nhận

định một doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh khi các chỉ số E/TA, WC/TA, EBIT/TA, RE/TA đạt giá trị tương ứng là 65%, 38%, 10%, 36% trở lên; nếu dưới ngưỡng này doanh nghiệp đối mặt với rủi ro tài chính, có thể sẽ rơi vào tình trạng phá sản [9]-[12].

Bathory (1984) nghiên cứu các tỷ lệ tài chính trong vấn đề dự đoán rủi ro tài chính (FR) của doanh nghiệp, sử dụng 25 chỉ số bao gồm nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời, cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn..., sau đó tập trung vào 5 chỉ số giải thích rủi ro tài chính của doanh nghiệp, bao gồm: Dòng tiền/Nợ ngắn hạn ($SZL_{it} = CF/CL$), Lợi nhuận trước thuế/Tổng nguồn vốn ($SY_{it} = ROCE$), Vốn cổ phần/Nợ ngắn hạn ($GL_{it} = EQ/CL$), Giá trị còn lại của tài sản cố định/Tổng nợ ($YF_{it} = NW/TL$) và Vốn lưu động/Tổng tài sản ($YZ_{it} = WC/TA$). $FR_{it} = SZL_{it} + SY_{it} + GL_{it} + YF_{it} + YZ_{it}$. Đặc điểm của mô hình này là có thể áp dụng cho tất cả các loại hình doanh nghiệp vì nó rất đơn giản trong tính toán và dự báo khả năng phá sản cũng như đo lường năng lực tài chính của doanh nghiệp. Bathory (1984) cho rằng giá trị FR càng nhỏ, thể hiện tình hình tài chính khó khăn, rủi ro tài chính của doanh nghiệp càng cao và ngược lại [13].

Cao Defang & Zen Muli (2005) sử dụng hệ số đòn bẩy tài chính là biến phụ thuộc để nghiên cứu rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rủi ro tài chính có mối tương quan thuận với quy mô và cơ cấu nợ, tương quan nghịch với hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời, và không có mối tương quan với lãi suất đi vay và khả năng thanh toán [3]. Fu Gang & Liu Dan (2012) nghiên cứu rủi ro tài chính bằng cách sử dụng dữ liệu báo cáo tài chính năm 2010 của 216 công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thâm Quyển, Trung Quốc và mô hình Bathory [4]. Tương tự, Bhunia & Mukhuti (2012) nghiên cứu rủi ro tài chính dựa trên dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính giai đoạn 2010-2011 của 513 công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Bombay, Ấn Độ [14]. Kết quả nghiên cứu của Fu Gang & Liu Dan (2012), Bhunia & Mukhuti (2012) đều cho thấy rủi ro tài chính có mối tương quan đáng kể với hệ số khả năng thanh toán hiện hành (CR), hệ số sinh lời của doanh thu (ROS), hệ số đầu tư tài sản cố định (FAR), hệ số tự tài trợ (NAR); tương quan thấp với số lần luân chuyển của tài sản cố định (FAT), số lần luân chuyển của tổng tài sản (TAT); và không có mối tương quan với cơ cấu nợ (CL/NCL), số lần luân chuyển hàng tồn kho (IT), số lần thu hồi tiền hàng (ART) [4], [14].

Subhra Simantinee & Phanikumar (2015) nghiên cứu đo lường và xác định các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của 50 công ty niêm yết, dữ liệu phân tích được thu thập từ báo cáo tài chính năm 2014 - 2015. Sử dụng mô hình Bathory là biến phụ thuộc để đo lường rủi ro tài chính và phân tích hồi quy được sử dụng để nghiên cứu mối quan hệ giữa rủi ro tài chính và các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy: (i) số lần luân chuyển của tài sản cố định (FATR) có tương quan thuận lớn nhất đến rủi ro tài chính; (ii) hệ số khả năng thanh toán nhanh (QR) có tương quan nghịch lớn nhất đến rủi ro tài chính; (iii) rủi ro tài chính tương quan thuận với thu nhập mỗi cổ phiếu (DPS), tỷ suất lợi nhuận thuần (OPM), tỷ suất lợi nhuận ròng (NPM), hệ số khả năng thanh toán hiện hành (CR), tỷ lệ tài chính bao phủ thuế (FCCRPT) và số lần luân chuyển của tài sản cố định (FATR); (iv) rủi ro tài chính tương quan nghịch với lợi nhuận thuần từ hoạt động trên mỗi cổ phiếu (NOPS), lợi nhuận trên vốn dài hạn (ROLF), hệ số khả năng thanh toán nhanh (QR) và hệ số khả năng thanh toán lãi vay (ICR); (v) rủi ro tài chính không có mối tương quan với số lần luân chuyển hàng tồn kho (ITR) và số lần luân chuyển của tổng tài sản (TATR) [15].

Thế giới ngày càng trở nên bất ổn hơn do nhiều vấn đề xảy ra, dịch COVID-19 gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình kinh tế của các nước trên thế giới trong đó có Việt Nam, tình hình dịch ở nước ta vẫn diễn ra rất phức tạp gây ra những bất ổn trong giá cả hàng hóa và các biến số tài chính ngày càng thay đổi theo chiều hướng khó dự báo được. Dịch COVID -19 diễn biến phức tạp ngay từ đầu năm 2020 dẫn đến việc áp dụng giãn cách xã hội trên cả nước và đình trệ trong giao thương đi lại giữa Việt Nam và thế giới. Nền kinh tế cũng ảnh hưởng nặng nề do dịch bệnh và sức mua giảm. Trong bối cảnh đó, Traphaco là một trong những doanh nghiệp ngành Dược đã tích cực, chủ động đưa ra các biện pháp đối phó với tình hình dịch bệnh, tận dụng các cơ hội thị trường đem lại cũng như đảm bảo các hoạt động của Công ty diễn ra

