

Tương quan giữa tỷ số vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của doanh nghiệp phi tài chính

 Ths. Kiều Thị Thu Hiền*

Nhận: 12/8/2020

Biên tập: 22/8/2020

Duyệt đăng: 30/8/2020

Bài viết xem xét mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của các công ty cổ phần phi tài chính. Mẫu nghiên cứu bao gồm 65 công ty cổ phần phi tài chính bị hủy niêm yết và 65 công ty cổ phần phi tài chính không bị hủy niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX, trong giai đoạn 2012 - 2019. Dữ liệu mỗi công ty được thu thập trong 3 năm, tạo thành dữ liệu mảng với 390 quan sát.

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, giữa hai nhóm công ty có sự khác nhau về tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu. Đồng thời, giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết có mối tương quan ngược chiều trong cả 3 năm. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, bài viết đưa ra một số khuyến nghị đối với nhà quản lý, cổ đông, nhà đầu tư, chủ nợ, kiểm toán viên để họ có giải pháp, quyết định phù hợp.

Từ khóa: Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu, nguy cơ bị hủy niêm yết

Abstract

This article examines the relationship between the growth rate of equity and the risk of delisting of non-financial joint stock companies. The sample includes 65 delisted non-financial joint stock companies and 65 healthy non-financial joint stock companies on HOSE and HNX in the period 2012- 2019. Data per company was collected over 3 years forming array data with 390 observations. Research results have shown that there is a difference in the growth rate of equity between the two groups of companies that are delisted and healthy. At the same time, there is an inverse correlation between the equity growth rate and the risk of delisting over the three years. Based on the research results, the article gives a number of recommendations for managers, shareholders, investors, creditors, and auditors so that they have appropriate solutions and decisions.

Keywords: the growth rate of equity, risk of delisting

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, tình trạng bị hủy niêm yết bắt buộc của các công ty cổ phần phi tài chính (CTCPPTC) trên thị trường chứng khoán Việt Nam đang gia tăng. Đặc biệt là trong bối cảnh dịch

Covid-19 đang có những tác động tiêu cực đến nền kinh tế, việc thực hiện lệnh cách ly xã hội, đóng cửa các cơ sở sản xuất không thiết yếu, hạn chế giao thương giữa các nước trên thế giới đã làm cho các công

ty lâm vào tình trạng khó khăn, nhiều công ty đang đứng trên bờ vực phá sản.

Theo số liệu thống kê trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2019, có khoảng 200 CTCPPTC bị hủy niêm yết vì nhiều lý do khác nhau như không còn đáp ứng là công ty đại chúng, sáp nhập vào công ty khác, giải thể công ty, tổ chức kiểm toán từ chối cho ý kiến đối với báo cáo tài chính năm, vi phạm chậm nộp báo cáo tài chính trong 3 năm liên tiếp,... Trong đó, có khoảng 70 công ty bị hủy niêm yết bắt buộc do kết quả sản xuất, kinh doanh bị thua lỗ liên tục trong 3 năm, hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thực góp trong báo cáo tài chính kiểm toán năm.

Khi một công ty lâm vào tình trạng bị hủy niêm yết bắt buộc, các cổ đông, chủ nợ, nhà quản lý, nhà đầu tư là những người bị thiệt hại nhất vì cổ phiếu mất giá trị, gần như không thanh khoản được, công ty gặp khó khăn về tài chính nên các chủ nợ không thu hồi được nợ. Uy tín bị giảm sút, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty nên thu nhập của nhà quản

**Trường Đại học Công Đoàn*

lý cũng bị giảm theo. Chính vì vậy, việc dự báo sớm công ty nào có nguy cơ bị hủy niêm yết bắt buộc do hoạt động kinh doanh kém hiệu quả rất quan trọng đối với các cổ đông, chủ nợ, nhà quản lý, nhà đầu tư, để từ đó họ đưa ra các quyết định phù hợp.

