



**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ Tp. HCM**

---***---

ĐINH THỊ KIM ĐÌNH

**XÂY DỰNG CÔNG TY ĐỊNH MỨC TÍN NHIỆM TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.**

CHUYÊN NGÀNH : KINH TẾ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG
MÃ SỐ : 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC :
TS. NGUYỄN VĂN THUẬN**

TP. Hồ Chí Minh - Năm 2007



BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ Tp. HCM

---***---

ĐINH THỊ KIM ĐÍNH

**XÂY DỰNG CÔNG TY ĐỊNH MỨC TÍN NHIỆM TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. Hồ Chí Minh - Năm 2007

MỤC LỤC

---***---

Trang

Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt.	
Danh mục các bảng biểu.	
Danh mục các hình vẽ, đồ thị.	
Phần mở đầu.	
CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM.....	1
1.1 Lý luận chung về phương pháp xếp hạng tín nhiệm.....	1
1.1.1 Khái niệm	1
1.1.2 Đối tượng xếp hạng tín nhiệm	1
1.1.3 Các nguyên tắc và phương pháp xếp hạng tín nhiệm	2
1.1.3.1. Nguyên tắc xếp hạng tín nhiệm	2
1.1.3.2. Một số phương pháp xếp hạng thường được áp dụng trong quá trình đánh giá xếp hạng doanh nghiệp.....	2
1.1.3.2.1 Phương pháp Delphi.....	2
1.1.3.2.2 Phương pháp xếp hạng theo điểm.....	4
1.1.3.2.3 Phương pháp so sánh.....	4
1.1.3.2.4. Phương pháp kết hợp	5
1.1.4 Nội dung khi đánh giá một doanh nghiệp	5
1.1.5 Quy trình xếp hạng tín nhiệm	6
1.2 Công ty định mức tín nhiệm	7
1.2.1 Vai trò và đặc điểm	8
1.2.1.1 Vai trò.....	8
1.2.1.2. Đặc điểm	9
1.2.2 Sự hình thành và phát triển công ty định mức tín nhiệm trên TG	10
1.2.2.1 Công ty ĐMTN Moody (Moody's Investor Service).	11
a. Giới thiệu.....	11
b. Đánh giá xếp hạng.....	11

c. Hệ thống xếp hạng tín nhiệm	11
1.2.2.2. Công ty LD ĐMTN và Thông Tin Đầu Tư (R&I) ở Nhật Bản	13
a. Giới thiệu.....	13
b. Đánh giá xếp hạng.....	13
c. Hệ thống xếp hạng tín nhiệm	14
1.2.2.3 Công Ty ĐMTN Thái Lan (Taiwan Credit Ratings Corp)	15
a. Giới thiệu.....	15
b. Đánh giá xếp hạng.....	16
c. Hệ thống xếp hạng tín nhiệm	16
1.2.2.4 Tổng kết và so sánh sơ lược 03 công ty ĐMTN	18
CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VN VÀ HOẠT ĐỘNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM	19
2.1 Thực trạng TTCK Việt Nam	19
2.1.1 Sơ lược hoạt động TTCK trong thời gian qua	19
2.1.2 Những tồn tại trên TTCK VN hiện nay	26
2.1.2.1 Yếu tố tâm lý nhà đầu tư.....	26
2.1.2.2 Thị trường nợ VN chưa phát triển.....	27
2.1.2.3 Khó khăn từ giao dịch chứng khoán nợ	28
2.1.2.4 Dịch vụ tư vấn đầu tư trên TTCK còn rất khan hiếm	30
2.1.2.5 Môi trường pháp lý chưa hoàn thiện	31
2.1.2.6 Hạn chế công bố thông tin trên TTCK.....	31
2.1.2.7 Chế độ kế toán tài chính.....	32
2.1.2.8 Trình độ nhân lực và kỹ thuật còn hạn chế	34
2.2 Hoạt động xếp hạng tín nhiệm trên TTCK VN.....	35
2.2.1 Các tổ chức ĐMTN	35
2.2.1.1 Công ty Thông tin tín nhiệm và Xếp hạng doanh nghiệp (C&R).....	35
a. Những dịch vụ chủ yếu và đối tượng phục vụ của C & R	35
b. Nguyên tắc hoạt động.....	36
c. Phương pháp xếp hạng tín nhiệm.....	36

2.2.1.2 Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV)	38
2.2.2 Hoạt động đánh giá tín nhiệm DN tại ngân hàng Công Thương VN	40
a. Nguyên tắc chấm điểm	39
b. Đối tượng chấm điểm tín dụng	40
c. Những tiêu chí và chỉ tiêu cần chấm điểm	40
2.2.3 Phương pháp đánh giá CK tại các công ty CK và công ty quản lý quỹ.....	42
3.2.3.1 Những chỉ số tài chính mà các công ty này dùng để phân tích những công ty niêm yết trên TTCK	42
a. Tỷ số sinh lợi	42
b. Tỷ số giá trị thị trường	44
3.2.3.2 Đánh giá tín nhiệm tại công ty chứng khoán Đệ Nhất.....	45
2.3 Sự cần thiết cho việc thành lập công ty ĐMTN trên TTCK VN	47
2.3.1 Nhà phát hành	47
2.3.2 Nhà đầu tư	48
2.3.3 Các tổ chức trung gian	48
2.3.4 Nhà quản lý	49
CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP THÀNH LẬP CÔNG TY ĐỊNH MỨC TÍN NHIỆM	51
3.1 Định hướng tầm vĩ mô hỗ trợ hoạt động xếp hạng tín nhiệm DN	51
3.2 Giải pháp về mô hình công ty định mức tín nhiệm chuyên nghiệp trên TTCK VN	54
3.2.1 Hình thức sở hữu vốn.....	54
3.2.1.1 Mô hình công ty cổ phần.....	54
3.2.1.2 Mô hình công ty liên doanh	55
3.2.2 Mô hình tổ chức	57
3.2.3 Nguyên tắc hoạt động	59
3.2.4 Đối tượng phục vụ	60
3.2.5 Phạm vi hoạt động	60
3.2.6 Những hoạt động hỗ trợ trong giai đoạn đầu hoạt động	60
3.3 Hoàn thiện kỹ thuật phương pháp xếp hạng tín nhiệm	61

3.3.1 Quy trình xếp hạng tín nhiệm	62
3.2.2 Đánh giá xếp hạng	62
3.3.2.1 Hệ thống biểu tượng xếp hạng	62
3.3.2.2 Xây dựng bảng thang điểm	63
3.3.2.3 Đánh giá xếp hạng	64
3.3.2.3.1 Đánh giá và chấm điểm chỉ tiêu định tính	65
a. Môi trường kinh doanh	65
a1. Môi trường vĩ mô	65
a2. Môi trường ngành	67
b. Điều kiện kinh doanh	69
c. Chất lượng quản lý	70
3.3.2.3.2 Đánh giá và tính điểm chỉ tiêu định lượng	71
a. Phân tích dòng ngân lưu	72
b. Tình hình tài chính DN	72
3.3.2.3.3. Tổng kết và đánh giá xếp hạng	74
3.3.2.4. Tin học hóa xếp hạng tín nhiệm	74
Kết luận	75
Tài liệu tham khảo	
Phụ lục 1: Đánh giá xếp hạng tín nhiệm Công ty CPXNK Thủy Sản An Giang	
Phụ lục 2: Bảng tiêu chuẩn đánh giá các chỉ tiêu tài chính theo ngành và qui mô vốn	

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

---***---

APEC : Diễn đàn hợp tác kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương

BCTC: Báo cáo tài chính

C&R: Công ty Thông Tin và Xếp Hạng Doanh Nghiệp.

CIC: Trung Tâm Thông Tin Tín Dụng của Ngân Hàng Nhà Nước.

CK : Chứng khoán

CRV: Trung Tâm Đánh Giá Tín Nhiệm VietNamnet

ĐMTN: Định mức tín nhiệm

DN : Doanh nghiệp

DNNN: Doanh nghiệp nhà nước

DNVVN: Doanh nghiệp vừa và nhỏ.

IAS: Hệ thống chuẩn mực quốc tế

IMF: Quỹ tiền tệ quốc tế.

KH: Kế hoạch

NHTM: Ngân hàng thương mại

OTC: Thị trường giao dịch không chính thức

QLQ: Quản lý quỹ

R&I: Rating and Investment Information Inc–Công ty Liên Doanh Định Mức Tín Nhiệm và Thông Tin Đầu Tư

TCR: Taiwan Credit Ratings Corp – Công ty Xếp Hạng Tín Nhiệm Thái Lan.

TG: Thế giới

TNHH: Trách nhiệm hữu hạn

TTCK : Thị trường chứng khoán

TTGDCK: Trung tâm giao dịch chứng khoán

VAS: Hệ thống kế toán Việt Nam

VN : Việt Nam

WTO : Tổ chức thương mại thế giới

XHTN: xếp hạng tín nhiệm

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

---***---

Bảng 1.1 : Bảng xếp loại và điểm đánh giá XNTN phổ thông của Moody's.

Bảng 1.2 : Hệ thống xếp hạng tương quan giữa các đối tượng của TRC.

Bảng 1.3: Tổng hợp sơ lược 03 công ty ĐMTN đại diện (Moody's, R&I, TRC).

Bảng 2.1 : Thống kê số lượng DN phân theo thành phần kinh tế qua các năm.

Bảng 2.2: Bảng thống kê hoạt động đấu thầu trái phiếu tại TTGDCK Hà Nội

Bảng 2.3: Bảng ký hiệu và nội dung xếp hạng.

Bảng 2.4: Bảng tổng hợp điểm và phân loại tại Incombank.

Bảng 2.5: Bảng điểm và đánh giá kết luận xếp hạng công ty FSC.

Bảng 2.6: Bảng căn cứ tính điểm cho doanh nghiệp.

Bảng tỷ lệ vốn góp đề nghị.

Bảng 3.1 : Bảng điểm chuẩn xếp hạng tín nhiệm.

Bảng 3.2: Bảng tính điểm trung bình xếp hạng tín nhiệm tất cả các yếu tố đánh giá.

Bảng 3.3: Bảng điểm đánh giá các chỉ tiêu môi trường vĩ mô.

Bảng 3.4: Bảng điểm đánh giá chỉ tiêu môi trường ngành.

Bảng 3.5: Bảng điểm đánh giá các chỉ tiêu về yếu tố đánh giá tình hình kinh doanh.

Bảng 3.6: Bảng điểm đánh giá chỉ tiêu về chất lượng quản lý.

Bảng 3.7: Bảng các chỉ số tài chính qua các năm của DN.

Bảng 3.8: Bảng đánh giá các chỉ tiêu tài chính.

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ

---***---

Biểu đồ 1.1: Bảng thống kê hệ thống xếp hạng tiêu biểu của Moody's qua các thập niên.