bình thường trong giai đoạn giãn cách xã hội. Tuy nhiên, Traphaco hiện đang phải đối mặt với rủi ro tài chính và các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính như: cơ cấu nợ, khả năng thanh toán, khả năng sinh lời, cấu trúc tài chính, lãi suất tín dụng... Chẳng hạn, thị phần thị trường ETC suy giảm do người dân hạn chế đến các cơ sở khám chữa bệnh và các kế hoạch đấu thầu lùi thời gian so với dự kiến dẫn đến doanh thu thuần giai đoạn 2018 – 2020 thấp hơn so với kế hoạch (doanh thu thuần năm 2018 đạt 75%, năm 2019 đạt 93%, năm 2020 đạt 95% so với kế hoạch); chưa phân bổ rõ hạn mức dẫn đến kiểm soát chi phí chưa tốt; lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ năm 2018 – 2019 không đạt so với kế hoạch...[16]-[20].

Quy trình quản trị rủi ro nói chung và quản trị rủi ro tài chính nói riêng bao gồm các nội dung cơ bản như: nhận dạng rủi ro, đo lường rủi ro, đánh giá rủi ro và tài trợ rủi ro. Mục đích quản trị rủi ro tài chính nhằm đảm bảo đủ nguồn vốn để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính hiện tại và tương lai. Bài viết này nghiên cứu nội dung nhận dạng rủi ro tài chính là bước đầu tiên trong quy trình quản trị rủi ro tài chính, trong đó vận dụng mô hình FR (Bathory, 1984) và sử dụng hệ thống các chỉ tiêu nghiên cứu phù hợp để nhận dạng rủi ro tài chính trong giai đoạn 2017 - 2020 của Traphaco, từ đó khuyến nghị các biện pháp phòng ngừa và hạn chế rủi ro tài chính, góp phần thực hiện thành công mục tiêu hoạt động sản xuất kinh doanh đến năm 2025, Chiến lược phát triển ngành Dược quốc gia đến 2020 và tầm nhìn 2030 của Traphaco.

2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp thu thập thông tin: Để nghiên cứu rủi ro tài chính tại Traphaco, tác giả tiến hành thu thập thông tin tài chính của Traphaco thông qua báo cáo thường niên, báo cáo tài chính hợp nhất đã được kiểm toán (Báo cáo của Ban Tổng Giám đốc, Báo cáo kiểm toán độc lập, Bảng cân đối kế toán hợp nhất, Báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hợp nhất, Thuyết minh báo cáo tài chính hợp nhất) giai đoạn 2017 - 2020 tại địa chỉ <https://www.traphaco.com.vn>.

Phương pháp tổng hợp thông tin: Dữ liệu nghiên cứu được tổng hợp trên phần mềm Microsoft Excel theo từng năm (4 năm, từ năm 2017 đến 2020), theo các khoản mục tài chính (tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, lợi nhuận sau thuế, doanh thu thuần, nợ ngắn hạn, nợ phải trả, hàng tồn kho, các khoản phải thu, giá trị còn lại của tài sản cố định, chi phí lãi vay...). Trên cơ sở đó, các chỉ tiêu tài chính như FR, CL/TL, ALR, CR, QR, ROA_E, ROS, ROA, ROE, REA, ART, IT, FAT, TAT, NAR, FAR, ICR lần lượt được tính toán để nhận dạng rủi ro tài chính của Traphaco.

Phương pháp phân tích thông tin: Nghiên cứu sử dụng các phương pháp phân tích thông tin như: Phương pháp thống kê, phương pháp so sánh, phương pháp phân tích tổng hợp... để nhận dạng và phân tích rủi ro tài chính tại Traphaco, từ đó chỉ ra những kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân của hạn chế, tạo tiền đề khoa học đề xuất một số giải pháp phòng ngừa và hạn chế rủi ro tài chính cho Traphaco đến năm 2025.

3. Kết quả nghiên cứu

Rất nhiều phương pháp đo lường rủi ro tài chính đã được áp dụng trên thế giới như: Tổng tài sản trên nợ phải trả, phân tích xác suất, hệ số đòn bẩy tài chính... Trong phạm vi nghiên cứu, mô hình Bathory (Bathory, 1984) được sử dụng để đo lường rủi ro tài chính (FR) của doanh nghiệp [13]. Kết quả nghiên cứu thể hiện ở Bảng 1 cho thấy rủi ro tài chính của Traphaco có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2017 - 2020, tương ứng giá trị FR có xu hướng giảm, FR bình quân đạt 5,83 lần, trong đó FR năm 2018 là cao nhất (6,23 lần), năm 2020 là thấp nhất (5,24 lần). Năm 2020, rủi ro tài chính là cao nhất tương ứng với FR giảm 10,58% so với năm 2019. Nguyên nhân là do SZL giảm 8,04%; GL giảm 30,77%; và YF giảm 1,6% so với cùng thời kỳ năm 2019 [16]-[19]. So với kết quả nghiên cứu của Altman (1968), Ohlson (1980), Porporato & Sandin (2007), Cerovac & Ivicic (2009), chỉ số YZ (WC/TA) bình quân của Traphaco thấp hơn 0,06 lần so với giá trị YZ của nhóm doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh [9]-[12]. Điều này đòi hỏi Traphaco cần có các chính sách hợp lý để phòng ngừa, hạn chế rủi ro tài chính tốt hơn, đặc biệt là khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn từ dòng tiền.