Mối quan hệ giữa các tỷ số tài chính với nguy cơ thất bại tài chính, nguy cơ bị hủy niêm yết của doanh nghiệp là chủ đề được nhiều nhà nghiên cứu trên thế giới quan tâm từ những năm 1930 và phát triển với nhiều biến giải thích mới được phát hiện, nhiều phương pháp phân tích mới. Điển hình là các công trình nghiên cứu của FitzPatrick (1932), Beaver (1966), Altman (1968), Ohlson (1980), Vo Xuan Vinh (2015), Vũ Thị Loan (2017)...

Kết quả nghiên cứu của các công trình này đều chỉ ra rằng, các tỷ số tài chính có khả năng dự báo nguy cơ bị hủy niêm yết của CTCPPTC. Các tỷ số tài chính được các nghiên cứu trước đề cập đến đó là khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, dòng tiền, vòng quay, quy mô công ty. Chưa có nghiên cứu nào đề cập đến tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu. Theo Chuẩn mực Kiểm toán Việt Nam số 570 thì tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu cũng là một trong các dấu hiệu để đánh giá khả năng bị hủy niêm yết của công ty cổ phần. Chính vì vậy, nghiên cứu này tìm hiểu mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của CTCPPTC trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm cung cấp cho các cổ đông, nhà quản lý doanh nghiệp, chủ nợ, nhà đầu tư thông tin quan trọng để từ đó đưa ra quyết định phù hợp, giảm thiểu rủi ro.

Bài viết trình bày cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu về mối quan hệ giữa các tỷ số tài chính và nguy cơ bị hủy niêm yết, phương pháp nghiên cứu, kết quả

nghiên cứu, thảo luận kết quả nghiên cứu và từ đó đưa ra một số khuyến nghị đối với nhà quản lý, cổ đông, chủ nợ và nhà đầu tư.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Người đầu tiên tìm hiểu mối quan hệ giữa các tỷ số tài chính với nguy cơ thất bại tài chính hay nguy cơ bị hủy niêm yết là FitzPatrick (1932) (trích dẫn trong Bellovary và cộng sự, 2007, tr.3). Ông so sánh 13 tỷ số tài chính trước một năm của 19 công ty thất bại tài chính với 19 công ty không thất bại tài chính. Ông nhận thấy rằng, phần lớn trong số các công ty không thất bại có tỷ số tốt, còn các công ty thất bại có tỷ số không tốt khi so sánh với tỷ số “tiêu chuẩn”. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, hai tỷ số khác biệt đáng kể đó là: Tài sản ròng trên nợ phải trả và Lợi nhuận ròng trên tài sản ròng.

Tiếp đến là công trình nghiên cứu của Beaver (1966), ông so sánh giá trị trung bình của 30 chỉ số tài chính của 79 công ty bị hủy niêm yết và 79 công ty không bị hủy niêm yết theo từng cặp, trong 38 ngành trong 5 năm, trước khi công ty bị hủy niêm yết. Các tỷ số tài chính được xếp vào 6 nhóm bao gồm: Tỷ số dòng tiền, Tỷ số thu nhập ròng, Tỷ số nợ trên tổng tài sản, Tỷ số tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản, Tỷ số tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn, Tỷ số vòng quay vốn và tài sản. Kết quả nghiên cứu của Beaver chỉ ra rằng, tỷ số tài chính của công ty không bị hủy niêm yết ổn định trong suốt 5 năm, còn nhiều tỷ số tài chính của công ty bị hủy niêm yết có xu hướng xấu khi càng gần thời gian bị hủy niêm yết. Nếu dự đoán một năm trước khi công ty bị hủy niêm yết thì: Nhân tố Dòng tiền trên tổng nợ có khả năng dự đoán chính xác 90%; Thu nhập thuần trên tổng tài sản dự

báo chính xác 88%; Tổng nợ trên tổng tài sản dự báo chính xác 81%; Vốn lưu động trên tổng tài sản dự báo chính xác 80%; Tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn dự báo chính xác 80%.

Năm 1968, Altman phát triển công trình nghiên cứu của Beaver, với mẫu gồm 33 công ty phá sản và 33 công ty không phá sản trong lĩnh vực sản xuất ở Mỹ. Ông đã lựa chọn được 5 biến có khả năng dự báo công ty phá sản tốt nhất, đó là vốn lưu động trên tổng tài sản, lợi nhuận giữ lại trên tổng tài sản, lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu trên giá trị sổ sách của tổng nợ, doanh thu trên tổng tài sản.

