

Kinh nghiệm của Thái Lan, Trung Quốc cho thấy hiệu quả của chương trình hỗ trợ mức đóng. Tuy nhiên, mức hỗ trợ của Thái Lan khá cao là chìa khóa then chốt khi áp dụng giải pháp này. Ở Việt Nam hiện nay, mức hỗ trợ cao nhất mới đạt được là 30% của mức đóng tối thiểu nên dường như không tạo được sự khuyến khích tham gia đối với người lao động phi chính thức. Mặc dù vậy, việc có nên tăng mức hỗ trợ hay không cũng đòi hỏi những phân tích sâu hơn. Bên cạnh đó, hỗ trợ mức hưởng ở Phần Lan, Ba Lan cho các nhóm đối tượng đặc biệt, nhóm người lao động dễ bị tổn thương trước các cú sốc kinh tế-xã hội cũng là định hướng cải cách đáng quan tâm và có thể áp dụng được ở Việt Nam, đó là các nước này đều áp dụng mức hưởng tối thiểu. Trong những trường hợp người lao động không đạt được mức hưởng tối thiểu trong các chương trình

BHXH bắt buộc, họ sẽ nhận được hỗ trợ mức hưởng để đảm bảo mức hưởng tối thiểu quy định. Để thực hiện tốt chính sách này, chiến lược cân đối hài hòa giữa tăng trưởng kinh tế và phát triển hệ thống ASXH là chiến lược quan trọng nhằm tạo thêm dư địa tài khóa cho các chương trình ASXH quốc gia.

6. Kết luận

Từ việc phân tích xu hướng quốc tế về phát triển hệ thống BHXH, đặc biệt là kinh nghiệm mở rộng bao phủ BHXHTN ở một số quốc gia đang phát triển trên thế giới có nhiều đặc điểm tương đồng với Việt Nam về thiết kế hệ thống BHXH, nghiên cứu cho thấy hệ thống BHXHTN ở Việt Nam cần nhiều thay đổi mang tính dài hạn nhằm hướng đến mục tiêu

xem tiếp trang 13

Tài liệu tham khảo

1. Andrew Reilly (2018), *How pension coverage is changing in OECD countries*, Kỷ yếu hội thảo: 3th Pension Experts Meeting in the Asia-Pacific Region, Seoul, Korea.
2. Angelo Taningco (2018), 'Pension coverage in the Philippines', Kỷ yếu hội thảo: 13th Pension Experts Meeting in the Asia-Pacific Region, Seoul, Korea.
3. Fang Cai, John Giles, Philip O'Keefe and Dewen Wang (2012), *The Elderly and Old Age Support in Rural China: Challenges and Prospects*, The Office of the Publisher, ISBN 978-0-8213-8903-4 The World Bank, Washington DC.
4. ILO (2013), *Social protection assessment based national dialogue: A good practices guide: Approaches and tools developed in East and South-East Asia from 2011 to 2013*, International Labour Organization, ISBN 978-92-2-128187-0, Bangkok, Thailand.
5. ILO (2017), *World Social Protection Report 2017-19: Universal Social Protection to Achieve the Sustainable Development Goals*, International Labour Organization, ISBN 978-92-2-130015-1, Geneva, Switzerland.
6. ILO và ADB (2014), *Cộng đồng ASEAN 2015: Quản lý hội nhập hướng tới thịnh vượng chung và việc làm tốt hơn, Tổ chức Lao động Quốc tế và Ngân hàng Phát triển Châu Á*, ISBN 978-92-2-828869-8, Hà Nội, Việt Nam.
7. ISSA (2018a), *10 Global challenges for social security-Asia and the Pacific*, International Social Security Association, ISBN 978-92-843-0178-2, Geneva, Switzerland.
8. ISSA (2018b), *10 Global challenges for social security*, International Social Security Association, ISBN 978-92-843-0178-2, Geneva, Switzerland.
9. John Giles, Dewen Wang and Albert Park (2012), *Expanding Social Insurance Coverage in Urban China*, The World Bank, Research working paper 78180.
10. MOLISA (2013), *Phát triển hệ thống an sinh xã hội ở Việt Nam đến năm 2020*, Hà Nội, Việt Nam.
11. OECD (2018), *Multi-dimensional Review of Thailand: Volume 1. Initial Assessment*, OECD Development Pathways, ISBN 978-92-64-29338-0, Paris.
12. SSO (2009), *Annual Report 2009*, Social Security Office, Nonthaburi, Thailand.
13. Tianhong Chen and John A. Turner (2014), *Social Security Individual Accounts in China: Toward Sustainability in Individual Account Financing*, Sustainability Journal, Switzerland.
14. Tổng cục Thống kê (2017), *Báo cáo Lao động phi chính thức năm 2016*, ISBN 978-604-89-2814-8, Hà Nội, Việt Nam.