Bảng 1. Nhận dạng rủi ro tài chính thông qua mô hình FR

Đơn vị: Lần

Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
1. SZL = Dòng tiền/Nợ ngắn hạn	0,96	0,95	0,87	0,80	0,90
2. SY = Lợi nhuận trước thuế/Tổng nguồn vốn	0,21	0,14	0,14	0,16	0,16
3. GL = Vốn cổ phần/Nợ ngắn hạn	2,94	3,55	3,25	2,70	3,11
4. YF = Giá trị còn lại của TSCĐ/Tổng nợ	1,64	1,25	1,25	1,23	1,34
5. YZ = Vốn lưu động/Tổng tài sản	0,24	0,34	0,35	0,35	0,32
FR = 1 + 2 + 3 + 4 + 5	5,99	6,23	5,86	5,24	5,83

(Nguồn: [16]-[19] và tính toán của tác giả)

3.1. Rủi ro về cơ cấu nợ

Việc sử dụng nợ ngắn hạn giúp cho doanh nghiệp có thể thực hiện dễ dàng, thuận lợi hơn so với nợ dài hạn. Thông thường các điều kiện cho vay ngắn hạn mà các tổ chức tín dụng đưa ra đối với doanh nghiệp thường ít khắt khe hơn so với vay dài hạn. Chi phí sử dụng nợ ngắn hạn thường thấp hơn so với sử dụng vay dài hạn. Sử dụng nợ ngắn hạn giúp cho doanh nghiệp có thể dễ dàng, linh hoạt điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn hơn. Tuy nhiên, việc sử dụng nợ ngắn hạn khiến doanh nghiệp phải chịu rủi ro tài chính cao hơn, bởi lẽ, lãi suất tín dụng ngắn hạn biến động nhiều hơn so với lãi suất tín dụng dài hạn. Sử dụng nợ ngắn hạn đòi hỏi doanh nghiệp phải có nghĩa vụ thanh toán lãi vay và hoàn trả vốn gốc trong một thời gian ngắn. Nếu tình hình kinh doanh gặp khó khăn, doanh nghiệp có thể lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Cơ cấu nợ (DS)- hệ số nợ ngắn hạn trên tổng nợ (CL/TL) bình quân của Traphaco giai đoạn 2017 - 2020 đạt 0,82 lần thể hiện ở Bảng 2, trong đó thấp nhất là 0,65 lần (năm 2018) và cao nhất là 0,97 lần (năm 2017). Kết quả nghiên cứu này cho thấy Traphaco sử dụng các khoản nợ ngắn hạn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh ở mức rất cao, tương ứng nợ dài hạn ở mức thấp. Nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu nợ dẫn đến Traphaco tiềm ẩn nguy cơ đối mặt với rủi ro tài chính nếu Công ty gặp khó khăn về khả năng thanh toán, đặc biệt là khả năng thanh toán ngắn hạn [16]-[20].

Bảng 2. Nhận dạng rủi ro về cơ cấu nợ

Đơn vị: Lần

Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
Cơ cấu nợ - CL/TL	0,97	0,65	0,76	0,91	0,82

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

3.2. Rủi ro về khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán thể hiện khả năng thực hiện nghĩa vụ trang trải các khoản nợ của doanh nghiệp. Để nghiên cứu rủi ro về khả năng thanh toán, tác giả sử dụng: Hệ số khả năng thanh toán tổng quát (ALR), hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn (CR) và hệ số khả năng thanh toán nhanh (QR). Kết quả nghiên cứu khả năng thanh toán của Traphaco giai đoạn 2017 – 2020 thể hiện ở Bảng 3 cho thấy ALR bình quân là 3,52 lần; CR bình quân là 2,41 lần; QR bình quân là 1,45 lần, ở mức cao và có xu hướng tăng. Điều này chứng tỏ Traphaco có khả năng thanh toán tổng quát, thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh cao trong bối cảnh cơ cấu nợ (DS = CL/TL) chủ yếu là các khoản nợ ngắn hạn, từ đó góp phần giảm thiểu nguy cơ xảy ra rủi ro tài chính.

Bảng 3. Nhận dạng rủi ro về khả năng thanh toán

Đơn vị: Lần

STT	Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
1	ALR	3,86	3,29	3,47	3,45	3,52
2	CR	1,96	2,75	2,59	2,33	2,41
3	QR	1,08	1,67	1,52	1,52	1,45

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

QR năm 2018 của Traphaco tăng 0,59 lần so với cùng kỳ năm 2017 thể hiện được khả năng thanh toán tức thời các khoản nợ ngắn hạn tăng lên, chứng tỏ Công ty sẵn sàng đáp ứng kịp thời các khoản chi trả nợ đến hạn thanh toán theo đúng lịch biểu thanh toán đã ký kết. CR năm 2018 là 2,75 lần. Chỉ số này có thể được coi là hợp lý chứng tỏ Công ty có đủ khả năng chi trả các khoản nợ và tình hình tài chính ổn định. QR của Công ty năm 2019 đạt 1,52 lần và chỉ giảm 0,15 lần so với năm 2018 thể hiện khả năng thanh toán tức thời các khoản nợ ngắn hạn, đảm bảo vốn cho các khoản nợ, duy trì thời hạn thanh toán theo đúng hợp đồng và lịch biểu thanh toán đã ký kết với khách hàng. CR duy trì ở mức hợp lý chứng tỏ Công ty có tài chính vững mạnh và ổn định. Công ty có đủ khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn chứng tỏ Công ty đã sử dụng tài sản ngắn hạn hiệu quả và quản lý tốt vốn lưu động tại Công ty. Năm 2019, các hệ số phản ánh khả năng thanh toán của Traphaco thấp hơn so với mức trung bình ngành Dược và chỉ cao hơn so với các hệ số phản ánh khả năng thanh toán của OPC. Các doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt hơn so với Traphaco như IMP, DMC, PME, DHG. Điều này cho thấy Traphaco cần nỗ lực hơn nữa để nâng cao năng lực thanh toán, đặc biệt là năng lực thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, góp phần giảm thiểu rủi ro [16]-[20].