Đồ thị 2.1: Số lượng công ty niêm yết qua các năm

Đồ thị 2.2: Thay đổi chỉ số VN-index từ 09/01/2007 đến 13/05/2007

Đồ thị 2.3: Qui mô niêm yết trên TTGDCK Tp.HCM đến ngày 21/04/2007

Đồ thị 2.4: Tốc độ tăng trưởng kinh tế VN qua các năm.

Sơ đồ 1.1: Sơ đồ tổ chức TRC .

PHẦN MỞ ĐẦU

---***---

1 LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI

Trước đây, các ngân hàng đóng vai trò then chốt trong việc phân bổ luồng vốn. Trên cơ sở tính toán rủi ro, họ quyết định ai xứng đáng được nhận tiền vay và với lãi suất nào. Đến ngày 28/07/2000, quan hệ cứng nhắc giữa người đi vay và ngân hàng được thay thế bằng mối quan hệ mềm dẻo giữa vô số người phát hành và người mua chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Sự chuyển dịch này đã dẫn tới vai trò ngày càng quan trọng đối với các thông tin về khả năng trả nợ của các nhà phát hành do các công ty định mức tín nhiệm đưa ra.

Hiện nay, nền kinh tế VN tăng trưởng ổn định, VN đã đón nhận những sự kiện vô cùng quan trọng như là thành viên chính thức thứ 150 của tổ chức Thương Mại Thế Giới từ tháng 11/2006, tổ chức thành công hội nghị APEC, tổng thống Bush thăm TTGDCK T p.HCM. Như vậy thị trường tài chính VN đã và đang bước sang giai đoạn phát triển và hội nhập. Cho nên, việc thành lập một công ty Định mức tín nhiệm chuyên nghiệp và hoàn thiện kỹ thuật xếp hạng tín nhiệm tại VN sẽ cung cấp cho thị trường một hệ thống xếp hạng các công cụ tài chính, đặc biệt là các chứng khoán nợ, từ đó giúp cho các nhà đầu tư có cơ sở để tham khảo, so sánh đối chiếu kỹ càng trước khi đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng của mình, đó là nên đầu tư vào đâu ? Danh mục đầu tư như thế nào? Chính kết quả xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành mà các tổ chức định mức tín nhiệm đưa ra, đóng vai trò làm người bảo vệ các nhà đầu tư giảm bớt rất nhiều rủi ro khi đầu tư vào chứng khoán. Bảng xếp hạng của công ty định mức tín nhiệm cũng chính là một trong những phương tiện báo hiệu sự vận động của thị trường chứng khoán bên cạnh những chỉ báo khác.

Hệ thống xếp hạng của các tổ chức định mức tín nhiệm không chỉ có lợi về phía các nhà đầu tư, mà còn mang lại lợi ích to lớn cho các công ty chứng khoán. Chính hệ thống xếp hạng đã làm nền tảng vững chắc cho việc lựa chọn một danh mục đầu tư lý tưởng đối với các công ty quản lý, các công ty chứng khoán cho nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư và nghiệp vụ tự doanh.

Công ty định mức tín nhiệm còn là nhân tố kích hoạt thị trường chứng khoán thêm sôi động, tạo thêm công ăn việc làm, nâng cao và chuẩn hoá kiến thức về phân tích kinh tế, tài chính, kế toán ... Hệ quả của những nhân tố kể trên sẽ mang lại luồng sinh khí cho sự phát triển mạnh mẽ và hoàn thiện thị trường chứng khoán. Điều này đặc biệt có ý nghĩa hết sức quan trọng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam vốn còn rất non trẻ và sơ khai. Như vậy, việc thành lập công ty ĐMTN chuyên nghiệp là rất quan trọng trong quá trình hội nhập quốc tế, tự do hoá tài chính và phát triển triển thị trường chứng khoán của VN. Vì vậy, em chọn đề tài “Xây dựng công ty định mức tín nhiệm trên thị trường chứng khoán Việt Nam ” với hy vọng đóng góp một phần ý kiến cụ thể cho sự hình thành và phát triển lĩnh vực kinh doanh dịch vụ này trên TTCK Việt Nam.

2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU

Đề tài nghiên cứu nhằm đạt những mục tiêu sau :

Tiếp cận một số tổ chức ĐMTN trên thế giới.

Phân tích thực trạng hoạt động xếp hạng tín nhiệm trên TTCK VN và nêu ra những khó khăn cũng như những thuận lợi để thành lập công ty ĐMTN chuyên nghiệp trên TTCKVN.

Hoàn thiện kỹ thuật phân tích, xếp hạng tín nhiệm và đưa ra mô hình công ty ĐMTN chuyên nghiệp trên TTCKVN.

3. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

3.1 Đối tượng nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là: tổng quan một số tổ chức ĐMTN và hoạt động xếp hạng tín nhiệm một số nước trên thế giới về lịch sử hình thành, vai trò,

đặc điểm, phương pháp xếp hạng tín nhiệm. Một số tổ chức ĐMTN tín nhiệm trên TTCK VN về sự hình thành, hoạt động, phát triển. .

3.2 Phạm vi nghiên cứu :

Tổ chức ĐMTN uy tín tại Thái Lan, Nhật Bản, Mỹ.

Thị trường chứng khoán VN, sự cần thiết cho việc hình thành và phát triển 1 tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp.

Nghiên cứu một số giải pháp định hướng, định tính, định lượng nhằm hoàn góp phần hình thành tổ chức ĐMTN.

4.PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ TIẾP CẬN VẤN ĐỀ

Đề tài được thực hiện dựa trên phương pháp luận duy vật biện chứng, duy vật lịch sử cùng các biện pháp nghiên cứu và tiếp cận sau:

4.1 Phương pháp nghiên cứu:

Luận văn tổng hợp các phương pháp nghiên cứu sau:

-Phương pháp thống kê: thu thập, chọn lọc và xử lý những số liệu để đưa ra những bảng biểu cần thiết minh hoạ cho những nhận xét trong luận án.

-Phương pháp phân tích : Phân tích hiện trạng hoạt động xếp hạng tín nhiệm ở một số quốc gia nói chung và trên TTCK VN nói riêng dựa trên những thông tin thu thập được.

-Phương pháp so sánh: so sánh số liệu giữa những kỳ khác nhau, hoặc giữa ngành, nền kinh tế với DN để đưa ra những nhận định liên quan đến việc thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm, hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

-Phương pháp tổng hợp: Sàng lọc và đúc kết từ cơ sở lý luận và thực tiễn để đề ra những giải pháp cho mục tiêu nghiên cứu.

4.2 Phương pháp tiếp cận

4.2.1 Tiếp cận tổng thể:

Trên cơ sở những chủ trương, chính sách, đường lối của Đảng và Nhà nước VN, tình hình chung của TTCK.

4.2.2 Tiếp cận chuyên môn:

Tiếp cận những tổ chức hoạt động xếp hạng tín nhiệm ở Mỹ, Nhật, Thái Lan, Việt Nam. Cũng như việc tiếp cận những nội dung, phương pháp, kỹ thuật xếp hạng tín nhiệm ở những tổ chức này.

5. KẾT CẤU CỦA LUẬN VĂN

- Mục lục.
- Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt.
- Danh mục các bảng biểu.
- Danh mục các hình vẽ, đồ thị.
- Phần mở đầu.

Chương 1: Cơ sở lý luận về xếp hạng tín nhiệm (18 trang).

Chương 2:Thực trạng thị trường chứng khoán VN và hoạt động xếp hạng tín nhiệm (32 trang).

Chương 3: Giải pháp thành lập công ty ĐMTN (25 trang).

- Kết luận
- Phụ lục

6. Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN CỦA ĐỀ TÀI

Đề tài đã cố gắng hệ thống những nội dung về tổ chức ĐMTN, phương pháp và kỹ thuật xếp hạng tín nhiệm , trong đó tập trung vào phương pháp xếp hạng tín nhiệm DN, không đề cập nhiều đến phương pháp xếp hạng tín nhiệm quốc gia hay tổ chức nhà nước (tại công ty TRC).

Ý nghĩa thực tiễn của đề tài là đã trình bày sự cần thiết thành lập một tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp trên TTCK ở VN. Đề xuất những giải pháp định hướng, định lượng nhằm góp phần thành lập công ty định mức tín nhiệm chuyên nghiệp trên TTCK chưa ổn định tại VN.

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

1.1 Lý luận chung về phương pháp xếp hạng tín nhiệm

1.1.1 Khái niệm :

Theo Standard and Poor's: “Xếp hạng tín nhiệm (XHTN) là quan điểm về khả năng của nhà phát hành thực hiện thanh toán đúng hạn một nghĩa vụ tài chính nào đó.”

Theo Moody's “ xếp hạng tín nhiệm là quan điểm về mức độ uy tín, an toàn của nhà phát hành đối với những nghĩa vụ riêng lẻ hay nghĩa vụ chung của mình ”

Theo Taiwan Rating Corp (TRC): “Xếp hạng tín nhiệm là quan điểm hiện thời của TRC về khả năng thanh toán nợ của nhà phát hành hoặc nhà bảo lãnh phát hành về các nghĩa vụ tài chính đã cam kết”.

Theo TS.Trần Khắc Sinh trong “Định Mức Tín Nhiệm Tại Việt Nam” (2002): xếp hạng tín nhiệm là đánh giá mức độ rủi ro vỡ nợ cho 03 loại chủ thể chính:

- Người phát hành hay còn gọi là người có nghĩa vụ (công ty, ngân hàng, các định chế tài chính)
- Một loại hình chứng khoán nào đó.
- Một quốc gia.

Theo em đây là một định nghĩa tổng quát nhất, vì xếp hạng tín nhiệm phục vụ cho tất cả chủ thể tham gia trên thị trường vốn, không riêng gì chứng khoán nợ. Xếp hạng tín nhiệm (XHTN) là việc đánh giá về khả năng của tổ chức phát hành thực hiện thanh toán đúng hạn một nghĩa vụ tài chính. Các nghĩa vụ tài chính bao

gồm: trái phiếu, thương phiếu, cổ phiếu ưu đãi... và các loại chứng khoán khác do doanh nghiệp đó phát hành.

Việc XHTN được thực hiện trong mối quan hệ mật thiết giữa quá khứ, hiện tại để trên cơ sở đó đưa ra các dự đoán về tương lai. Nó vừa chứa đựng ý kiến khách quan lẫn ý kiến chủ quan của các chuyên gia XHTN. XHTN không nêu lên giá thị trường hoặc sự biến động trong tương lai của 01 chứng khoán (CK) hay 01 khoản đầu tư nào đó. Mà XHTN chỉ đơn thuần đưa ra ý kiến dựa trên các nhân tố rủi ro chứ không phải là 01 kiến nghị để mua, bán hoặc giữ lại 01 CK hoặc 01 khoản đầu tư. Một xếp hạng cao không đồng nghĩa là một khoản đầu tư tốt hơn so với 01 xếp hạng thấp hơn. Kết quả xếp hạng này có thể giúp cho nhà đầu tư đưa ra các quyết định có đầu tư hay không, hay nói cách khác quyết định đầu tư của họ phụ thuộc vào tính thuyết phục của các mức hạng đã đưa ra.