Ở Việt Nam, các nghiên cứu của Vo Xuan Vinh (2015), Vũ Thị Loan (2017), Nguyễn Thị Nga (2018) cũng đã chứng minh về mối quan hệ giữa một số tỷ số tài chính như tỷ số khả năng thanh toán, tỷ số tốc độ tăng trưởng tài sản, tỷ số dòng tiền, tỷ số khả năng sinh lời với nguy cơ bị hủy niêm yết của các CTCPPTC trên thị trường chứng khoán trong nước. Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào kiểm định về mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn với nguy cơ bị hủy niêm yết. Tỷ số tăng trưởng vốn bao gồm: Tỷ số tăng trưởng tổng nguồn vốn, Tỷ số tăng trưởng nợ phải trả và Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu.

Tỷ số tăng trưởng tổng nguồn vốn hay chính là tỷ số tăng trưởng tổng tài sản đã có nhiều tác giả nghiên cứu và chứng minh được mối quan hệ chặt chẽ với nguy cơ bị hủy niêm yết như trong nghiên cứu của Vũ Thị Loan (2017). Còn tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu thì chưa có tác giả nào nghiên cứu. Do đó, bài viết này nghiên cứu mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của CTCPPTC, nhằm lấp đầy khoảng trống trên.

2.2. Cơ sở lý thuyết

Vốn chủ sở hữu vừa phản ánh kết quả trực tiếp của hoạt động tài chính vừa phản ánh tình hình huy động vốn của công ty. Tình hình biến động của nguồn vốn chủ sở hữu theo thời gian phản ánh rõ nét kết quả tạo lập, tìm kiếm, tổ chức và huy động vốn phục vụ cho các hoạt động của công ty. Việc tăng vốn chủ sở hữu sẽ tăng cường được mức độ tự chủ, độc lập về mặt tài chính của công ty, ngược lại vốn chủ sở hữu giảm sẽ làm giảm mức độ độc lập về mặt tài chính của công ty.

Theo Chuẩn mực số 570 trong Hệ thống Chuẩn mực Kiểm toán Việt Nam thì để đánh giá khả năng hoạt động liên tục của một công ty, cần phải xem xét dấu hiệu về việc công ty không có khả năng tìm kiếm các nguồn tài trợ cho việc phát triển sản phẩm hoặc các dự án đầu tư. Khả năng hoạt động liên tục có nghĩa là, công ty không buộc phải ngừng hoạt động hoặc phải thu hẹp quy mô hoạt động. Khi một công ty bị hủy niêm yết bắt buộc do kết quả sản xuất, kinh doanh bị thua lỗ liên tục trong 3 năm, hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thì thường dẫn đến phải thu hẹp quy mô hoạt động hoặc bị giải thể, phá sản. Do đó, đánh giá khả năng hoạt động liên tục của công ty cũng chính là đánh giá nguy cơ bị hủy niêm yết bắt buộc.

Như vậy, công ty không có khả năng tìm kiếm các nguồn tài trợ sẽ dẫn đến việc giảm vốn chủ sở hữu. Do đó, giảm tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu những năm gần bị hủy niêm yết là một trong các dấu hiệu để nhận biết công ty có khả năng bị hủy niêm yết.

Từ những phân tích trên, nghiên cứu đưa ra 2 giả thuyết:

H1: Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa 2 nhóm công ty không bị hủy niêm yết và công ty bị hủy niêm yết là khác nhau.