Nhận dạng rủi ro thanh khoản tại Công ty cổ phần Vận tải xăng dầu đường thủy

Lê Văn Luyện

Phó Giám đốc Học viện Ngân hàng

Vũ Thị Hậu

Trường Đại học Kinh tế & Quản trị kinh doanh, Đại học Thái Nguyên

Quy trình quản trị rủi ro tài chính nói chung và quản trị rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp nói riêng bao gồm các nội dung cơ bản như: nhận dạng rủi ro, đo lường rủi ro, phân tích/đánh giá rủi ro và tài trợ rủi ro. Bài viết này nghiên cứu nội dung nhận dạng rủi ro thanh khoản, là bước đầu tiên trong quy trình quản trị rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp, trong đó tập trung thiết kế thang đo và sử dụng hệ thống các chỉ tiêu nghiên cứu phù hợp để nhận dạng rủi ro thanh khoản (có hay không; mức độ cao, có thể chấp nhận được hay thấp) trong giai đoạn 2015- 2019 của Công ty cổ phần Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolime (PJTACO), từ đó đề xuất và khuyến nghị các biện pháp phòng ngừa, hạn chế rủi ro thanh khoản cho Công ty trong thời gian tới.

Từ khóa: Tài sản tài chính, nợ phải trả tài chính, chênh lệch thanh khoản thuần, hệ số khả năng thanh toán, rủi ro tài chính, nhận dạng rủi ro thanh khoản.

Petrolimex indentifying liquidity risks at Petrolimex Joint stock tanker Company

Abstract: The process of general risk management and payment risk management of enterprises include basic aspects as follows: identifying risks, measuring risks, analyzing risks, assessing risks and sponsoring risks. This paper examines the very first stage in the above process, namely payment risk identification with focus on designing an appropriate scale and system of research criteria to detect payment risks (whether exist or not; exist at high, acceptable or low level) at Petrolimex Joint Stock Tanker Company (PJTACO) during 2015-2019. Accordingly, recommendations and preventive measurements are proposed to diminish payment risks at PJTACO in the near future.

Keywords: financial assets; financial accounts payable; net liquidity difference; liquidity ratio; financial risks; indentifying payment risk.

Luyen Van Le, Assoc. Prof. PhD.

Email: luyenvhvn@yahoo.com

Vice President of Banking Academy of Vietnam

Hau Thi Vu, PhD.

Email: vuthihau@tueba.edu.vn

Thai Nguyen University of Economics and Business Administration (TUEBA) - TNU

Ngày nhận: 27/02/2020

Ngày nhận bản sửa: 01/04/2020

Ngày duyệt đăng: 17/04/2020

1. Đặt vấn đề

Rủi ro thanh khoản là rủi ro do doanh nghiệp gặp khó khăn và không thể thực hiện các nghĩa vụ liên quan đến các khoản nợ tài chính (khoản nợ của nhà cung cấp, ngân hàng hay các khoản nợ phát sinh khác). Rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp chủ yếu phát sinh từ việc các tài sản tài chính và nợ phải trả tài chính có các thời điểm đáo hạn lệch nhau.

Altman (1968) nhận dạng rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp thông qua mô hình Z với 4 yếu tố ảnh hưởng (cơ cấu tài sản, khả năng sinh lời, cơ cấu nguồn vốn và hiệu suất hoạt động) và 5 chỉ số: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,64X_4 + 0,999X_5$ trong đó: X_1 là Vốn lưu động/Tổng tài sản ($X_1 = WC/TA$), X_2 là Lợi nhuận giữ lại/Tổng tài sản ($X_2 = RE/TA$), X_3 là Lợi nhuận trước lãi vay và thuế/Tổng tài sản ($X_3 = EBIT/TA$), X_4 là Giá trị thị trường của vốn cổ phần/giá trị sổ sách của nợ phải trả ($X_4 = ME/TL$), X_5 là Doanh thu bán hàng/Tổng tài sản ($X_5 = S/TA$). Nếu $Z > 2,99$ lần, doanh nghiệp ở trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản. Nếu $1,81$ lần $< Z < 2,99$ lần, doanh nghiệp ở trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản. Nếu $Z < 1,81$ lần, doanh nghiệp ở trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Ann-Katrin Napp (2011) nhận dạng rủi ro thanh khoản dựa trên giá trị trung bình chỉ tiêu tài chính của hai nhóm doanh nghiệp (không phá sản và có khả năng phá sản) thông qua các chỉ tiêu: Nợ phải trả/Tổng tài sản (D/TA) hay Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản (E/TA); Vốn lưu động/Tổng tài sản (WC/TA), Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/Tổng tài sản ($EBIT/TA$); và (iv) Lợi nhuận giữ lại/Tổng tài sản (RE/TA). Theo đó, doanh nghiệp có năng lực thanh toán khi các chỉ tiêu E/TA , WC/TA , $EBIT/TA$, RE/TA đạt giá trị tương ứng là 65%, 38%, 10% và 36% trở lên, nếu dưới ngưỡng này doanh nghiệp có thể sẽ rơi vào tình trạng phá sản (Bảng 1).