1.1.2 Đối tượng xếp hạng tín nhiệm :

-Xếp hạng nợ: là các cấp xếp hạng được giành cho các khoản đầu tư dài hạn như trái phiếu công ty và cổ phiếu ưu đãi.

-Xếp hạng các nhà phát hành, là các cấp xếp hạng đánh giá khả năng của các công ty tư nhân, các tổ chức bảo hiểm, các quỹ đầu tư, các tổ chức chính phủ trong việc thanh toán các nghĩa vụ tài chính cho các nhà đầu tư về các công cụ tài chính, cả bảo đảm lẫn không được bảo đảm.

- Xếp hạng tiền gửi ngân hàng, là các cấp xếp hạng đánh giá khả năng của các ngân hàng trong việc thanh toán các nghĩa vụ về tiền lãi và vốn gốc đối với các khoản tiền gửi cả bản tệ lẫn ngoại tệ.

- Xếp hạng quốc gia, là các cấp xếp hạng đánh giá khả năng tín dụng của 01 quốc gia cụ thể. Xếp hạng quốc gia là việc cho ý kiến về rủi ro của 01 quốc gia, có nghĩa là khả năng quốc gia đó có thể trả các khoản nợ bằng đồng ngoại tệ không.

1.1.3 Các nguyên tắc và phương pháp xếp hạng tín nhiệm

1.1.3.1. Nguyên tắc xếp hạng tín nhiệm :

-Phân tích dựa trên các yếu tố định tính và định lượng

+Các chỉ tiêu định lượng là những chỉ tiêu đo lường bằng con số cụ thể như các chỉ tiêu khả năng thanh toán, tỷ suất sinh lợi, P/E...

+Các chỉ tiêu định tính là những quan sát không đo lường được bằng số, như vị thế cạnh tranh, môi trường chính trị, môi trường kinh tế, văn hóa...

-Việc phân tích được tiến hành bằng phương pháp trên - xuống theo trình tự như sau:

+Phân tích các yếu tố mang tính chất vĩ mô về xu hướng quốc gia, ngành.

+Phân tích rủi ro trong hoạt động kinh doanh như tình hình cạnh tranh, xu hướng thị trường, vị thế kinh doanh ...

+Phân tích hoạt động tài chính.

+Phân tích hướng phát triển của công ty,

+Phân tích tình trạng pháp lý của nhà phát hành, các cam kết đợt phát hành

Trên đây là trình tự chung, các chuyên gia có thể cho điểm hoặc thêm bớt trọng số tùy theo tình hình thị trường và nhận định của họ, tổng điểm sẽ tương ứng với 01 biểu tượng xếp hạng nhất định.

- Đơn giản, dễ hiểu, dễ so sánh: xây dựng thang điểm cho các chỉ tiêu, tổng hợp và phản ánh qua các thứ hạng theo mẫu tự Latin. Hệ thống xếp hạng được chia thành 02 loại chính là xếp hạng nợ dài hạn và ngắn hạn, ngoài ra còn có các biểu tượng riêng cho công ty CK, bảo hiểm, ngân hàng....

1.1.3.2. Một số phương pháp xếp hạng thường được áp dụng trong quá trình đánh giá xếp hạng doanh nghiệp

1.1.3.2.1 Phương pháp Delphi:

-Đây là phương pháp dùng để đánh giá nội dung nào đó bằng cách thu thập ý kiến của các chuyên gia. Gồm các bước như sau :

+ Lập danh sách những chuyên gia định hỏi ý kiến và số lượng các chuyên gia được hỏi ý kiến phải đủ lớn để đảm bảo tính khách quan.

+ Xây dựng bảng câu hỏi, nội dung bảng câu hỏi phải gắn liền với nội dung cần đánh giá.

+Tập hợp các ý kiến trả lời, phân tích và hình thành bảng tổng hợp kết quả đánh giá.

+Dựa vào những câu trả lời lần thứ nhất, người đánh giá tiến hành điều chỉnh bảng câu hỏi theo hướng thu hẹp phạm vi và đưa ra nội dung cụ thể hơn và gửi đến các chuyên gia đã tham gia. Lần này các chuyên gia có thể điều chỉnh hoặc giữ nguyên ý kiến ban đầu của mình nếu cần thiết. Công việc thu thập ý kiến thường được tiến hành tối đa là 03 vòng.

Phương pháp này được dùng để dự báo những biến động của môi trường kinh doanh quốc tế, trong nước. Dự báo về triển vọng và xu hướng phát triển của nền kinh tế, của các ngành, tiềm năng sản phẩm của ngành hàng. Mang tính chất định tính nhiều hơn định lượng. Nên hoàn toàn không phù hợp trên TTCK .

1.1.3.2.2 Phương pháp xếp hạng theo điểm:

Đây là phương pháp cho điểm trên cơ sở thang điểm đã được ấn định và xếp hạng doanh nghiệp. Gồm các bước như sau :

- + Xác định những nội dung và tiêu thức cần đánh giá
- + Xác định biểu điểm cho từng tiêu thức
- + Xác định hệ thống thứ hạng và số điểm tương ứng.
- + Tiến hành đánh giá trên cơ sở phân tích các thông tin, dữ liệu về doanh nghiệp từ đó cho điểm phù hợp dựa theo biểu điểm
- + Tổng hợp số điểm và xếp hạng doanh nghiệp.
- + Đưa ra những nhận xét, đề xuất, kiến nghị cần thiết phù hợp với mục tiêu đánh giá.

Phương pháp này đánh giá xếp hạng hoàn toàn dựa trên cơ sở định lượng phù hợp cho việc đánh giá và xếp hạng DN trên phương diện hoạt động kinh doanh, tài chính.

1.1.3.2.3 Phương pháp so sánh :

Đây là phương pháp dựa trên sự đối chiếu, so sánh các giá trị của DN với các DN khác hay với các giá trị trung bình của ngành hay thị trường. Gồm những bước sau:

+ Thu nhập thông tin về những tiêu thức, chỉ tiêu sẽ sử dụng để so sánh.

+ Tiến hành xử lý, phân tích thông tin theo những phương pháp thống nhất để có thể so sánh dễ dàng và chính xác.

Phương pháp này dùng để so sánh, đánh giá những thuận lợi, bất lợi của môi trường kinh doanh hay đánh giá, so sánh về ưu nhược điểm của sản phẩm, công nghệ để vận dụng trong cạnh tranh hay lựa chọn công nghệ, sản phẩm. Đánh giá, so sánh thị phần và các chiến lược tiêu thụ sản phẩm hoặc đánh giá, so sánh về tài chính giữa các doanh nghiệp, giữa các DN và các giá trị trung bình ngành.

1.1.3.2.4. Phương pháp kết hợp

Đây là phương pháp áp dụng kết hợp nhiều phương pháp trong quá trình đánh giá cho phù hợp với từng tiêu thức đánh giá, nhằm để tận dụng những ưu điểm tránh được những nhược điểm của mỗi phương pháp riêng biệt. Đây là phương pháp tối ưu so với 03 phương pháp nêu trên, và được ứng dụng rộng rãi trong xếp hạng tín nhiệm trên TG.

1.1.4. Nội dung khi đánh giá một doanh nghiệp :

* Nhóm các yếu tố thuộc môi trường vĩ mô:

- Môi trường chính trị, pháp luật.
- Môi trường công nghệ.
- Môi trường kinh tế.
- Môi trường tự nhiên.
- Môi trường văn hóa, xã hội.

*Nhóm các yếu tố thuộc môi trường ngành

- Chu kỳ kinh doanh.
- Triển vọng tăng trưởng của ngành.
- Các nguồn cung ứng cho ngành.
- Áp lực cạnh tranh trong ngành.
- Các đối thủ tiềm ẩn.

*Nhóm các yếu tố thị trường và sản phẩm của doanh nghiệp

- Sản phẩm của DN.

- Thị trường và thị phần của DN.
- Các nguồn cung ứng nguyên liệu.
- Công nghệ và thiết bị của doanh nghiệp.

*Nhóm các yếu tố bên trong doanh nghiệp

- Bộ máy quản trị.
- Địa điểm và địa bàn hoạt động của doanh nghiệp.
- Quy mô của doanh nghiệp.
- Cơ cấu tài sản và đòn cân nợ.
- Chính sách tài chính của doanh nghiệp.
- Dòng tiền và lợi nhuận.

1.1.5 Qui trình xếp hạng tín nhiệm : Gồm những giai đoạn như sau :

Yêu cầu XHTN => Thu thập thông tin => Phân tích và xếp hạng tín nhiệm

↓
Công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm

↑
Bổ sung thông tin thu thập được => Điều chỉnh xếp hạng

***Thu nhập thông tin:** Đây là giai đoạn quan trọng nó có ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả xếp hạng tín nhiệm. Nếu thu thập thông tin không chuẩn xác hay chưa đầy đủ thì tất nhiên sẽ đưa đến kết quả phân tích xếp hạng sẽ bị sai lệch. Thông tin phải đảm bảo :

-Số lượng: phải thu thập đầy đủ các thông tin cần thiết phục vụ cho việc phân tích định lượng, định tính của nhà phát hành. Thông tin của nhà phát hành, các thông tin có liên quan đến nhà phát hành như ngành nghề kinh doanh, yếu tố chính trị, xã hội....

-Chất lượng: Thông tin thu thập phải đảm bảo tính chính xác, khách quan hoạt động của nhà phát hành và thông tin khách quan ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến nhà phát hành.

-Tính liên tục: Thu thập thông tin theo chuỗi thời gian liên tục gồm thời gian trước đó và hiện tại.

Thu nhập thông tin từ các nguồn :

+Nguồn từ bên ngoài: Các dữ liệu kinh tế của từng ngành, từng lĩnh vực do các tổ chức, hiệp hội trong nước và ngoài nước cung cấp, các báo cáo, số liệu từ cơ quan thống kê, thông tin từ sách báo, tạp chí, internet...

+Nguồn bên trong: Báo cáo tài chính, báo cáo tạm thời, bản cáo bạch. Thông báo phát hành, bản ghi nhớ phát hành từng chứng khoán cụ thể. Các thông tin khác do doanh nghiệp cung cấp.....

***Phân tích và xếp hạng tín nhiệm:** Sau khi thu thập đầy đủ những thông tin cần thiết cho quá trình xếp hạng tín nhiệm, các chuyên gia xếp hạng tín nhiệm sẽ căn cứ vào hệ thống các chỉ tiêu xếp hạng tín nhiệm và sử dụng các phương pháp tính toán, chấm điểm, cho trọng số...để phân tích, đánh giá tình hình phát triển của nhà phát hành trong quá khứ, dự kiến tình hình phát triển và khả năng trả nợ trong tương lai.