H2: Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu có mối tương quan ngược chiều với nguy cơ bị hủy niêm yết.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được chọn là các CTCPPTC trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, giai đoạn 2012 - 2019. Trong giai đoạn này, có khoảng 70 công ty bị hủy niêm yết bắt buộc do kết quả sản xuất - kinh doanh bị thua lỗ liên tục trong 3 năm, hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thực góp trong báo cáo tài chính kiểm toán năm. Trong đó, chỉ có 65 công ty đủ dữ liệu phục vụ cho việc nghiên cứu. Vì vậy, nghiên cứu này lấy mẫu gồm 130 công ty được chia thành 2 nhóm. Nhóm thứ nhất gồm 65 CTCPPTC bị hủy niêm yết bắt buộc do kết quả sản xuất, kinh doanh bị thua lỗ liên tục trong 3 năm, hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thực góp trong báo cáo tài chính kiểm toán năm. Nhóm thứ 2 gồm 65 CTCPPTC không bị hủy niêm yết được chọn tương ứng về ngành nghề và quy mô tài sản theo cặp với 65 công ty bị hủy niêm yết. Ví dụ, trong mẫu có 5 CTCPPTC bị hủy niêm yết vào năm 2019 thì sẽ chọn tương ứng về quy mô tài sản và ngành nghề 5 CTCPPTC không bị hủy niêm yết trong năm 2019.

Sau khi chọn mẫu nghiên cứu, dữ liệu về các công ty được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm đã được kiểm toán, công bố trên hai sở giao dịch chứng khoán. Dữ liệu của các công ty bị hủy niêm yết trong mẫu được thu thập trong 3 năm liền trước năm bị hủy niêm yết. Ví dụ, nếu công ty bị hủy niêm yết trong năm 2019 thì sẽ thu thập dữ liệu trên báo cáo tài chính của năm 2018, 2017 và 2016. Dữ liệu của các công ty không bị hủy niêm yết cũng được thu thập trong 3 năm liền trước năm được chọn vào mẫu. Các dữ liệu thu thập được sẽ tạo thành số liệu mảng với 390 quan sát.

3.2. Phương pháp phân tích dữ liệu

Phương pháp nghiên cứu sử dụng trong bài viết là phương pháp định lượng, sử dụng phần mềm SPSS nhằm đo lường mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của CTCPPTC trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu năm t / Vốn chủ sở hữu năm $(t-1)$. Nguy cơ bị hủy niêm yết (Y) là một biến nhị phân, nhận giá trị bằng 0 nếu công ty không bị hủy niêm yết, nhận giá trị bằng 1 nếu công ty bị hủy niêm yết. Nghiên cứu được thực hiện qua 2 bước:

Bước thứ nhất: So sánh giá trị trung bình tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa 2 nhóm công ty bị hủy niêm yết và công ty không bị hủy niêm yết trong 3 năm trước năm công ty bị hủy niêm yết. Nghiên cứu tiến hành kiểm định giá trị trung bình của hai mẫu phối hợp từng cặp (Paired samples T-test).

Bước thứ hai: Kiểm định tương quan hạng Spearman giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết của 130 công ty (bao gồm 65 công ty bị hủy niêm yết và 65 công ty không bị hủy niêm yết) trong 3 năm trước năm công ty bị hủy niêm yết (Bảng 1, Bảng 2, trang 63).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả kiểm định giá trị trung bình

Kết quả kiểm định giá trị trung bình tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa 2 nhóm công ty không bị hủy niêm yết và bị hủy niêm yết trong 3 năm, được thể hiện trong Bảng 3, trang 63.

Bảng 3 cho thấy, cả 3 năm trước khi công ty bị hủy niêm yết có Sig nhỏ hơn mức ý nghĩa quan sát hai phía 5%, do đó có thể kết luận rằng có sự chênh lệch có ý nghĩa thống kê về tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa hai nhóm công ty bị hủy niêm yết và công ty không bị hủy

niêm yết. Cụ thể, trước một năm bị hủy niêm yết thì tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết cao hơn công ty bị hủy niêm yết khoảng 0.376. Trước hai năm bị hủy niêm yết, tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết cao hơn công ty bị hủy niêm yết khoảng 0.218. Trước ba năm bị hủy niêm yết, tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết cao hơn công ty bị hủy niêm yết khoảng 0.168.

4.2. Kết quả kiểm định tương quan hạng Spearman

Mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết được thể hiện ở Bảng 4.

Từ Bảng 4 cho thấy, với cả 3 năm trước khi bị hủy niêm yết mối quan hệ giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết đều có Sig nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%. Như vậy, có thể kết luận rằng có mối tương quan giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu với nguy cơ bị hủy niêm yết. Tỷ số tương quan giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết trước 1 năm là -0.762, trước 2 năm là -.599, trước 3 năm là -.296. Các tỷ số này đều mang dấu âm, chứng tỏ mối tương quan giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết là ngược chiều.