Vũ Thị Hậu (2013), nhận dạng rủi ro thanh khoản tại các doanh nghiệp công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua biến phụ thuộc là hệ số khả năng thanh toán (bao gồm hệ số khả năng thanh toán tổng quát, hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn, hệ số khả năng thanh toán nhanh) và các biến độc lập ($Y_1 - Y_{12}$) đo lường các yếu tố ảnh hưởng bao gồm cơ cấu nợ, khả năng sinh lời, hiệu suất hoạt động, cơ cấu nguồn vốn, cơ cấu tài sản và lãi suất tín dụng. Kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng sinh lời, hiệu suất hoạt động và cơ cấu nguồn vốn có mối quan hệ ngược chiều với rủi ro thanh khoản; doanh nghiệp ngành khai

Bảng 1. Giá trị trung bình các chỉ tiêu tài chính của nhóm doanh nghiệp không phá sản và nhóm doanh nghiệp phá sản

Chỉ tiêu tài chính	D/TA	E/TA	WC/TA	EBIT/TA	RE/TA
1. Nhóm không phá sản	35%	65%	38%	10%	36%
2. Nhóm phá sản					
- Trung bình 4 năm trước	55%	45%	23%	4%	-1%
- Trung bình 3 năm trước	58%	42%	18%	-6%	-7%
- Trung bình 2 năm trước	71%	29%	9%	-21%	-30%
- Trung bình năm trước	85%	15%	1%	-32%	-63%

Nguồn: Ann-Katrin Napp (2011); chỉ tiêu E/TA là tính toán của tác giả

khoáng và doanh nghiệp ngành chế biến chế tạo có rủi ro thanh khoản cao hơn so với doanh nghiệp ngành điện khí nước.

Bài viết này tập trung nghiên cứu và sử dụng các chỉ tiêu tài chính đánh giá năng lực thanh toán của doanh nghiệp để thiết kế thang đo nhận dạng rủi ro thanh khoản (có hay không; mức độ cao, có thể chấp nhận được hay thấp) của PJTACO, từ đó đề xuất và khuyến nghị các biện pháp phòng ngừa, hạn chế rủi ro thanh khoản cho PJTACO trong thời gian tới. Đây là nghiên cứu thực nghiệm của tác giả tại PJTACO và không trùng lặp với các nghiên cứu khác đã được thực hiện trước đó.

2. Phương pháp và hệ thống chỉ tiêu nghiên cứu

2.1. Phương pháp nghiên cứu

- *Phương pháp thu thập thông tin:* Dữ liệu nghiên cứu thứ cấp được thu thập thông qua các báo cáo tài chính hợp nhất cho năm tài chính kết thúc ngày 31/12 đã được kiểm toán từ năm 2015 đến 2019, để phục vụ cho việc nhận dạng rủi ro thanh khoản (có hay không; mức độ cao, có thể chấp nhận được hay thấp) của PJTACO, tại trang website của Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (<https://www.hsx.vn>).

- *Phương pháp tổng hợp thông tin:* Dữ liệu nghiên cứu được tổng hợp trên phần mềm Microsoft Excel theo từng năm (5 năm, từ năm 2015 đến 2019), theo các khoản mục tổng hợp Tài sản tài chính, Nợ phải trả tài chính, Tài sản ngắn hạn, Hàng tồn kho, Nợ ngắn hạn, Nợ dài hạn, Giá trị còn lại của tài sản cố định). Trên cơ sở đó, Chênh lệch thanh khoản thuần (H_1), Hệ số khả năng thanh toán tổng quát (H_2),

Hệ số khả năng thanh toán hiện hành (H_3), Hệ số khả năng thanh toán nhanh (H_4), Hệ số thanh toán nợ dài hạn (H_5) lần lượt được xác định để phân tích/đánh giá kết quả kinh doanh và nhận dạng rủi ro thanh khoản của PJTACO.