Trong hệ thống các chỉ tiêu xếp hạng tín nhiệm các chuyên gia sẽ lựa chọn một số chỉ tiêu quan trọng nhất, có tác động lớn nhất đến khả năng thực hiện các nghĩa vụ tài chính của nhà phát hành. Hoặc tùy theo ngành nghề mà trọng số giữa các chỉ tiêu sẽ khác nhau. Đối với các chỉ tiêu không quan trọng sẽ được sử dụng để cân nhắc thêm mức độ xếp hạng tín nhiệm giữa những nhà phát hành cùng ngành nghề, gần tương đương nhau về các chỉ tiêu quan trọng sẽ thêm vào các mức xếp hạng dấu “+” hay giảm mức xếp hạng dấu “-” hoặc giữ nguyên mức xếp hạng .

***Công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:** Sau khi công ty xếp hạng tín nhiệm hoàn tất khâu đánh giá, phân tích sẽ đưa ra kết quả xếp hạng nhà phát hành cho các bên yêu cầu hay công bố ra thị trường (tùy chủ thể). Tuy nhiên kết quả này chỉ đánh giá tại một thời điểm và chỉ phù hợp trong một khoảng thời gian nhất định vì tình hình thực tế của nhà phát hành không ngừng thay đổi do các nhân tố chủ quan hoặc khách quan. Cho nên, để duy trì mối quan hệ với chủ thể và đảm bảo uy tín trên thị trường thì công ty xếp hạng luôn cập nhật, bổ sung thông tin để điều chỉnh xếp hạng thích hợp.

*** Điều chỉnh xếp hạng:** Căn cứ vào những thông tin thu thập được sau khi công bố kết quả xếp hạng nhà phát hành, công ty xếp hạng tín nhiệm sẽ có những

sửa đổi mức xếp hạng đã ấn định cho nhà phát hành để đảm bảo độ chính xác tại mọi thời điểm.

1.2 Công ty định mức tín nhiệm (credit rating Agency)

Công ty định mức tín nhiệm là đơn vị cung cấp quan điểm của họ về mức độ tín thác của một doanh nghiệp, trong nghĩa vụ thanh toán tài chính. Các nghĩa vụ bao gồm trái phiếu, thương phiếu, cổ phiếu ưu đãi..Ngoài ra công ty định mức tín nhiệm cũng có chức năng ngoài phạm vi chứng khoán nợ, như đánh giá và xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành, hay theo hiệp ước Basel II về vốn cho phép sử dụng công ty định mức tín nhiệm hoặc các tổ chức đánh giá tín dụng đủ điều kiện để tính toán mức rủi ro tín dụng của một khoản cho vay ngân hàng.

1.2.1 Vai trò và đặc điểm của tổ chức xếp hạng tín nhiệm:

1.2.1.1 Vai trò :

Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm có vai trò rất to lớn, đã trở thành 01 thành tố không thể thiếu trong hệ thống phân bổ vốn, thể hiện cụ thể như sau:

+Đối với nhà đầu tư: Bởi vì sản phẩm chính của các tổ chức XHTN là việc cung cấp cho thị trường và cho các nhà đầu tư 01 hệ thống xếp hạng các công cụ tài chính trên thị trường, đặc biệt là các chứng khoán nợ, từ đó giúp cho các nhà đầu tư có cơ sở để tham khảo, so sánh, đối chiếu kỹ càng, đánh giá mức độ rủi ro trước khi đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng của mình.

Như vậy, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm có 01 ảnh hưởng to lớn đến việc 01 nguồn vốn phân bổ ra sao. Việc xếp hạng tín nhiệm sẽ làm khác biệt các quyết định đầu tư vì các nhà đầu tư chắc chắn sẽ thay đổi danh mục đầu tư khi việc xếp hạng một nhà phát hành nào đó bị thay đổi.

+Đối với các nhà phát hành: Một khi nhà phát hành được các tổ chức XHTN xếp hạng cao thì nhà phát hành càng gia tăng uy tín trên thương trường, chứng tỏ thương hiệu đối với các đối thủ cạnh tranh, giành ưu thế huy động vốn trên TTCK. Lúc này, xếp hạng tín nhiệm như một công cụ quảng bá thương hiệu cho nhà phát hành.

Đối với các nhà phát hành được xếp hạng thấp sẽ nhìn nhận lại quá trình hoạt động kinh doanh của mình mà có những phương hướng, biện pháp khắc phục, chiến lược cải tạo hoạt động kinh doanh, dần hoàn thiện vị thế trên TTCK.

+ Đối với các trung gian tài chính:

-Nếu như không tồn tại tổ chức XHTN, các trung gian tài chính sẽ tiến hành phân tích và tự xác định hạn mức tín dụng, lãi suất, thời hạn cho vay đối với nhà phát hành.

-Một khi nhà phát hành được xếp hạng tín nhiệm đồng nghĩa với việc khả năng chi trả nghĩa vụ tài chính của nhà phát hành được công bố, lúc này ngân hàng sẽ kết hợp kết quả phân tích và hạng tín nhiệm của nhà phát hành mà đưa ra những quyết định chính xác như sẽ cho vay bao nhiêu, trong bao lâu, lãi suất bao nhiêu...Lúc này, ngân hàng sẽ giảm thiểu rủi ro của các hợp đồng tài chính đến mức thấp nhất, tạo thế chủ động hơn trong giao dịch với các nhà phát hành trên TTCK.

+ Đối với nền kinh tế thị trường:

-Nhà phát hành công bố thông tin và các tổ chức XHTN tiếp nhận, xử lý thông tin, đồng thời xếp hạng nhà phát hành trên TTCK. Khi kết quả xếp hạng tín nhiệm của các nhà phát hành được công bố rộng rãi, cập nhật thường xuyên sẽ hạn chế những tin đồn và nạn đầu cơ giúp ổn định TTCK.

-Nhà quản lý cũng sử dụng ĐMTN từ các tổ chức XHTN để quản lý tình trạng tài chính các nhà phát hành mà họ giữ vai trò chủ yếu hoặc họ đang chịu trách nhiệm. Hoặc căn cứ vào biến động bảng xếp hạng của các nhà phát hành trên TTCK, nhà quản lý sẽ có những biện pháp can thiệp vào nền kinh tế như sử dụng các công cụ tài chính, thuế khoá... nhằm bình ổn nền kinh tế thị trường.

1.2.1.2. Đặc điểm :

Tổ chức XHTN góp phần bình ổn TTCK, nên tổ chức này phải độc lập, đáng tin cậy, uy tín, có năng lực về kỹ thuật, nhân lực, tài chính.

-Độc lập được thể hiện ở chỗ tổ chức này không chịu ảnh hưởng bởi áp lực chính trị hay bất kỳ một chủ thể, tổ chức kinh tế nào cả. Đáng tin cậy và uy tín thể

hiện ở kết quả XHTN được công bố phải đảm bảo sự công bằng, khách quan, phản ánh trung thực tình hình thực tế của nhà phát hành.

-Năng lực kỹ thuật và nhân lực thể hiện phương tiện làm việc, phương pháp XHTN và con người. Vì XHTN ngoài những yếu tố định lượng, yếu tố định tính cũng góp phần không nhỏ vào kết quả xếp hạng của các nhà phát hành nên yếu tố con người là rất quan trọng. Do đó, cần có đội ngũ chuyên gia tài chính giỏi, có kinh nghiệm để đảm bảo độ khả năng tiếp cận thông tin tốt, phân tích các chỉ tiêu định lượng chính xác, nhận định các chỉ tiêu định tính khách quan để có kết quả xếp hạng đáng tin cậy.

1.2.2 Sự hình thành và phát triển công ty định mức tín nhiệm trên TG:

Trong lịch sử, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm(XHTN) được hình thành do phát sinh nhu cầu cung cấp thông tin về sự đáng tin cậy, về khả năng trả nợ của các nhà phát hành cho các nhà đầu tư nhỏ - những người thiếu cả nguồn lẫn kỹ năng xử lý thông tin tài chính, và các nhân tố thị trường gắn liền với rủi ro - để ra quyết định đầu tư.

Chính từ những nhu cầu trên, năm 1909 việc xếp hạng CK được bắt đầu ở Mỹ với công ty John Moody chuyên xếp hạng các trái phiếu đường sắt, sau đó tiếp tục xếp hạng trái phiếu công nghiệp và tiện ích công cộng. Đến 1922, công ty Standard and Poor xếp hạng các trái phiếu công ty, trái phiếu chính quyền địa phương, thương phiếu...

Tuy nhiên, tổ chức XHTN lớn đầu tiên trên TG không phải ở Mỹ mà ở Canada đó là công ty Canadian Bond Rating Service thành lập 1972 với qui mô và đối tượng phục vụ vượt qua cả Moody, Standard & Poor, Bristish Investor Credit Rating Agency (Anh).

Sau 1980, việc giải phóng thị trường vốn tại các quốc gia Châu Á mới bắt đầu, vì thế đến cuối 1980 tổ chức XHTN đầu tiên được thành lập tại Nhật, có thể kể đến đó là Japan Credit Rating Agency Ltd, Nippon Investor Service, Japan Bond Rating Investor Department(1985). Nhưng tất cả điều mang đậm nét tương đồng với các tổ chức XHTN ở Mỹ.

Ngoài ra, các tổ chức XNTN lần lượt ra đời tại Philippines (1982), Indonesia(1995), Malaysia (1991), Thái Lan(1993),...Năm 1993 , diễn đàn Asean về các tổ chức XNTN được thành lập. Đây là bước khởi đầu trong việc phát triển những tiêu chuẩn quốc tế cho tất cả các tổ chức ĐMTN của Asean.

Hiện nay, trên thế giới có 3 công ty ĐMTN quốc tế đang thống lĩnh thị trường, đều là công ty ĐMTN của Mỹ, gồm Moody's; Standard and Poor và Fitch Ratings. Trong khu vực châu Á, có một số công ty ĐMTN uy tín như Công ty ĐMTN và thông tin quốc gia Hàn Quốc; Công ty Dịch vụ ĐMTN và thông tin Thái Lan; Cơ quan ĐMTN Malaysia... Ngoài dịch vụ đánh giá khả năng sẵn sàng của một nhà phát hành trong việc thanh toán đúng hạn cho một khoản nợ nhất định, hay nói cách khác dịch vụ này phục vụ cho các chứng khoán nợ (trái phiếu), các tổ chức ĐMTN mở rộng dịch vụ cung cấp đánh giá tổng quát về chứng khoán nợ và chứng khoán vốn trên TTCK.