3.3. Rủi ro về khả năng sinh lời

Khi lợi nhuận tăng, các khoản thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ nhiều, doanh nghiệp có nhiều vốn hơn để chi trả cho các khoản nợ đến hạn, nguy cơ xảy ra rủi ro tài chính sẽ thấp hơn và ngược lại. Khả năng sinh lời của Traphaco được đo lường thông qua các chỉ tiêu tài chính như: tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS), tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (ROA_E), tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận để lại (REA). Kết quả nghiên cứu khả năng sinh lời của Traphaco cho thấy xu hướng suy giảm khả năng sinh lời trong giai đoạn 2017 – 2020 thể hiện ở Bảng 4. ROA_E bình quân là 17,31%; ROS bình quân 11,24%; ROA bình quân 13,39%; ROE bình quân 18,60%; và REA bình quân 7,80%.

Bảng 4. Nhận dạng rủi ro về khả năng sinh lời

Đơn vị: %						
STT	Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
1	ROA_E	22,53	14,74	14,72	17,26	17,31
2	ROS	13,92	9,72	9,97	11,35	11,24
3	ROA	18,04	11,28	10,79	13,45	13,39
4	ROE	24,43	15,70	15,33	18,93	18,60
5	REA	10,85	6,18	6,02	8,16	7,80

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

ROS, ROE, ROA năm 2018 thấp hơn năm 2017 và các năm trước đó là do các nguyên nhân chính như: chính sách bán hàng quá chi tiết gây khó khăn cho khách hàng khi thực hiện việc tính chiết khấu được hưởng trong quý 1/2018; Nhà máy sản xuất mới tại Hưng Yên bước đầu đi vào hoạt động; chịu ảnh hưởng bởi cơ chế thầu của Bộ Y tế nên một số địa bàn trượt thầu trong năm 2018. ROS có biến động tăng nhẹ năm 2019 so năm 2018 thể hiện được vai trò quản trị chi phí tại Công ty là hiệu quả và chỉ số này sẽ dần được cải thiện trong các năm tiếp theo khi tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận của các dòng hàng mới triển khai trong năm 2019 và đây cũng là những tín hiệu tích cực trong việc tập trung kinh doanh các dòng hàng mang lại hiệu quả kinh tế cao. ROE năm 2019 giảm với tỷ trọng rất nhỏ so với năm 2018 chứng tỏ khả năng hoạt động kinh doanh tại Công ty là ổn định, tuy nhiên Công ty cũng cần có các chính sách kinh doanh phù hợp để ROE có sự tăng trưởng tốt trong một vài năm tới. Năm 2018, các chỉ số đánh giá khả năng sinh lời của Công ty về cơ bản vẫn có xu hướng tốt hơn so với các doanh nghiệp niêm yết ngành Dược. Các chỉ tiêu đánh giá tỷ suất sinh lời kém hơn năm 2017 đòi hỏi Công ty phải có giải pháp nhằm nâng cao tỷ suất sinh lời của những năm tiếp theo. Năm 2019, ROS và ROA của Traphaco đứng trong mức trung bình của ngành, ROE đứng thứ ba sau DHG và DBD là hai Công ty có chỉ số cao nhất và nhì so với các Công ty được niêm yết [16], [17], [20].

Doanh thu thuần năm 2020 tăng 12% so với 2019 và đạt 95% so với kế hoạch. Nguyên nhân là do thị trường ETC suy giảm do người dân hạn chế đến các cơ sở khám chữa bệnh và các kế hoạch đầu thầu lùi thời gian so với dự kiến; công ty con tập trung bán sản phẩm của Công ty mẹ, do đó ảnh hưởng đến doanh thu hợp nhất từ các Công ty con. Năm 2020, thị trường được phẩm tăng trưởng 2% về lợi nhuận và sụt giảm 3% về doanh thu. Công ty tuy doanh thu không đạt kế hoạch nhưng vẫn đạt mức tăng trưởng 12%. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2020 tăng 27% so với 2019 và tăng 20% so với kế hoạch. Nguyên nhân là do Công ty đã tăng cường quản trị chi phí, tiết giảm các chi phí kém hiệu quả, lãng phí, đảm bảo hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm. Ngoài ra, Công ty tập trung vào các sản phẩm chủ lực, có biên lợi nhuận tốt và đàm phán với các nhà cung ứng để chủ động giảm giá vật tư đầu vào [18]-[20]. So với kết quả nghiên cứu của Altman (1968), Ohlson (1980), Porporato & Sandin (2007), Cerovac & Ivicic (2009), ROA_E trung bình giai đoạn 2017 – 2019 của Traphaco cao hơn 7,31%. Ngược lại, REA trung bình lại thấp hơn 28,2% và có xu hướng giảm (năm 2017: 10,85%; 2020: 8,16%) [9]-[12].