- *Phương pháp phân tích thông tin:* Trên cơ sở dữ liệu đã được thu thập và tổng hợp, tác giả sử dụng phương pháp tính toán, so sánh, phân tích và đánh giá để nhận dạng và trình bày biện pháp phòng ngừa, hạn chế rủi ro thanh khoản cho PJTACO trong thời gian tới.

2.2. Hệ thống các chỉ tiêu nghiên cứu

- *Tài sản tài chính* là các loại tài sản sau: tiền mặt; công cụ vốn chủ sở hữu của đơn vị khác; quyền theo hợp đồng để nhận tiền mặt hoặc tài sản tài chính khác từ đơn vị khác; hoặc trao đổi các tài sản tài chính hoặc nợ phải trả tài chính với đơn vị khác theo các điều kiện có thể có lợi cho đơn vị; hợp đồng sẽ hoặc có thể được thanh toán bằng các công cụ vốn chủ sở hữu của đơn vị (Bộ Tài chính, 2002).

- *Nợ phải trả tài chính* là các nghĩa vụ mang tính bắt buộc để thanh toán tiền mặt hoặc tài sản tài chính cho đơn vị khác, trao đổi các tài sản tài chính hoặc nợ phải trả tài chính với đơn vị khác theo các điều kiện không có lợi cho đơn vị; hoặc hợp đồng sẽ hoặc có thể được thanh toán bằng các công cụ vốn chủ sở hữu của đơn vị (Bộ Tài chính, 2002).

- *Chênh lệch thanh khoản thuần* ($H_1 = \text{Tài sản tài chính} - \text{Nợ phải trả tài chính}$). Các tài sản tài chính và nợ phải trả tài chính chỉ được bù trừ với nhau và trình bày giá trị thuần trên bảng cân đối kế toán khi và chỉ khi doanh nghiệp có quyền hợp pháp

để bù trừ giá trị đã được ghi nhận và có dự định thanh toán trên cơ sở thuần hoặc ghi nhận tài sản và thanh toán nợ phải trả cùng một thời điểm.

- *Hệ số khả năng thanh toán tổng quát* ($H_2 = \text{Tổng Tài sản} / \text{Tổng nợ phải trả}$) phản ánh khả năng quan hệ giữa tài sản mà doanh nghiệp hiện đang quản lý sử dụng với tổng số nợ phải trả có bao nhiêu đồng tài sản đảm bảo. Nếu $H_2 > 1$, chứng tỏ khả năng thanh toán của doanh nghiệp là tốt. Nếu $H_2 < 1$ quá nhiều thì chưa tốt vì điều đó chứng tỏ doanh nghiệp chưa tận dụng được cơ hội chiếm dụng vốn. Nếu $H_2 < 1$ và tiến đến 0 báo hiệu sự phá sản của doanh nghiệp, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp giảm và mất dần, tổng tài sản hiện có của doanh nghiệp không đủ trả nợ mà doanh nghiệp phải thanh toán (Vũ Thị Hậu, 2013).

- *Hệ số khả năng thanh toán hiện hành* ($H_3 = \text{Tổng tài sản ngắn hạn} / \text{Tổng nợ ngắn hạn}$) phản ánh mối quan hệ giữa tài sản ngắn hạn và các khoản nợ ngắn hạn. H_3 thể hiện mức độ đảm bảo của tài sản lưu động với nợ ngắn hạn. Nợ ngắn hạn là các khoản nợ phải thanh toán trong kỳ, do đó doanh nghiệp phải dùng tài sản thực có của mình để thanh toán bằng cách chuyển đổi một bộ phận thành tiền. $H_3 = 2$ là hợp lý nhất, vì như thế doanh nghiệp sẽ duy trì được khả năng thanh toán ngắn hạn đồng thời duy trì được khả năng kinh doanh.

$H_3 > 2$ thể hiện khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp dư thừa. $H_3 > 2$ quá nhiều chứng tỏ vốn lưu động của doanh nghiệp bị ứ đọng, trong khi đó hiệu quả kinh doanh chưa tốt. $H_3 < 2$ cho thấy khả năng thanh toán hiện hành chưa cao. $H_3 < 2$ quá nhiều thì doanh nghiệp không thể thanh toán được hết các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả, đồng thời uy tín đối với các chủ nợ giảm, tài sản để dự trữ kinh doanh không đủ (Vũ Thị Hậu, 2013).