1.2.2.1 Công ty ĐMTN Moody (Moody's Investor Service)

a. Giới thiệu :

Là một trong những công ty tiên phong trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm, cũng là một trong những tổ chức định mức tín nhiệm uy tín nhất ở Mỹ và trên TG. Nên mô hình tổ chức, chức năng cũng như đối tượng phục vụ của Moody's sẽ rất rộng lớn và còn khá xa vời, không phù hợp với TTCK VN vốn đang tồn tại trong giai đoạn đầu. Nên em chỉ tiếp cận đến phương pháp đánh giá xếp hạng tín nhiệm như là một bài học kinh nghiệm nhằm vận dụng ở VN.

b. Đánh giá xếp hạng :

Moody's tổng hợp tất cả các phương pháp xếp hạng tín nhiệm, ứng dụng cụ thể cho từng quốc gia mà công ty có chi nhánh hoạt động. Thông thường công ty sẽ phân loại nhà phát hành theo qui mô vốn, ngành kinh doanh, quốc gia kinh doanh chính và các công ty con (đối với công ty đa quốc gia).

+Đánh giá môi trường ngành

+Đánh giá tình hình tài chính

+Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh

c. Hệ thống xếp hạng tín nhiệm

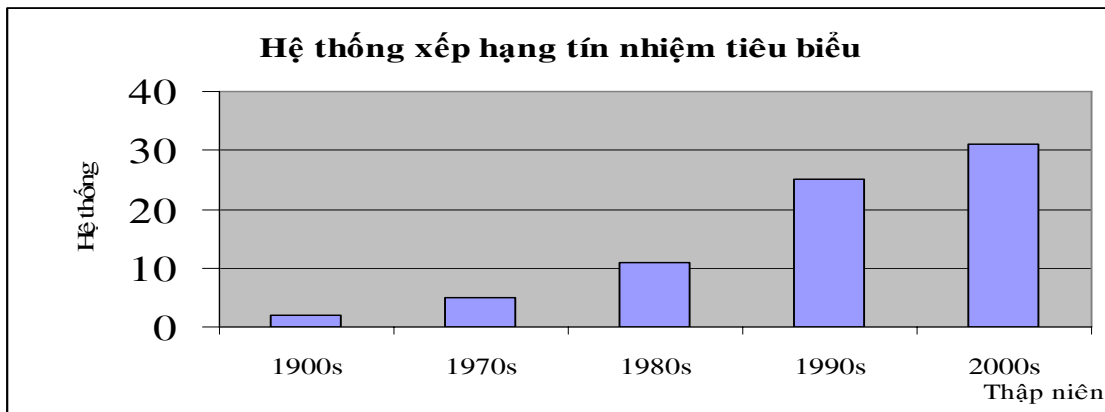
Khởi điểm Moody's chỉ có 02 hệ thống xếp hạng tín nhiệm, đến nay con số này đã lên đến 32 hệ thống được thiết lập riêng cho tất cả loại xếp hạng tín nhiệm gồm:

-Xếp hạng tín nhiệm phổ thông : Dài hạn, ngắn hạn, trung hạn, nhà phát hành.

-Xếp hạng tín nhiệm tầm quốc tế: trái phiếu chính phủ, địa phương, tiền gửi NH nước ngoài, đánh giá đồng tiền

-Đánh giá, phân tích và tư vấn: cấu trúc tài chính, tài sản.

Biểu đồ 1.1: Bảng thống kê hệ thống xếp hạng tiêu biểu của Moody's qua các thập niên.



Nguồn www.moody.com

Bảng 1.1 : Bảng xếp loại và điểm đánh giá XNTN phổ thông

Dài hạn	Ý nghĩa	Ngắn hạn	Tư vấn
Aaa	Chất lượng rất cao	P-1 P-2 P-3 NP	Mức khuyến khích đầu tư
Aa1	Chất lượng cao		
Aa2			
Aa3			
A1	Khả năng thanh toán tốt		
A2			
A3			
Baa1	Đủ khả năng thanh toán		
Baa2			
Baa3			
Ba1	Khả năng thanh toán không chắc chắn	NP	Mức nghiên cứu
Ba2			
Ba3			
B1	Rủi ro đầu tư cao		

B2			
B3			
Caa1			
Caa2	Khả năng phá sản		
Caa3			
Ca			
C	Phá sản hoàn toàn		

Ngoài ra, Moody's còn thiết kế bảng xếp loại riêng cho từng dịch vụ, ở đây chỉ đề cập đến xếp hạng tín nhiệm phổ thông vì giai đoạn đầu của công ty ĐMTN trên TTCK VN chưa thể thực hiện hết tất cả những dịch vụ như Moody's.

1.2.2.2 Công ty LD ĐMTN và Thông Tin Đầu Tư (R&I) ở Nhật Bản.

a. Giới thiệu :

Vào những năm 90, nhiều ngân hàng lớn, công ty chứng khoán sụp đổ khiến các nhà đầu tư hoang mang không có cơ sở đánh giá khả năng tài chính xem nên tiếp tục duy trì tài khoản hay không. Trước bối cảnh đó, Chính phủ Nhật đã cấp phép cho các công ty ĐMTN hoạt động để đánh giá toàn bộ khả năng tài chính của các doanh nghiệp ở xứ sở mặt trời mọc. Những công ty này có kho dữ liệu khổng lồ, tập hợp toàn bộ lịch sử của các doanh nghiệp mà nó nghiên cứu, trên cơ sở đó đưa ra các thông tin đáng tin cậy cho nhà đầu tư. Nhận được sự trợ lực từ Mỹ, 1970 xếp hạng tín nhiệm đã xuất hiện ở Nhật, tuy nhiên công việc này chỉ được phổ biến rộng rãi đến giữa những năm 1980 xếp hạng tín nhiệm đã phát triển nhanh chóng. So với các quốc gia khác thì ở Châu Á, Nhật là quốc gia tiếp cận và thực hiện xếp hạng tín nhiệm đầu tiên và TTCK Nhật hoạt động hiệu quả cho đến nay thông qua chỉ số Nikken cả TG điều biết đến, cho nên các tổ chức xếp hạng tín nhiệm tại Nhật có nhiều nét tương đồng với tổ chức xếp hạng tại Mỹ. Chúng ta tham khảo mô hình tổ chức XHTN của Nhật, điển hình là Công Ty ĐMTN Và Thông Tin Đầu Tư (R&I) .

-Thành phần kinh tế : sở hữu tư nhân

- Phạm vi hoạt động :

+Đánh giá xếp hạng tín nhiệm : nhà phát hành, vị thế tài chính, cấu trúc tài chính, trái phiếu chính phủ

+Nghiên cứu và phân tích thị trường tài chính cùng các xu hướng phát triển trong tương lai.

+Định giá và tư vấn đầu tư.

+Cung cấp thông tin liên quan đến tất cả các dịch vụ nói trên.

b. Đánh giá xếp hạng tín nhiệm :

*Nhà phát hành:

+Đánh giá môi trường ngành.

+Đánh giá tình hình tài chính.

+Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh.

*Trái phiếu chính phủ:

+Đánh giá tốc độ tăng trưởng nền kinh tế.

+Đánh giá hệ thống chính sách thuế .

+Thống kê và đánh giá thu – chi ngân sách qua nhiều năm, kế hoạch thu – chi ngân sách của chính phủ.

+Đánh giá thị trường tài chính

+Đánh giá lĩnh vực nghiên cứu, ứng dụng khoa học, công nghệ.

+Đánh giá chính sách xã hội

+Đánh giá hoạt động đối ngoại.

c. Hệ thống xếp hạng

R&I sử dụng thứ hạng theo mẫu tự Latin cho xếp hạng tín nhiệm dài hạn và ngắn hạn như sau:

+Dài hạn: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C theo mức độ giảm dần khả năng đảm bảo các nghĩa vụ tài chính

(hay cam kết tài chính) của nhà phát hành. Những mức xếp hạng này bao gồm khả năng cực tốt tài chính lẫn khả năng vỡ, khả năng phục hồi nguy cơ vỡ nợ. Phản ánh những thời kỳ và những điều kiện phù hợp, xếp hạng tín nhiệm dài hạn có thể cao hơn hoặc thấp hơn đánh giá của chính nhà phát hành.

Ký hiệu + hoặc - sẽ được thêm vào các mức độ xếp hạng trên từ AA đến CCC nhằm biểu thị mối quan hệ trong phạm vi mỗi mức hạng của chúng.

+Ngắn hạn: a-1, a-2, a-3, b, c theo mức độ giảm dần nhằm phản ánh khả năng hoàn trả những nghĩa vụ tài chính ngắn hạn của nhà phát hành.

Ký hiệu + có thể được thêm vào a-1 để biểu thị khả năng hoàn trả cực cao của các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn.

+Trung hạn (Medium term note programmes): được ấn định cho những chương trình và nó không thể hiện sự đánh giá cho các giấy nợ riêng biệt được phát hành bởi chương trình. Mặc dù việc đánh giá giấy nợ riêng biệt tương tự như việc đánh giá dự án trung hạn, việc đánh giá này có thể khác với giấy nợ đặc biệt của chính phủ. R&I chỉ thực hiện việc đánh giá giấy nợ riêng biệt này khi cần thiết và mức độ thể hiện như đánh giá xếp hạng tín nhiệm dài hạn.

1.2.2.3 Công Ty ĐMTN Thái Lan (Taiwan Credit Ratings Corp)

a. Giới thiệu :

Năm 1997 Thái Lan khủng hoảng tài chính, cuộc khủng hoảng này thể hiện sự yếu kém, bất cập trong công tác quản lý rủi ro đối với diễn biến phức tạp của thị trường, thế nhưng không lâu sau đó đến năm 1998 Thái Lan dần đi vào hồi phục và phát triển hơn trước. Để đạt được kết quả như trên không thể không kể đến vai trò các tổ chức xếp hạng tín nhiệm tại Thái Lan, các tổ chức này được thành lập và quản lý 01 cách chuyên nghiệp với mục tiêu và chức năng hoạt động là đánh giá xếp hạng độ tín nhiệm của DN và chính các tổ chức này đã cung cấp cho các trung gian tài chính, nhà đầu tư, nhà quản lý đưa ra quyết định đúng lúc và hợp lý, hiệu quả. Sau đây là mô hình 01 tổ chức xếp hạng tín nhiệm tại Thái Lan: Taiwan Credit Ratings Corp (TRC)

Phạm vi hoạt động: TRC được thành lập ngày 29/05/1997, là tổ chức xếp hạng tín nhiệm đầu tiên ở Thái Lan chuyên đánh giá khả năng thanh toán nghĩa vụ tài chính của các ngân hàng, công ty tài chính, nhà phát hành, công ty bảo hiểm, dự án cơ sở hạ tầng, trái phiếu ngân quỹ. Đánh giá và tư vấn cấu trúc tài chính công ty. Tổ chức này là sự kết hợp của 07 tổ chức xếp hạng tín nhiệm trong và ngoài Thái Lan với tỷ lệ góp vốn như sau:

TRC	Tỷ lệ vốn góp (%)
-----	-------------------

Standard & Poor's International	51.000
Taiwan Stock Exchange Corp	19.990
Taiwan Depository & Clearing Corp	19.000
Joint Credit Information Center	5.000
China Credit Information Service Ltd	5.000
Taiwan Futures Exchange	0.005
Taiwan Certificate Authority Corp	0.005
Tổng cộng	100.000

b. Đánh giá xếp hạng tín nhiệm :

+Đánh giá yếu tố bên trong: phân tích tài chính, nhân sự, chiến lược kinh doanh, chất lượng sản phẩm

+Đánh giá yếu tố bên ngoài: pháp luật, nền kinh tế, ngành, đối thủ cạnh tranh.