3.4. *Rủi ro về hiệu suất hoạt động*

Hiệu suất hoạt động phản ánh tốc độ luân chuyển các loại tài sản, nguồn vốn của doanh nghiệp. Hiệu suất hoạt động là yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Các hệ số phản ánh hiệu suất hoạt động càng cao, tốc độ luân chuyển các loại tài sản, nguồn vốn của doanh nghiệp càng nhanh, hiệu suất sử dụng tài sản, nguồn vốn càng cao, rủi ro tài chính giảm và ngược lại. Để xem xét hiệu suất hoạt động của Traphaco, tác giả sử dụng các chỉ tiêu tài chính: số lần thu hồi tiền hàng (ART), số lần luân chuyển của tổng tài sản (TAT), số lần luân chuyển của TSCĐ (FAT), số lần luân chuyển hàng tồn kho (IT). Kết quả nghiên cứu hiệu suất hoạt động của Traphaco trong giai đoạn 2017 – 2020 thể hiện ở Bảng 5 cho thấy: ART, FAT có xu hướng tăng nhẹ, trong khi TAT có xu hướng giảm. ART bình quân là 10,45 lần; năm 2017 là 9,35 lần; năm 2020 là 10,26 lần, tăng 0,91 lần so với năm 2017. IT bình quân là 2,41 lần; năm 2017 là 2,49 lần; năm 2019 là 2,11 lần, giảm 0,38 lần so với năm 2017. FAT bình quân là 2,87 lần; năm 2017 là 2,73 lần; năm 2020 là 3,24 lần, tăng 0,51 lần so với năm 2017. TAT bình quân là 1,16 lần; năm 2017 là 1,24 lần; năm 2020 là 1,16 lần, giảm 0,08 lần so với năm 2017 [16]-[20].

Bảng 5. *Nhận dạng rủi ro về hiệu suất hoạt động*

<i>Đơn vị: Lần</i>						
STT	Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
1	ART	9,35	11,71	10,49	10,26	10,45
2	IT	2,49	2,56	2,11	2,49	2,41
3	FAT	2,73	2,74	2,76	3,24	2,87
4	TAT	1,24	1,13	1,09	1,16	1,16

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

Công nợ phải thu của Công ty năm 2018 giảm so với năm 2017, do đó làm cho ART năm 2018 tăng so với 2017, khẳng định rõ chính sách bán hàng của Công ty đối với khách hàng đã được ủng hộ. ART tại Công ty trong năm 2018 là 11,71 lần, tăng 2,36 lần so với năm 2017. IT năm 2018 tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2017 do trong năm Công ty chủ động trong việc xây dựng kế hoạch sản xuất, tồn trữ vật tư đảm bảo cung ứng hàng kịp thời cho khối kinh doanh. Về cơ bản, các chỉ số về hiệu suất hoạt động của Công ty liên tục được cải thiện đáng kể qua các năm, đặc biệt là theo ART. IT tương đối ổn định trong giai đoạn 2017 – 2019 do Traphaco đã chủ động được kế hoạch sản xuất kinh doanh, dự trữ lượng hàng tồn kho hợp lý. IT năm 2019 giảm nhẹ so với năm 2018 do Công ty chủ động trong việc dự trữ hàng bán, đảm bảo không bị thiếu hụt hàng trong Quý 1/2020. ART tăng dần qua các năm thể hiện chính sách bán hàng - thu tiền ngay của Công ty mang lại hiệu quả. Công ty đã quản trị tốt các khoản công nợ của khách hàng, giảm thiểu công nợ xấu và có nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Năm 2018, nếu so sánh các chỉ số hiệu suất hoạt động của Traphaco với 05 Công ty niêm yết

lớn của ngành Dược thì Traphaco luôn là một trong hai Công ty có chỉ số tốt nhất ngành: ART của Traphaco chỉ đứng thứ hai sau DMC, IT ở mức trung bình của ngành. Năm 2019, nếu so sánh với các doanh nghiệp niêm yết ngành Dược thì Traphaco đứng đầu về ART là 10,49 lần, trong khi đó DHG chỉ đạt 6,59 lần, DMC có chỉ số này thấp nhất và chỉ đạt 2,05 lần điều đó thể hiện tính ưu việt trong chính sách quản trị công nợ phải thu tại Traphaco [16]-[20].

3.5. *Rủi ro về cấu trúc tài chính*

Cấu trúc tài chính của doanh nghiệp bao gồm cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài sản. Cơ cấu nguồn vốn là thuật ngữ dùng để chỉ một doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn khác nhau, với một tỉ lệ nào đó của mỗi nguồn để tài trợ cho tổng tài sản của nó. Cơ cấu nguồn vốn được đo lường thông qua hệ số tự tài trợ (NAR), qua đó thể hiện mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Hệ số tự tài trợ (NAR) càng cao hay hệ nợ càng thấp, các chủ nợ càng an toàn hơn. Cơ cấu tài sản thể hiện mức độ đầu tư vào các loại tài sản (tài sản ngắn hạn hay tài sản lưu động và tài sản dài hạn hay tài sản cố định) của doanh nghiệp). Cơ cấu tài sản được đo lường thông qua hệ số đầu tư tài sản cố định (FAR). Tương tự, hệ số đầu tư tài sản cố định càng cao thì có thể bảo vệ lợi ích của các chủ nợ, góp phần giảm thiểu rủi ro tài chính và ngược lại.