- *Hệ số khả năng thanh toán nhanh* ($H_4 = \text{Tổng tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho} / \text{Tổng nợ ngắn hạn}$) cho biết công ty có bao nhiêu đồng vốn bằng tiền và các khoản tương đương tiền (trừ hàng tồn kho) để thanh toán ngay cho một đồng nợ ngắn hạn. $H_4 = 1$ được coi là hợp lý nhất vì như vậy doanh nghiệp vừa duy trì được khả năng thanh toán nhanh vừa không bị mất cơ hội do khả năng thanh toán nợ mang lại. $H_4 < 1$ cho thấy doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc thanh toán nợ. $H_4 > 1$ phản ánh tình hình thanh toán nợ không tốt vì tiền và các khoản tương đương tiền bị ứ đọng, vòng quay vốn chậm làm giảm hiệu quả sử dụng vốn (Vũ Thị Hậu, 2013).

- *Hệ số thanh toán nợ dài hạn* ($H_5 = \text{Giá trị còn lại của tài sản cố định được hình thành từ nguồn vốn vay hoặc nợ dài hạn} / \text{Tổng nợ dài hạn}$). Trong đó, nợ dài hạn là những khoản nợ có thời gian đáo hạn trên 1 năm, doanh nghiệp đi vay dài hạn để đầu tư vào tài sản cố định; nguồn để trả nợ

Bảng 2. Thang đo mức độ rủi ro thanh khoản

STT	Chỉ tiêu nhận dạng rủi ro thanh khoản	Mức độ rủi ro thanh khoản
01	$H_1 = 0, H_2 = 1, H_3 = 2, H_4 = 1, H_5 = 1$	Có thể chấp nhận được
02	$H_1 < 0, H_2 < 1, H_3 < 2, H_4 < 1, H_5 < 1$	Cao
03	$H_1 > 0, H_2 > 1, H_3 > 2, H_4 > 1, H_5 > 1$	Thấp

Nguồn: Ann-Katrin Napp (2011) *Fu Gang*, Liu Dan (2012), và đề xuất của tác giả

dài hạn là tổng giá trị tài sản cố định của doanh nghiệp được hình thành từ vốn vay chưa được thu hồi. $H_5 \geq 1$ được coi là tốt vì khi đó khoản nợ dài hạn của doanh nghiệp luôn được đảm bảo bằng tài sản cố định. $H_5 < 1$ phản ánh tình trạng không tốt về khả năng thanh toán nợ dài hạn của doanh nghiệp.

Thang đo mức độ rủi ro thanh khoản của công ty được thiết lập để nhận dạng rủi ro thanh khoản thông qua các chỉ tiêu bao gồm: H_1 , H_2 , H_3 , H_4 và H_5 (Bảng 2).

3. Kết quả nghiên cứu

3.1. Đặc điểm hoạt động kinh doanh của CTCP Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex

PJTACO được chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước- Xí nghiệp sửa chữa và vận tải xăng dầu trực thuộc Công ty Vận tải Xăng dầu Vitaco theo Quyết định số 151/1999/QĐ ngày 09/7/1999 của Thủ tướng Chính phủ. Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 063350 do Sở Kế hoạch & Đầu tư Thành phố Hồ Chí Minh cấp ngày 30/9/1999 và giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp thay đổi mới nhất là lần thứ 21 đề ngày 18/5/2018 (mã số doanh nghiệp: 0301825283). Trụ sở chính của PJTACO tại Tầng 7, tòa nhà số 322, Điện Biên Phủ, Phường 22, Quận Bình Thạnh, thành phố Hồ Chí Minh. Lĩnh vực kinh doanh của Công ty là thương mại và dịch vụ.

Ngành nghề kinh doanh của PJTACO bao gồm: Kinh doanh vận tải đường thủy; dịch vụ sửa chữa, nâng cấp phương tiện vận tải thủy, súc rửa tàu; kinh doanh vật tư, thiết bị phục vụ cho ngành; kinh doanh, sửa chữa giàn khoan và các thiết bị dầu khí; kinh doanh đại lý mua bán các sản

phẩm dầu khí; xây dựng lắp đặt sửa chữa các công trình công nghiệp, công trình thủy, kho xăng dầu; kinh doanh xăng dầu cho các tàu biển, tàu sông; đại lý tàu biển, cung ứng tàu biển, lai dắt tàu biển; đóng mới, sửa chữa phương tiện vận tải thủy, tàu đánh cá; dịch vụ kho bãi, cầu cảng, bến neo đậu tàu...