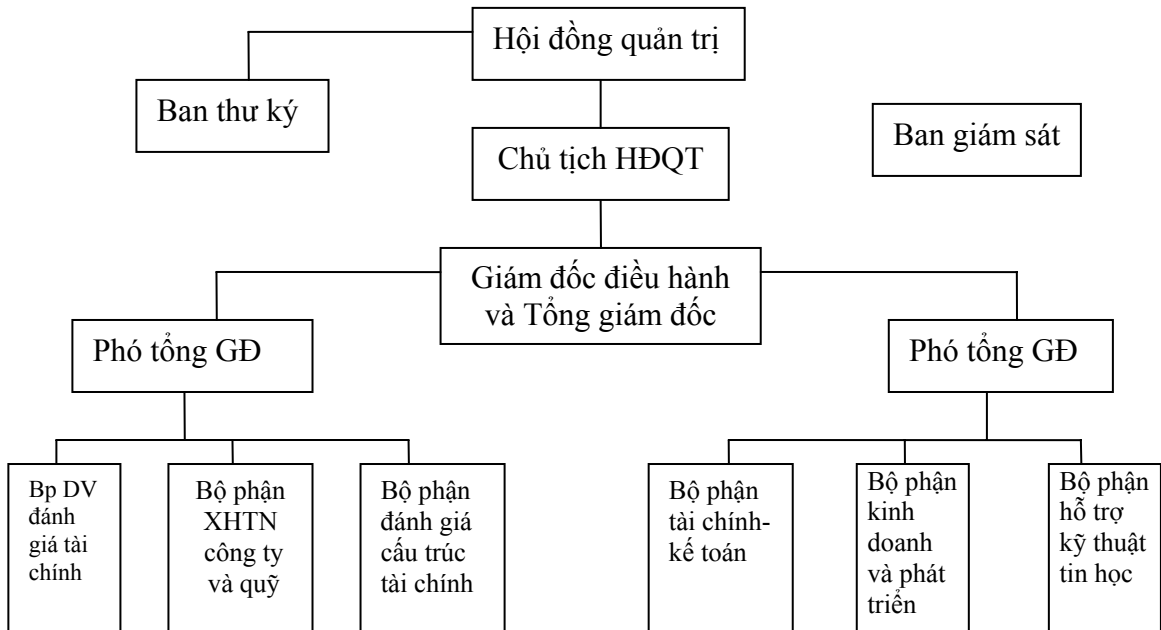
c. Hệ thống xếp hạng tín nhiệm:

Bảng 1.2 : Hệ thống xếp hạng tương quan giữa các đối tượng

Mức độ tín nhiệm	XHTN dài hạn	XHTN ngắn hạn
Cực kỳ mạnh	twAAA	twA-1
Rất mạnh	twAA+	
	twAA	
	twAA-	
Mạnh	twA+	twA-2
	twA	
	twA-	
Vừa đủ mạnh	twBBB+	twA-3
	twBBB	
	twBBB-	
Yếu một chút	twBB+	twB
	twBB	
	twBB-	
Yếu	twB+	
	twB	
	twB-	
Dễ vỡ nợ	twCCC+	twC
	twCCC	
	twCCC-	
	twCC	
Chính lý sự giám sát	twR	twR
Vỡ nợ	D	D

Mức độ xếp hạng thêm vào twAAA đến twCCC là + hay - nhằm đánh dấu mối quan hệ gia giảm hoặc tăng thêm mức độ xếp hạng xung quanh mức độ xếp hạng chính.

Sơ đồ 1.1: Sơ đồ tổ chức TRC



TRC đã dựa trên nền tảng những phương pháp và tiêu chuẩn của Standard and Poor's nhưng đã được chỉnh lý cho phù hợp những điều kiện quốc nội. Đây cũng là 01 trong những phương pháp vừa tiếp cận, học hỏi, ứng dụng kinh nghiệm của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm có uy tính trên TG vào thị trường tài chính của Thái Lan.

1.2.2.4 Tổng kết và so sánh sơ lược 03 công ty ĐMTN

Nhìn chung, không có sự khác biệt hoàn toàn giữa các tổ chức ĐMTN trên thế giới, có khác chăng là lĩnh vực hoạt động và đối tượng phục vụ. Vì 02 yếu tố này phụ thuộc rất nhiều vào nhu cầu nhà phát hành cũng như trình độ nhân lực mỗi quốc gia nơi mà công ty ĐMTN tồn tại và hoạt động.

Bảng 1.3: Tổng hợp sơ lược 03 công ty ĐMTN đại diện

Diễn giải	Moody's	R&I	TRC
Mô hình công ty	Cổ phần	Liên doanh	Cổ phần
Lĩnh vực hoạt động	Các dịch vụ liên quan đến XHTN, thông tin tài chính, phân tích rủi ro, phân tích và tư vấn đầu tư, thông tin tài chính, đầu tư	Đánh giá XHTN nhà phát hành, nghiên cứu và phân tích TTTC, định giá và tư vấn đầu tư, cung cấp thông tin.	Dịch vụ XHTN ngắn, trung, dài hạn, đánh giá cấu trúc tài chính, tư vấn tài chính
Đánh giá xếp hạng	- Đánh giá môi trường ngành -Đánh giá tài chính - Đánh giá hoạt động sxkd	- Đánh giá môi trường ngành -Đánh giá tài chính - Đánh giá hoạt động sxkd	-Đánh giá yếu tố bên trong -Đánh giá yếu tố bên ngoài.
Hệ thống xếp hạng	Chữ cái Latinh	Chữ cái Latinh	Chữ cái Latinh

CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ HOẠT ĐỘNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

2.1 Thực trạng TTCK Việt Nam :

2.1.1 Sơ lược hoạt động TTCK trong thời gian qua :

Ngày 28/07/2000 trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM chính thức đi vào hoạt động đánh dấu sự ra đời của TTCK . Khởi điểm chỉ 02 mã chứng khoán REE và SAM giao dịch, với tổng giá trị niêm yết là 270 tỷ đồng, tổng khối lượng cổ phiếu đặt mua là 335.500 cổ phiếu trong đó REE chiếm 147.900 cổ phiếu, SAM chiếm 187.900 cổ phiếu nhưng tổng khối lượng khớp lệnh và giao dịch chỉ 7.400 cổ phiếu. Sở dĩ hoạt động niêm yết và giao dịch trên TTCK còn rất khiêm tốn vì đây là thời điểm khởi đầu cho hoạt động TTCK VN, nên khái niệm TTCK cũng như hàng hóa trên TTCK còn rất xa lạ với mọi người nói chung, với nhà đầu tư VN nói riêng.

Đến năm 2001 TTCK chỉ có 11 loại cổ phiếu niêm yết và giao dịch cùng với 8 công ty chứng khoán. Chỉ số Index xoay quanh mức 200 điểm. Thị trường bình ổn, không có sự biến động lớn số lượng giao dịch cũng như giá cả hàng hóa trên thị trường. Nhưng đến 2002-2003, TTCK có xu hướng trì trệ mặc dù nhiều doanh nghiệp nhà nước đã tiến hành cổ phần hóa tăng số lượng chủng loại niêm yết trên sàn giao dịch. Thị trường trong giai đoạn này không thu hút được các nhà đầu tư.

Đến 2004, TTCK khởi sắc được thể hiện ở giá cổ phiếu liên tục tăng mạnh với tổng số lượng giao dịch lớn, tình hình này đã bắt đầu phản ánh sự khan hiếm của hàng hóa niêm yết trên TTCK. Tính đến thời điểm 06/2004 trên TTCK có 24 công ty tham gia niêm yết và 10 công ty đang chờ xét duyệt để tham gia vào TTCK.

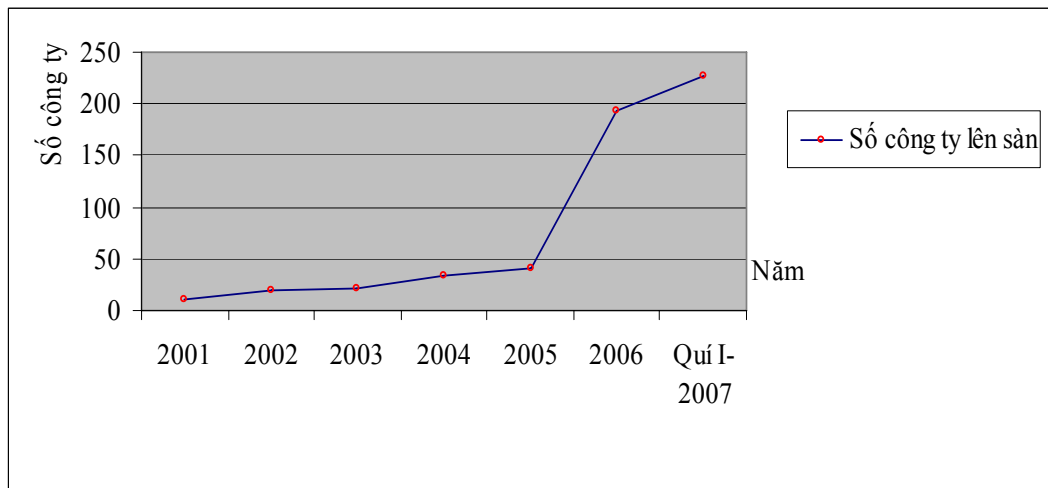
Tháng 03/2005 Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội được chính thức thành lập và đi vào hoạt động theo mô hình thị trường phi tập trung (OTC) của VN. Trung tâm giao dịch này chuyên tổ chức đăng ký và giao dịch các cổ phiếu chưa niêm yết hoặc chưa đủ điều kiện niêm yết hoặc chưa không có nguyện vọng niêm yết tại TTGDCK Tp.HCM. Tính đến cuối năm 2005, có 09 công ty đăng ký giao dịch cổ phiếu. Năm 2006, có 87 công ty niêm yết đã thực hiện được gần 170 phiên

giao dịch với tổng giá trị giao dịch đạt trên 1.500 tỷ đồng, bình quân hơn 9 tỷ đồng/phiên.