Kết quả nghiên cứu cấu trúc tài chính của Traphaco trong giai đoạn 2017 – 2020 thể hiện ở Bảng 6 cho thấy NAR và FAR có xu hướng giảm. NAR bình quân là 71,46%; năm 2017 là 74,02%; năm 2020 là 71,02%, giảm 3,0% so với năm 2017. FAR bình quân là 40,43%; năm 2017 là 45,40%; năm 2020 là 35,65%, giảm 9,75% so với năm 2017. NAR có xu hướng giảm có nghĩa là Traphaco có xu hướng gia tăng sử dụng nguồn vốn tín dụng. Trên phương diện lý thuyết, doanh nghiệp có FAR cao có thể sẽ có nhiều cơ hội thế chấp các tài sản để tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài. FAR của Traphaco năm 2018 đạt 41,26% so với tổng tài sản cho thấy Công ty đã quan tâm đến việc đầu tư dài hạn qua việc đầu tư xây dựng một Nhà máy sản xuất Dược hiện đại với công suất thiết kế lớn đảm bảo cung ứng hàng hóa kịp thời với chất lượng cao cho hệ thống phân phối ở tất cả các địa bàn trên cả nước. NAR năm 2018 đạt 69,64%, giảm 4,38% so với năm 2017 là do nợ dài hạn tăng tại Công ty TNHH Traphaco Hưng Yên. NAR là 69,64% thể hiện cơ cấu nguồn vốn của Công ty mang tính minh bạch và bền vững. Cấu trúc tài sản cố định trên tổng tài sản của Traphaco năm 2019 là 39,42% và là Công ty có cơ cấu tài sản cố định cao nhất so với các doanh nghiệp niêm yết ngành Dược, do Công ty đã có đầu tư dài hạn khi thực hiện đầu tư, xây dựng Nhà máy dược 4.0 đầu tiên tại Việt Nam với dây chuyền công nghệ hiện đại và Nhà máy chiết suất dược liệu đạt tiêu chuẩn GMP tại vùng trồng dược liệu Sapa- Lào Cai. Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn năm 2019 tăng nhẹ so với cùng kỳ 2018, trong đó cơ cấu nguồn vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn đạt 71,14% thể hiện cơ cấu tài chính của Công ty có tính minh bạch và bền vững [16]-[20].

Bảng 6. *Nhận dạng rủi ro về cấu trúc tài chính*

<i>Đơn vị: %</i>						
STT	Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
1	NAR	74,02	69,64	71,14	71,02	71,46
2	FAR	45,40	41,26	39,42	35,65	40,43

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

Altman (1968), Ohlson (1980), Porporato & Sandin (2007), Cerovac & Ivicic (2009) kết luận có sự khác biệt rất lớn về hệ số nợ của hai nhóm doanh nghiệp (phá sản và không phá sản) và sự khác nhau về giá trị tỷ suất nợ theo chuỗi thời gian. Có thể nhận thấy doanh nghiệp nào gần có nguy cơ phá sản thì sự khác biệt về tỷ suất này càng lớn. Tỷ suất tự tài trợ càng thấp thì nghĩa vụ trả lãi của doanh nghiệp càng cao, rủi ro tài chính gặp phải càng lớn và có thể dẫn đến nguy cơ phá sản [9]-[12]. So với kết quả nghiên cứu của Altman (1968), Ohlson (1980), Porporato & Sandin (2007), Cerovac & Ivicic (2009) NAR trung bình của Traphaco là 71,46%, cao hơn 6,46% so với NAR trung bình của nhóm doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh [9]- [12].

3.6. Rủi ro về lãi suất

Khi doanh nghiệp phát sinh mối quan hệ với các tổ chức tín dụng thì rủi ro tài chính có thể xảy ra do sự biến động của lãi suất làm gia tăng chi phí lãi vay trong kỳ. Lãi suất cho vay càng cao, khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng thấp và rủi ro tài chính càng cao và ngược lại. Rủi ro về lãi suất của Traphaco trong giai đoạn 2017 – 2020 được nhận diện thông qua hệ số khả năng thanh toán chi phí lãi vay (ICR) thể hiện ở Bảng 7. ICR của Traphaco tương đối cao, tuy nhiên có xu hướng giảm, bình quân: 45,51 lần; năm 2018: 18,72 lần, giảm 107,19 lần so với năm 2017; năm 2019: 13,09 lần, giảm 5,63 lần so với năm 2018. Năm 2019, ICR của Traphaco là thấp nhất so với các doanh nghiệp niêm yết ngành Dược. ICR cao nhất là DMC, sau đó là PME, IMP, DHG và OPC. Traphaco cần nghiên cứu sâu để xây dựng và thực thi chính sách huy động và sử dụng vốn có hiệu quả hơn nữa trong thời gian tới, góp phần phòng ngừa, hạn chế rủi ro về lãi suất [16]-[20].

Bảng 7. Nhận dạng rủi ro về lãi suất

<i>Đơn vị: Lần</i>					
Chỉ tiêu	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Bình quân
ICR	125,91	18,72	13,09	24,30	45,51

(Nguồn: [16]-[20] và tính toán của tác giả)

4. Khuyến nghị và kết luận

4.1. Khuyến nghị đối với Traphaco

Đối với rủi ro về cấu trúc tài chính: Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ suất tự tài trợ càng cao, giá trị FR càng tăng và rủi ro tài chính càng giảm. Mặc dù tỷ suất tự tài trợ của Traphaco vẫn ở mức cao (NAR bình quân đạt 71,46%), tuy nhiên để phòng ngừa và hạn chế rủi ro về cấu trúc tài chính trong thời gian tới, Công ty cần tiếp tục thay đổi cơ cấu nguồn vốn theo hướng tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn bằng việc giảm các hệ số nợ, đặc biệt là hệ số nợ ngắn hạn và huy động vốn từ các nguồn khác. Để tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu, Traphaco có thể áp dụng một số giải pháp như: giảm tỷ trọng các khoản nợ phải trả trong tổng nguồn vốn; tăng vốn chủ sở hữu từ lợi nhuận để lại; tăng vốn chủ sở hữu từ phát hành cổ phiếu; rà soát lại TSCĐ hiện có của Công ty để thanh lý, nhượng bán những TSCĐ không sử dụng hoặc sử dụng không có hiệu quả nhằm duy trì hệ số đầu tư TSCĐ hợp lý; nâng cao hiệu suất sử dụng của TSCĐ... [7], [20].