Do đặc thù hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực thương mại và dịch vụ vận tải xăng dầu đường thủy, PJTACO tập trung sử dụng chủ yếu các khoản nợ tài chính ngắn hạn từ một năm trở xuống bao gồm các khoản vay, phải trả người bán, phải trả khác, chi phí phải trả nên Công ty tiềm ẩn nguy cơ cao đối mặt với rủi ro thanh khoản nếu các khoản mục tài sản tài chính không đáp ứng được nhu cầu thanh toán trong ngắn hạn. Theo đó, tỷ trọng Nợ phải trả tài chính từ một năm trở xuống (nợ ngắn hạn) trên tổng Nợ phải trả tài chính từ năm 2015 đến 2019 có xu hướng gia tăng, năm 2015 là 39,49%; năm 2019 là 42,98%; tăng 3,49% so với năm 2015.

3.2. Nhận dạng rủi ro thanh khoản tại CTCP Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex

○ Tài sản tài chính

Bảng 3 cho thấy quy mô Tài sản tài chính của PJTACO có xu hướng giảm từ năm 2015 đến 2019, năm 2019 giảm so với 2015 là 57.080 triệu đồng, tương ứng giảm 68,53%. Cấu trúc của tài sản tài chính cũng có sự thay đổi, chủ yếu tập trung ở khoản mục Tiền và các khoản tương đương tiền, Phải thu khách hàng và phải thu khác, Đầu tư dài hạn khác. Năm 2015, Tiền và các khoản tương đương tiền, Phải thu khách hàng và phải thu khác, Đầu tư dài hạn khác chiếm tỷ trọng tương ứng

64,63%; 34,95%; 0,39% trên tổng Tài sản tài chính; năm 2019 tỷ lệ này thay đổi tương ứng là 36,13%; 62,48%; 1,25%; trong đó tỷ trọng Tiền và các khoản tương đương tiền giảm 28,5%; Phải thu khách hàng và phải thu khác tăng 27,53%; Đầu tư dài hạn tăng 0,86%.

○ *Nợ phải trả tài chính*

Căn cứ vào kết quả tính toán ở Bảng 4, quy mô Nợ phải trả tài chính của PJTACO có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2015- 2019, năm 2019 tăng so với 2015 là 163.247 triệu đồng, tương ứng tăng 114,06%. Cấu trúc của Nợ phải trả tài chính cũng có sự thay đổi, chủ yếu tập trung ở khoản mục Các khoản vay, Phải trả người bán và phải trả khác. Năm 2015, Các khoản vay, Phải trả người bán và phải trả khác chiếm tỷ trọng tương ứng 76,10% và 23,89% trên tổng Nợ phải trả tài chính; năm 2019 tỷ lệ này thay đổi tương ứng là 86,94% và 12,66%; trong đó tỷ trọng Các khoản vay gia tăng tương ứng đạt giá trị là 10,84%.

○ *Chênh lệch thanh khoản thuần (H_1), khả năng thanh toán (H_2 , H_3 , H_4 , H_5) và nhận dạng rủi ro thanh khoản*

Kết quả tính toán ở Bảng 5 cho thấy H_1 luôn nhỏ hơn không và có xu hướng gia

tăng trong giai đoạn 2015- 2019, đặc biệt là giai đoạn 2017- 2019. Năm 2015, H_1 là -59.834 triệu đồng, năm 2019 là -280.161 triệu đồng, tỷ lệ tăng tương ứng là 368,23%. H_2 , H_3 và H_4 có xu hướng giảm, năm 2014 là 1,81 lần; 3,97 lần và 1,17 lần; năm 2019 giảm tương ứng còn 1,67 lần; 0,49 lần và 0,29 lần. PJTACO cho rằng mức độ tập trung rủi ro đối với việc trả nợ là thấp và Công ty có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn từ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và tiền thu từ các tài sản tài chính đáo hạn.