Thị trường OTC rất hấp dẫn các nhà đầu tư, vì mọi người đều dễ dàng tham gia, dù ít vốn hay nhiều vốn, giao dịch mua bán cổ phiếu đơn giản, chỉ cần giao dịch qua điện thoại, tiền trao tay, cổ phiếu đưa ngay. Tính đến 31/03/2007, quy mô khoảng 1 tỷ USD cổ phiếu được mua bán khoảng 200.000 nhà đầu tư (bao gồm những nhà đầu tư giao dịch sang tay, không thông qua HASTC).

Trên cả 02 TTGDCK, đến 31/12/2006 đã có 193 công ty niêm yết và đăng ký giao dịch, tổng giá trị vốn hóa trên thị trường cổ phiếu đạt 221.156 tỷ đồng (tương đương 14 tỷ USD), chiếm 22,7% GDP 2006. Tăng 20 lần so với cuối năm 2005. Gần 400 trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị và trái phiếu ngân hàng, trái phiếu công ty niêm yết với tổng trị giá trên 70.000 tỷ đồng, bằng 7,7% GDP năm 2006. Bên cạnh chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán (VF1) 500 tỷ đồng, Prudential 500 tỷ đồng, 55 công ty chứng khoán đang hoạt động khoảng 8.000 tỷ đồng.

Đồ thị 2.1: Số lượng công ty niêm yết qua các năm



Nguồn ssi.com.vn

Tính đến 31/12/2006, trên TTCK đã có 55 công ty chứng khoán đang hoạt động và 18 công ty quản lý quỹ đã và đang được cấp phép (trong đó có 04 công ty liên doanh giữa các ngân hàng với các đối tác nước ngoài) với tổng số vốn ủy thác lĩnh vực đầu tư chứng khoán khoảng 3.443,45 tỷ đồng. Trong năm 2005, việc mua

bán cổ phiếu và công trái thông qua sự môi giới của các công ty chứng khoán đạt khoảng 5738 tỷ đồng, tăng 55.04 % so với năm 2004. Trong đó BVSC chiếm 23.04%, SSI chiếm 16.09%, BSC chiếm 11.67%, ACBS chiếm 11.48%, IBS chiếm 10.07%, VCBS chiếm 8.05% và các công ty còn lại là 19.6%. Hoạt động giao dịch trái phiếu đạt được tổng giá trị là 22.369 tỷ đồng, tăng 32.83% so với năm 2004. Sang năm 2006, song hành cùng sự sốt nóng của TTCK, công ty chứng khoán trở nên quá tải với khối lượng giao dịch quá lớn, nhà đầu tư tăng lên đột biến và xảy ra hiện tượng các công ty chứng khoán chỉ ưu tiên đặt lệnh cho những khách hàng VIP.

Nếu như năm 2001, TTCK chỉ có 7.000 nhà đầu tư trong đó chỉ có 40 nhà đầu tư nước ngoài thì đến quý I năm 2006 tổng số nhà đầu tư đã tăng lên đến con số 40.000 trong đó có hơn 400 nhà đầu tư nước ngoài với sự tham gia của nhiều quỹ, các tổ chức đầu tư thuộc các tập đoàn tài chính. Tính đến tháng 12/2006, số tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư là 100.000 (tăng hơn 3 lần so với cuối năm 2005 và trên 30 lần so với năm đầu tiên mở thị trường); nhà đầu tư nước ngoài có khoảng 1.700 tài khoản và hiện đang nắm giữ khoảng 25-30% số lượng cổ phiếu của các công ty niêm yết, trong đó có một số tên tuổi của các nhà đầu tư chứng khoán quốc tế như JP Morgan, Merrill Lynch, Citigroup... Tính đến thời điểm 15/05/2007 trên cả 02 TTGDCK có khoảng 200.000 nhà đầu tư lớn nhỏ (theo báo cáo UBCK NN).

Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự bùng nổ của TTCK năm 2006:

-Về phía nhà phát hành do luật chứng khoán có hiệu lực từ 01/01/2007, UBCKNN đang xem xét khả năng tăng các điều kiện niêm yết để khuyến khích các công ty lớn tham gia giao dịch, cụ thể vốn điều lệ công ty niêm yết sẽ tăng gấp 10 lần từ 5 tỷ lên 50 tỷ, các ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp mới thành lập cũng bị xóa sổ. Cho nên vào thời điểm quý IV/2006 rất nhiều DN đăng ký niêm yết và nỗ lực hoàn tất thủ tục lên sàn trước thời điểm ngày 01/01/2007.

-Về phía nhà đầu tư, do thông tin không đầy đủ về thị trường chứng khoán và hiệu ứng “bầy đàn” của các cá nhân đã phần nào đẩy chỉ số chứng khoán dao động ở biên độ rộng làm cho cung chứng khoán không đáp ứng đủ cầu chứng khoán, cũng xuất phát từ VN chính thức được gia nhập WTO cũng như sự kiện tổ chức thành công Hội nghị cấp cao APEC. Cả hai sự kiện này đã và đang tiếp tục tạo được ấn tượng tốt đối với các nhà đầu tư nước ngoài và đó là tín hiệu cho những làn sóng đầu tư trực tiếp và gián tiếp hứa hẹn sẽ đổ vào VN. Việc vừa được xếp trong Top những nước có môi trường đầu tư tốt nhất năm 2006 đã tạo cơ sở ban đầu thuận lợi, củng cố niềm tin cho các đối tác nước ngoài đã, đang và sẽ chuẩn bị đầu tư vào .

Hơn nữa, thị trường bất động sản “ảm đạm” từ quyết định 181/CP năm 2002 cũng là nhân tố khiến các nhà đầu tư chuyên vốn nhàn rỗi sang tham gia TTCK mặc dù phần lớn họ có khái niệm rất mơ hồ về TTCK và những rủi ro trên TTCK VN.

Ngoài ra, lãi suất huy động từ ngân hàng (Lãi suất huy động vốn nội tệ bình quân của các NHTM khoảng 14,4%/năm, vốn ngoại tệ USD khoảng 12%/năm) của vẫn thấp hơn so với mức cổ tức mà cổ đông có thể nhận được từ các công ty niêm yết chứng khoán do hầu hết các công ty này trong thời gian gần đây đều làm ăn có lãi. Chẳng hạn như sau khi niêm yết công ty Sacom có doanh thu tăng 720,13% và lợi nhuận tăng 41.19%; hay công ty Vinamilk lợi nhuận sau thuế quý I năm 2006 đạt 194.96 tỷ đồng, cao hơn 50% so với quý I năm 2005...Theo ước tính của IMF hệ số giá/lợi nhuận (P/E) trung bình của 20 công ty lớn nhất (chiếm 99% vốn hóa của thị trường) niêm yết trên TTGDCK TPHCM là khoảng 43% tính đến tháng 1/2007. Hệ số này là rất cao so với hầu hết các chuẩn mực thị trường khác.

Giá cổ phiếu, một chỉ số phản ánh sức hấp dẫn thị trường. từ quý IV-2006 TTCK đã lên cơn sốt giá, tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM -Index đã vượt qua mốc 1.000 điểm (tức là giá đã gấp hơn 10 so với mệnh giá, trong đó có 8 mã gấp hơn 20 lần, đặc biệt mã FPT gấp 60 lần); tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, HASTC - Index cũng đã vượt qua mốc 300 điểm (tức là gấp hơn 3 lần mệnh giá, trong đó có 9 mã gấp hơn 11 lần, đặc biệt mã BVS gấp gần 33 lần.

Năm 2006 thật sự đạt tốc độ "phi mã". Trong vòng một năm, VN Index đã tăng hơn 500 điểm (164%), từ 305,28 điểm (31-12-2005) lên 809,86 điểm (18-12-2006).

Giá trị giao dịch trái phiếu cũng không kém phần sôi động từ năm 2004, nhưng chủ yếu vẫn là trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty vẫn giữ 01 tỷ lệ rất nhỏ trong tổng giá trị giao dịch - phần lớn là trái phiếu của các ngân hàng thương mại. Năm 2005 bắt đầu nở rộ các loại trái phiếu trong nước được đăng ký giao dịch trên TTCK như trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp, công trái giáo dục, riêng trái phiếu chính phủ VN được tổ chức xếp hạng danh tiến của Mỹ là S & P đã nâng mức tín nhiệm VN từ BB⁻ lên BB, Moody nâng VN lên mức Ba3, Fitch xếp hạng VN là BB⁻.

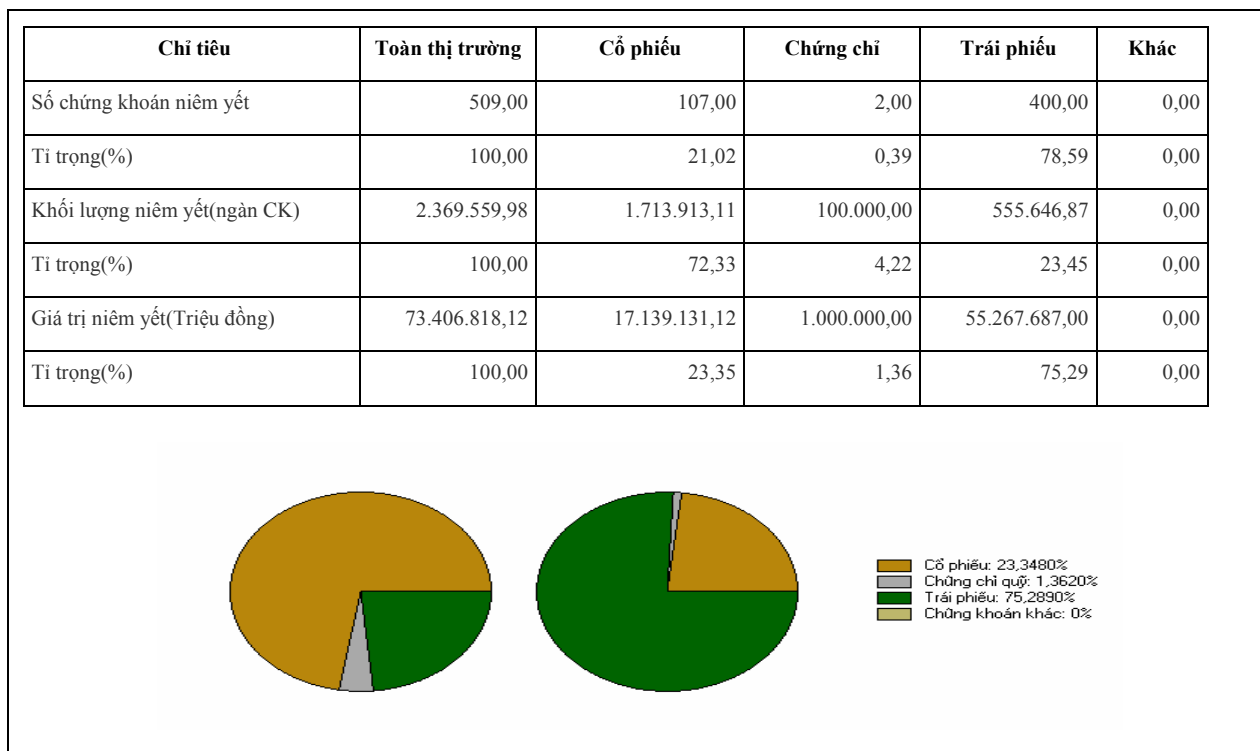
Đồ thị 2.2: Thay đổi chỉ số VN-index từ 09/01/2007 đến 13/05/2007.