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu và khuyến nghị

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Từ kết quả kiểm định giá trị trung bình nhận thấy rằng, giữa hai nhóm công ty bị hủy niêm yết và không bị hủy niêm yết có sự khác nhau về tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu trong cả 3 năm nghiên cứu. Chênh lệch tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa công ty không bị hủy niêm yết và bị hủy niêm yết trong 1, 2, 3 năm trước khi bị hủy

Bảng 1: Mô tả các biến trong kiểm định giá trị trung bình của hai mẫu

Tên biến	Mô tả biến
CSH0.1	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết trước 1 năm
CSH0.2	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết trước 2 năm
CSH0.3	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty không bị hủy niêm yết trước 3 năm
CSH1.1	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty bị hủy niêm yết trước 1 năm
CSH1.2	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty bị hủy niêm yết trước 2 năm
CSH1.3	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu của công ty bị hủy niêm yết trước 3 năm

Bảng 2: Mô tả các biến trong kiểm định tỷ số tương quan hạng Spearman

Tên biến	Mô tả biến
Y	Nguy cơ bị hủy niêm yết (Y nhận giá trị bằng 0 nếu công ty không bị hủy niêm yết, bằng 1 nếu công ty bị hủy niêm yết)
CSH1	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu trước 1 năm
CSH2	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu trước 2 năm
CSH3	Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu trước 3 năm

Bảng 3: Kết quả kiểm định giá trị trung bình tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu

		Paired Differences				T	Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	CSH0.1 - CSH1.1	.376	.384	.047	.280	.471	7.882	64	.000
Pair 2	CSH0.2 - CSH1.2	.218	.359	.044	.129	.307	4.895	64	.000
Pair 3	CSH0.3 - CSH1.3	.168	.397	.049	.070	.267	3.422	64	.001

Bảng 4: Kết quả kiểm định tương quan hạng Spearman

			Correlations			
			Y	CSH1	CSH2	CSH3
Spearman's rho	Y	Correlation Coefficient	1.000	-.762**	-.599**	-.296**
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.000	.001
		N	130	130	130	130
	CSH1	Correlation Coefficient	-.762**	1.000	.533**	.201*
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.000	.022
		N	130	130	130	130
	CSH2	Correlation Coefficient	-.599**	.533**	1.000	.477**
		Sig. (2-tailed)	.000	.000	.	.000
		N	130	130	130	130
	CSH3	Correlation Coefficient	-.296**	.201*	.477**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.001	.022	.000	.
		N	130	130	130	130

niêm yết lần lượt là 0.376, 0.218, 0.168. Điều đó có nghĩa, càng gần năm công ty bị hủy niêm yết thì khoảng cách chênh lệch này càng lớn. Như vậy, giả thuyết H1: Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu giữa 2 nhóm công ty không bị hủy niêm yết và công ty bị hủy niêm yết là khác nhau đã được chấp nhận.

Kết quả kiểm định mối tương quan Spearman cho thấy, giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết có mối tương quan trong cả 3 năm trước khi bị hủy niêm yết. Tỷ số tương quan hạng giữa chúng trước 1, 2, 3 năm lần lượt là -0.762, -0.599, -0.296, cho thấy mối tương quan giữa tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu và nguy cơ bị hủy niêm yết là ngược chiều. Có nghĩa là công ty có tỷ số tăng trưởng vốn càng cao thì nguy cơ bị hủy niêm yết càng giảm. Đồng thời, càng gần năm bị hủy niêm yết thì mối tương quan giữa chúng càng chặt chẽ hơn. Như vậy, giả thuyết H2: Tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu có mối tương quan ngược chiều với nguy cơ bị hủy niêm yết đã được chấp nhận.