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu sử dụng thang đo nhận dạng rủi ro thanh khoản (Bảng 4) cũng cho thấy PJTACO hiện đang phải đối mặt với rủi ro thanh khoản ở mức cao. Rủi ro thanh khoản năm 2016 là thấp nhất, năm 2019 là cao nhất tuy nhiên H_1 đều âm ($H_1 < 0$). Năm 2016 $H_1 = -17.852$ triệu đồng, năm 2017 là -135.650 triệu đồng và năm 2019 là -280.161 triệu đồng. Năm 2017, 2018 và 2019, $H_4 < 1,0$ lần cho thấy do lượng hàng tồn kho cao nên PJTACO hiện đang gặp khó khăn trong việc thanh toán nhanh các khoản nợ ngắn hạn. Đặc biệt, năm 2019, khả năng thanh toán hiện hành, thanh toán nhanh của PJTACO đều không ở mức rủi ro thanh khoản có thể chấp nhận được, điều này bắt nguồn từ việc các khoản nợ ngắn hạn và lượng hàng tồn kho gia tăng dần

Bảng 3. Tình hình tài sản tài chính

Đơn vị: Triệu đồng

Khoản mục	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
1. Tiền và các khoản tương đương tiền	53.830	69.362	23.750	27.868	9.471
2. Phải thu khách hàng & phải thu khác	29.112	28.151	36.521	28.732	16.378
3. Các khoản ký quỹ, ký cược	25	23	23	34	38
4. Đầu tư dài hạn khác	328	328	328	328	328
Tổng tài sản tài chính (1-4)	83.295	97.864	60.622	56.962	26.215

Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2015- 2019 của PJTACO và tổng hợp tính toán của tác giả

Bảng 4. Tình hình nợ phải trả tài chính

Đơn vị: Triệu đồng

Khoản mục	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
1. Các khoản vay	108.926	87.227	176.946	137.042	266.367
2. Phải trả người bán & phải trả khác	34.203	28.489	18.414	19.188	38.800
3. Chi phí phải trả	0	0	912	834	1.065
4. Nhận ký quỹ, ký cược ngắn/dài hạn	0	0	0	144	144
Tổng nợ phải trả tài chính (1-4)	143.129	115.716	196.272	157.208	306.376

Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2015- 2019 của PJTACO và tổng hợp tính toán của tác giả

Bảng 5. Chênh lệch thanh khoản thuần và khả năng thanh toán

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019
1	H1	Triệu đồng	(59.834)	(17.852)	(135.650)	(100.246)	(280.161)
2	H2	Lần	1,81	2,13	2,00	2,26	1,67
3	H3	Lần	3,97	4,20	5,69	5,12	0,49
4	H4	Lần	1,17	1,56	0,86	0,78	0,29
5	H5	Lần	2,13	2,43	2,44	3,07	2,72

Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2015- 2019 của PJTACO và tổng hợp tính toán của tác giả

đến áp lực thanh toán ngắn hạn là rất cao. Nếu không có biện pháp khắc phục trong thời gian tới, PITACO có thể đối mặt với rủi ro mất khả năng thanh toán.

3.3. Nhận xét và đề xuất

Thứ nhất, PJTACO chưa xác định được giá trị hợp lý của Tài sản tài chính và Nợ phải trả tài chính tại ngày kết thúc năm tài chính 2018 do Thông tư số 210/2009/TT-BTC ngày 06/11/2009 của Bộ Tài chính cũng như các quy định hiện hành chưa có hướng dẫn cụ thể về việc xác định giá trị hợp lý của các tài sản tài chính và nợ phải trả tài chính (Bộ Tài chính, 2009). Thông tư số 210/2009/TT-BTC yêu cầu áp dụng Chuẩn mực Báo cáo tài chính Quốc tế về việc trình bày báo cáo tài chính và thuyết minh thông tin đối với công cụ tài chính nhưng chưa đưa ra hướng dẫn tương đương cho việc đánh giá và ghi nhận công

cụ tài chính bao gồm cả việc áp dụng giá trị hợp lý nhằm phù hợp với Chuẩn mực Báo cáo tài chính Quốc tế.

Thứ hai, giá trị hợp lý của các tài sản tài chính và nợ phải trả tài chính được phản ánh theo giá trị mà công cụ tài chính có thể được chuyển đổi trong một giao dịch hiện tại giữa các bên có đầy đủ hiểu biết và mong muốn giao dịch. Phương pháp và giả định được PJTACO sử dụng để ước tính giá trị hợp lý: Tiền mặt, tiền gửi ngân hàng, các khoản phải thu khách hàng, phải trả người bán và nợ phải trả ngắn hạn khác phần lớn xấp xỉ với giá trị ghi sổ do kỳ hạn ngắn hạn của những công cụ này. Giá trị hợp lý của các chứng khoán niêm yết được xác định trên cơ sở giá giao dịch trên thị trường chứng khoán. Các chứng khoán không có giá tham khảo từ các nguồn tin cậy thì giá trị hợp lý được lấy theo giá trị ghi sổ. Tuy nhiên, giá trị hợp lý của các

khoản vay có lãi suất cố định hoặc thả nổi PJTACO không xác định được do không có đủ thông tin để áp dụng các mô hình định giá phù hợp.