Đối với rủi ro về khả năng thanh toán: Để phòng ngừa và hạn chế rủi ro về khả năng thanh toán, đặc biệt là khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, Traphaco cần áp dụng các biện pháp như: tăng tính thanh khoản của tài sản ngắn hạn để đảm bảo khả năng trang trải các khoản nợ ngắn hạn của mình; xây dựng cơ cấu nợ hợp lý. Việc sử dụng nợ ngắn hạn giúp Traphaco giảm được chi phí sử dụng vốn hơn so với sử dụng nợ dài hạn nhưng đòi hỏi phải có nhiều tài sản ngắn hạn hơn nữa để đảm bảo cho các khoản nợ này. Nếu tốc độ tăng của tài sản ngắn hạn lớn hơn hai lần tốc độ tăng của các khoản nợ ngắn hạn thì Traphaco gặp rủi ro thanh toán và rủi ro tài chính ở mức rất cao. Do đó, việc chuyển đổi cơ cấu nợ của Traphaco theo hướng huy động nợ dài hạn và giảm bớt các khoản nợ ngắn hạn là rất cần thiết. Hệ số nợ ngắn hạn giảm giúp Traphaco giảm áp lực trong việc huy động nguồn lực thanh toán các khoản nợ đến hạn, từ đó nâng cao khả năng thanh toán ngắn hạn, đồng thời tăng thêm tính ổn định cho nguồn tài trợ tài sản của mình [7], [20].

Đối với rủi ro về khả năng sinh lời: Để phòng ngừa và hạn chế rủi ro về khả năng sinh lời, Traphaco cần tiếp tục thực hiện tốt kiểm soát và giảm chi phí phát sinh. Các biện pháp kiểm soát chi phí có thể bao gồm: kiểm soát giá thành sản xuất sản phẩm bằng cách xây dựng hạn mức chi phí đối với các mảng chi phí hoạt động chính; kiểm soát chi phí ngoài sản xuất phát sinh như chi phí bán hàng, chi phí quản lý, chi phí lãi vay... Quá trình xây dựng và thực hiện hạn mức chi phí sẽ góp phần xác định và loại bỏ các chi phí còn lãng phí, chưa hiệu quả; đồng thời áp dụng các biện pháp để quản lý thực hiện đúng hạn mức đã được giao [7], [20].

Đối với rủi ro về hiệu suất hoạt động: Để phòng ngừa và hạn chế rủi ro về hiệu suất hoạt động, Traphaco cần xây dựng chính sách tín dụng phù hợp, thực hiện tốt việc thu hồi vốn ngắn hạn. Công ty cần chủ động tổ chức rà soát đánh giá năng lực và lựa chọn nhà cung ứng đạt tiêu chuẩn để ký hợp đồng cung ứng nguyên vật liệu cho Công ty đảm bảo chất lượng nguyên vật liệu phải đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng do Traphaco yêu cầu, với mức giá hợp lý. Công ty phải luôn theo dõi sát sao diễn biến giá cả hàng hóa để đưa ra những quyết sách phù hợp với sự biến động của hàng hóa trên thị trường, lập kế hoạch thu mua được liệu phù hợp với mùa vụ thu hái được liệu nhằm đảm bảo nguồn hàng được mua bán với giá cả hợp lý và giảm thiểu rủi ro từ việc thay đổi giá bán của nguyên vật liệu, hàng hóa từ nguồn cung trong nước và nước ngoài [7], [20].

Đối với rủi ro về lãi suất: Rủi ro lãi suất phát sinh từ các khoản vay chịu lãi suất đã được ký kết với các tổ chức tín dụng theo lãi suất thả nổi và lãi suất cố định. Sự biến động của lãi suất trên thị trường sẽ làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Nếu lãi suất tăng quá cao khiến chi phí lãi vay tăng, đồng thời khả năng thanh toán giảm, rủi ro tài chính tăng. Traphaco cần tiếp tục phòng ngừa và hạn chế rủi ro về lãi suất bằng cách duy trì các khoản vay với mức độ hợp lý và mức lãi suất cạnh tranh để giảm thiểu chi phí tài chính [7], [20].

4.2. Kết luận

Quản trị rủi ro tài chính là một hoạt động quản trị rất quan trọng: rủi ro tài chính có thể được xem là “ông trùm” của mọi rủi ro, vì suy cho cùng, mọi rủi ro xảy ra đều dẫn đến thiệt hại về tài chính (trước mắt hay lâu dài) cho doanh nghiệp [17], [19]. Rủi ro tài chính gắn liền với khả năng sinh lời, vì thế rủi ro tài chính luôn có tác động hai mặt: tích cực hoặc tiêu cực đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp phòng ngừa, hạn chế được rủi ro tài chính, thậm chí biến rủi ro tài chính thành cơ hội kinh doanh thì sẽ đem lại cho doanh nghiệp nhiều lợi ích như: tiết kiệm chi phí kinh doanh, tăng thêm được nhiều lợi nhuận, làm tăng giá trị doanh nghiệp và nâng cao được năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường. Ngược lại, nếu không nắm bắt, phòng ngừa hoặc hạn chế được rủi ro tài chính thì những tổn thất, thiệt hại của rủi ro tài chính gây ra sẽ trở thành gánh nặng tài chính cho doanh nghiệp, làm tăng chi phí sản xuất kinh doanh, làm giảm lợi nhuận và làm giảm sút năng lực và lợi thế cạnh tranh trên thị trường. Nếu rủi ro tài chính quá lớn, không khắc phục được, doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng suy thoái, mất khả năng thanh toán nợ đến hạn thì có thể bị phá sản. So với các doanh nghiệp niêm yết ngành Dược trên thị trường chứng khoán Việt Nam (IPM, DMC, PME, DHG), rủi ro tài chính của Traphaco ở mức cao hơn. Điều này cho thấy Traphaco cần nghiên cứu và nỗ lực triển khai các giải pháp, chính sách góp phần phòng ngừa, hạn chế rủi ro tài chính trong thời gian tới, đặc biệt trên các phương diện như cơ cấu nợ, khả năng thanh toán, hiệu suất hoạt động, khả năng sinh lời, cấu trúc tài chính, tín dụng và lãi suất tín dụng...