Kết quả này là hoàn toàn phù hợp với nhận định trong Hệ thống chuẩn mực kiểm toán Việt Nam. Đồng thời, các nghiên cứu trước trên thế giới đều dựa vào dữ liệu trong báo cáo tài chính của 3 đến 5 năm trước khi bị hủy niêm yết để dự báo nguy cơ bị hủy niêm yết và đều cho thấy rằng, càng gần năm bị hủy niêm yết càng có sự khác biệt giữa dữ liệu của công ty không bị hủy niêm yết và công ty bị hủy niêm yết. Kết quả này trùng với kết quả với các nghiên cứu trước như của Beaver (1966), Altman (1968), Vũ Thị Loan (2017).

5.2. Khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ tăng trưởng vốn chủ sở hữu có mối quan hệ ngược chiều chặt chẽ

với nguy cơ bị hủy niêm yết. Đây là một thông tin quan trọng để giúp các nhà quản lý, cổ đông, nhà đầu tư, chủ nợ đưa ra quyết định phù hợp. Từ đó, tác giả đưa ra một số khuyến nghị sau:

- Đối với nhà quản lý doanh nghiệp, cần phân tích tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu để thấy được nhịp điệu tăng trưởng vốn theo thời gian là ổn định, đều đặn hay bấp bênh. Xu hướng tăng trưởng vốn chủ sở hữu cho các nhà quản lý biết được mức độ phát triển của công ty. Vốn chủ sở hữu tăng theo thời gian sẽ cho biết quy mô kinh doanh của công ty được mở rộng, hoạt động kinh doanh của công ty đang trên đà tăng trưởng. Ngược lại, nếu số vốn huy động ngày càng giảm, chứng tỏ quy mô kinh doanh của công ty ngày càng thu hẹp, công ty đang gặp khó khăn trong hoạt động, có nguy cơ bị hủy niêm yết. Từ đó, đánh giá tình hình huy động vốn của công ty, tìm ra nguyên nhân ảnh hưởng đến xu hướng biến động này để có các giải pháp kịp thời nhằm hạn chế thiệt hại cho công ty, ngăn chặn nguy cơ bị hủy niêm yết.

- Đối với cổ đông, nhà đầu tư, cần phân tích tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu qua các năm để đánh giá xu hướng phát triển của công ty. Nếu tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu cao thể hiện công ty đang trên đà phát triển thì các cổ đông, nhà đầu tư nên nắm giữ nhiều cổ phiếu để tối đa hóa lợi ích. Ngược lại, nếu tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu có xu hướng giảm mạnh thì công ty có nguy cơ bị hủy niêm yết. Để tránh nguy cơ cổ phiếu giảm giá trị, mất khả năng thanh khoản, cổ đông, nhà đầu tư cần bán gấp để bảo toàn vốn.

- Đối với người cho vay, nên căn cứ vào tỷ số tăng trưởng vốn

chủ sở hữu để đánh giá công ty có nguy cơ bị hủy niêm yết hay không, từ đó quyết định có cho vay hay không, cho vay với mức độ bao nhiêu, thời hạn bao lâu để giảm thiểu rủi ro.

- Đối với kiểm toán viên, khi đánh giá khả năng hoạt động liên tục của CTCPTC trên thị trường chứng khoán Việt Nam thì nên phân tích tỷ số tăng trưởng vốn chủ sở hữu, để biết công ty có nguy cơ vi phạm giả định hoạt động liên tục hay không. ■

Tài liệu tham khảo

1. Altman E. I (1968), 'Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy', *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.
2. Beaver W. H (1966), 'Financial Ratios as Predictors of Failure', *Journal of Account Research*, Vol. 4, pp. 71-111.
3. Bellovary J. L, Giacomino D. E and Akers M. D (2007), 'A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present', *Financial Education Association*, Vol. 33, pp. 1-42.
4. Ohlson J. (1980), 'Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy', *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, No 1, pp. 109-131.
5. Võ Xuân Vinh (2015), 'Using Accounting Ratios in Predicting Financial Distress: An Empirical Investigation in the Vietnam Stock Market', *Journal of Economics and Development*, Vol. 17, No. 1, pp. 41-49.
6. Vũ Thị Loan (2017), 'Áp dụng mô hình dự báo khó khăn tài chính cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *LATS, Trường Đại học Kinh tế quốc dân*.