Thứ ba, rủi ro thanh khoản là rủi ro PJTACO gặp khó khăn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính do thiếu vốn. Rủi ro thanh khoản của PJTACO phát sinh chủ yếu do không tương xứng trong các kỳ hạn của tài sản tài chính và các khoản phải trả tài chính, do đó PJTACO cần giám sát rủi ro thanh khoản bằng việc duy trì tỷ lệ tiền mặt và các khoản tương đương tiền ở mức mà Ban Điều hành cho là đủ để hỗ trợ tài chính cho các hoạt động kinh doanh của PJTACO và để giảm thiểu ảnh hưởng của những thay đổi các luồng tiền.

Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu về rủi ro tài chính của Vũ Thị Hậu (2013), Fu Gang & Liu Dan (2012), Amalendu Bhunia & Somnath Mukhuti (2012), Ann-Katrin Napp (2011)... Điều đó có nghĩa là, nếu hệ số tự tài trợ thấp hay hệ số nợ cao sẽ làm tăng áp lực thanh toán các khoản nợ đến hạn, đặc biệt là nợ

ngắn hạn, đồng thời có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh khác của PJTACO. Trong trường hợp duy trì cơ cấu nguồn vốn không hợp lý, PJTACO có nguy cơ đối mặt với rủi ro thanh khoản.

4. Kết luận

Kết quả nghiên cứu sử dụng thang đo nhận dạng rủi ro thanh khoản cho thấy trong giai đoạn 2015- 2019, PJTACO đang đối mặt với rủi ro thanh khoản ở mức cao, vay nợ ngắn hạn nhiều, lượng hàng tồn kho lớn ảnh hưởng đến khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, đặc biệt trong giai đoạn 2017- 2019. Để góp phần phòng ngừa, hạn chế rủi ro thanh khoản trong thời gian tới, PJTACO cần xác định giá trị hợp lý của tài sản tài chính và nợ phải trả tài chính; áp dụng các mô hình định giá phù hợp để xác định giá trị hợp lý của các khoản vay có lãi suất cố định hoặc thả nổi; duy trì tỷ lệ tiền mặt và các khoản tương đương tiền ở mức mà Ban Điều hành cho là đủ để hỗ trợ tài chính cho các hoạt động kinh doanh của PJTACO và để giảm thiểu ảnh hưởng của những thay đổi các luồng tiền. ■

Tài liệu tham khảo

1. Ann-Katrin Napp, 2011. *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.
2. Amalendu Bhunia, Somnath Mukhuti, 2012, *Financial risk measurement of small and medium – sized companies listed in Bombay stock exchange*, *International Journal of advances in management and economics*, pp. 1 - 8.
3. Bộ Tài chính, 2002. Quyết định số 165/2002/QĐ-BTC, ngày 31/12/2002 V/v “Ban hành và công bố sáu (06) chuẩn mực kế toán Việt Nam” (đợt 2).
4. Bộ Tài chính, 2009. Thông tư số 210/2009/TT-BTC, ngày 06/11/2009 “Hướng dẫn áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế về trình bày báo cáo tài chính và thuyết minh thông tin đối với công cụ tài chính”.
5. Công ty cổ phần Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex (2016, 2017, 2018, 2019, 2020): Báo cáo tài chính hợp nhất cho năm tài chính kết thúc ngày 31/12 hàng năm đã được kiểm toán.
6. Công ty cổ phần Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex (PJTACO), 2008. Báo cáo bạch.
7. Fu Gang, Liu Dan, 2012. *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*. January 2012, Vol 3, No 9.
8. John B.Caouette, Edward I.Altman, Paul Narayanan, 1998. *Managing Credit Risk, The next Great Financial Challenge*, Published by John Wiley & Sons, pp.112-122.
9. Vũ Thị Hậu, 2013. *Nghiên cứu rủi ro tài chính tại các doanh nghiệp công nghiệp Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ kinh tế. Đại học Bách khoa Hà Nội. Thành phố Hà Nội.
10. Website của Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh tại địa chỉ <https://www.hsx.vn>.