TÀI LIỆU THAM KHẢO/ REFERENCES

- [1] S. Li, “Future trends and challenges of financial risk management in the digital economy,” *Managerial Finance*, vol. 29, no. 5, pp. 111-125, 2003.
- [2] N. Ann-Katrin, *Financial management in SME – the use of financial analysis for identifying analysing and monitoring internal financial risks*. Aarhus School of Business, Aarhus University, pp. 1-66, 2011.
- [3] C. Defang and Z. Muli, “An Empirical Analysis of Factors Influencing Financial Risk of Listed Companies in China,” *Techno economics & Management Research*, no. 6, pp. 37-38, 2005.
- [4] F. Gang and L. Dan, “Research on the Influence Factors of Financial Risk for Small and Medium- sized Enterprise: An Empirical Analysis from 216 Companies of Small Plates, ShenZhen Stock Exchange, China,” *Journal of Contemporary Research in Business*, vol. 3, no. 9, pp. 380-387, 2012.
- [5] L. Zhe, L. Ke, W. Kaibi, and S. Xiaoliu, “Research on Financial Risk Management for Electric Power Enterprises,” *Systems Engineering Procedia*, vol. 4, pp. 54-60, 2012.
- [6] D. K. Nguyen and D. H. Bach, *Business Finance Textbook*. Finance Publisher, Hanoi, 2008.
- [7] T. M. C. Nguyen, “Financial risk analysis in telecommunications companies listed on Vietnam's stock market,” PhD thesis, National Economics University, Hanoi, 2020.

- [8] T. H. Vu, "Research on financial risks in Vietnamese industrial enterprises," Doctoral thesis in Economics, Hanoi University of Science and Technology, Hanoi, 2013.
- [9] E. I. Altman, "Financial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy," *Journal of Finance*, vol. 23, no. 4, pp. 589-609, 1968.
- [10] L. Ivicic and S. Cerovac, "Credit Risk Assessment of Corporate Sector in Croatia, Financial Theory and Practice," *Institute of Public Finance*, vol. 33, no. 4, pp. 373-399, 2009.
- [11] J. A. Ohlson, "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy," *Journal of Accounting Research*, vol. 18, no. 1, pp. 109-131, 1980.
- [12] A. R. Sandin and M. Porporato, "Corporate bankruptcy prediction models applied to emerging economies: Evidence from Argentina in the years 1991-1998," *International Journal of Commerce and Management*, vol. 17, no. 4, pp. 295-311, 2007.
- [13] A. Bathory, *Predicting Corporate Collapse: Credit Analysis in the Determination and Forecasting of Insolvent Companies*. London, UK: Financial Times Business Information, 1984.
- [14] A. Bhunia and S. Mukhuti, "Financial risk measurement of small and medium - sized companies listed in Bombay stock exchange," *International Journal of Advances in Management and Economics*, vol. 1, no. 3, pp. 27- 34, 2012.
- [15] S. Simantinee and Phanikumar, "Factors influencing Financial Risk – A case of NSE NIFTY Companies," *International Journal in Management and Social Science*, vol. 03, no. 08, pp. 132-137, 2015.
- [16] Traphaco Joint Stock Company, *Audited Consolidated Financial Statements 2017, 2018 and 2019*, 2018, 2019, 2020. [Online]. Available: <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/21-bao-cao-tai-chinh/153-bao-cao-tai-chinh-hop-nhat-kiem-toan-2017.htm>; <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/21-bao-cao-tai-chinh/195-bao-cao-tai-chinh-hop-nhat-nam-2018--kiem-toan-.html>; <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/21-bao-cao-tai-chinh/225-bao-cao-tai-chinh-hop-nhat-kiem-toan-nam-2019.html>. [Accessed March 1, 2021].
- [17] Traphaco Joint Stock Company, *Annual Report 2017, 2018 and 2019*, 2018, 2019, 2020. [Online]. Available: <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/19-bao-cao-thuong-nien/156-bao-cao-thuong-nien-2017.html>; <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/19-bao-cao-thuong-nien/199-bao-cao-thuong-nien-2018.html>; <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/19-bao-cao-thuong-nien/232-bao-cao-thuong-nien-2019.html>. [Accessed March 1, 2021].
- [18] Traphaco Joint Stock Company, *2020 Audited Consolidated Financial Statements*, 2021. [Online]. Available: <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/21-bao-cao-tai-chinh/257-bao-cao-tai-chinh-hop-nhat-nam-2020--da-kiem-toan-.html>. [Accessed March 10, 2021].
- [19] Traphaco Joint Stock Company, *2020 Annual Report*, 2021. [Online]. Available: <https://www.traphaco.com.vn/vi/tin-tuc-co-dong/19-bao-cao-thuong-nien/259-bao-cao-thuong-nien-nam-2020.html>. [Accessed March 28, 2021].
- [20] T. H. Chu, "Solutions to prevent and limit financial risks at Traphaco Joint Stock Company," M.S. thesis, University of Economics & Business Administration - Thai Nguyen University, 2021.