Nguồn TTGDCK Tp.HCM

Số lượng giao dịch trên TTCK tại TTGDCK T.p HCM những tháng đầu năm 2007 tăng nhẹ, vừa phải. Hoạt động mua- bán chứng khoán diễn ra vừa phải vì nhà đầu tư ngày càng am hiểu hơn, thận trọng hơn khi đổ vốn vào TTCK. Biến động này được thể hiện qua biểu đồ VN-Index từ 09/01/2007 đến 13/05/2007. Thận trọng trong đầu tư sẽ góp phần giữ cho TTCK phát triển ổn định hơn, bớt nóng sốt hơn. Nhưng với sự kiện cổ phần hóa của các tổng công ty, ngân hàng lớn của nhà nước từ giữa năm 2007 như: NH Ngoại Thương, NH Đầu Tư và Phát TRIỂN, NH Công Thương, Tổng công ty Hàng Không, Tập Đoàn Than, Tập Đoàn Điện Lực, Cty Đạm Phú Mỹ...sẽ hứa hẹn một TTCK sôi động hơn năm 2006.

Đồ thị 2.3: Qui mô niêm yết trên TTGDCK Tp.HCM đến ngày 21/04/2007



Nguồn TTGDCK Tp.HCM

Tóm lại, thị trường chứng khoán là vấn đề nóng của nước ta hiện nay. Trong những năm gần đây thị trường chứng khoán nước ta có tốc độ tăng trưởng rất nhanh, tổng số vốn lưu chuyển đến 21/04/2007 chiếm 38% GDP tạo một tín hiệu tốt cho sự đầu tư và phát triển kinh tế.

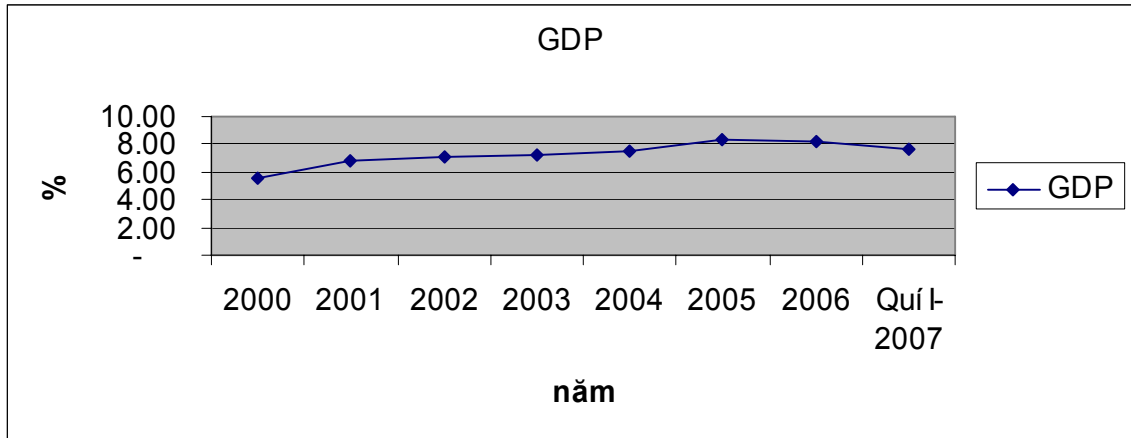
Nguyên nhân của việc tăng trưởng này là:

-Chính trị, an ninh ổn định, bền vững: VN cũng chứng tỏ với thế giới về khả năng bình ổn chính trị - xã hội, an ninh quốc gia cực tốt thông qua việc vừa tổ chức thành công hội nghị APEC năm 2006 trong hoàn cảnh rất nhiều quốc gia trên thế giới(kể cả những cường quốc) luôn bất ổn và bị đe dọa về khủng bố, bạo động, biểu tình...

-Nền kinh tế nước ta đang trên đà phát triển (tăng đều 7-8% năm). Nếu như năm 2000, GDP chỉ đạt 5,6% thì 06 năm sau đó tỉ lệ này là 8,17%. VN chính thức

gia nhập WTO ngày 07/11/2006, đánh dấu cho nền kinh tế phát triển hiệu quả và bền vững hơn trong tương lai.

Đồ thị 2.4 : Tốc độ tăng trưởng kinh tế VN qua các năm



Nguồn: www.gso.com.vn

-Nền kinh tế vĩ mô phát triển bền vững, nhất là trong những năm gần đây có sự quan tâm quản lý của Nhà nước trong việc cải cách, cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước, nền kinh tế ngày càng chuyển dịch theo hướng tăng tỉ trọng thành phần kinh tế ngoài quốc doanh.

Bảng 2.1 : Thống kê số lượng DN phân theo thành phần kinh tế qua các năm

Chỉ tiêu	2000	2001	2002	2003	2004	2005(F)
TỔNG SỐ DN	42.288	51.680	62.908	72.012	91.755	128.830
DN nhà nước	5.759	5.355	5.364	4.825	4.596	3.997
DN dân doanh	35.004	44.314	55.236	64.523	84.003	121.019
DN có vốn nước ngoài	1.525	2.011	2.308	2.664	3.156	3.814
+ 100 % vốn nước ngoài	854	1.294	1.561	1.892	2.335	2.861
+ DN liên doanh với nước ngoài	671	717	747	772	821	953

(Nguồn Trung tâm Thông tin và Dự báo Kinh Tế – Xã hội quốc gia)

- Luật chứng khoán có hiệu lực từ 01/01/2007 sẽ hướng TTCK vốn còn rất non trẻ, dễ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố khách quan và chủ quan khác nhau.... phát triển bình ổn, chất lượng hơn.

Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán VN còn rất nhiều biến động bất thường so với khu vực và trên thế giới nên vẫn còn tồn tại những hạn chế cần phải khắc phục.

2.1.2 Những tồn tại trên TTCK VN hiện nay:

Mặc dù TTCK đã được thành lập từ năm 2000, cho đến nay bên cạnh những thành tựu đạt được vẫn còn tồn tại những khó khăn, thách thức để một công ty ĐMTN tồn tại và hoạt động như sau:

2.1.2.1 Yếu tố tâm lý nhà đầu tư:

-Nếu như từ năm 2005 trở về trước, các nhà đầu tư chứng khoán ở Việt Nam chủ yếu là các nhà đầu tư chuyên nghiệp, tổ chức hoặc những sinh viên, công chức, cán bộ và nhà kinh doanh có kiến thức, thông tin về thị trường chứng khoán..., thì trong thời gian nửa cuối năm 2006 trở lại đây, cơ cấu các nhà đầu tư có sự thay đổi, mở rộng đáng kể. Đội ngũ các nhà đầu tư chứng khoán bao gồm cả những người buôn bán nhỏ, công chức về hưu, giáo viên, bộ đội, thậm chí cả nông dân, trong đó có nhiều người chưa hề đọc hết một tài liệu lý thuyết, một bản tin chứng khoán, hoặc tham gia một lớp bồi dưỡng kiến thức thị trường chứng khoán ngắn hạn nào... Hiện tượng gia tăng các nhà đầu tư tư nhân không chuyên hoặc thiếu chuyên nghiệp như đã nêu trên là bình thường và tất yếu đến nỗi báo chí nhận xét “nhà nhà chơi chứng khoán, người người chơi chứng khoán”, nhưng việc có nhiều nhà đầu tư mới tham gia kinh doanh chứng khoán gần đây khiến người ta liên tưởng và nhận thấy đâu đó một số biểu hiện mang tính phong trào và tâm lý đám đông, gần giống như các “con sốt” buôn bán bất động sản cách đây không lâu ở Việt Nam. Khi tỷ lệ các nhà đầu tư tư nhân thiếu chuyên nghiệp đạt tới mức độ nào đó trong tổng giao dịch trên thị trường chứng khoán sẽ có khả năng tạo ra những tiềm ẩn bất ổn, thậm chí dẫn đến đổ vỡ trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Bởi lẽ, những phán đoán và phản ứng của họ thường nặng về cảm tính và tâm lý đám đông, dựa trên các mục tiêu kinh doanh ngắn hạn, thậm chí mang đậm tính đầu cơ. Chỉ cần một tin đồn kiểu rĩ tai, hoặc trước một hoạt động mua – bán chứng khoán của một “đại gia” nào đó mà họ ngậm theo dõi để bắt chước, cũng khiến các phản ứng mua - bán chứng khoán của họ trở nên gia tăng đột biến, phá vỡ các quy luật thông thường của cung – cầu thị trường, từ đó làm hỗn loạn các hoạt động trên thị trường chứng khoán và có thể làm lây lan sang các thị trường và hoạt động kinh tế - xã hội khác. Đến lúc

đó, rủi ro mà các nhà đầu tư gánh chịu sẽ không chỉ là rủi ro do rớt giá chứng khoán (kết quả của việc bán tháo chứng khoán, hoặc tăng lượng cung chứng khoán từ các nhà phát hành gắn với việc tăng lượng phát hành hoặc mới tham gia niêm yết), do biến động tình trạng “sức khỏe” của các doanh nghiệp phát hành chứng khoán mà họ nắm giữ, mà còn là những thiệt hại từ sự thiếu hiểu biết và phản ứng không phù hợp với biến động của thị trường hiện tại.

-Khả năng phân tích tài chính, cũng như khả năng kiểm soát và thẩm định thông tin của bản thân nhà đầu tư chứng khoán còn nhiều bất cập, hạn chế về kiến thức và thiếu kinh nghiệm, trong khi các dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và dịch vụ thông tin hỗ trợ các nhà đầu tư vừa thiếu, vừa yếu, vừa không thuận lợi, không vì lợi ích của các nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư tư nhân nhỏ.

-Thực tế thị trường cho thấy, có những thời điểm nhà đầu tư nước ngoài bán ra những cổ phiếu có giá cao, trong khi các nhà đầu tư trong nước lại háo hức mua những cổ phiếu này. Đây cũng là điều bình thường trong kinh doanh chứng khoán, bởi lẽ: *một mặt*, có sự trùng hợp giữa nhu cầu nhà đầu tư nước ngoài bán ra để thu hồi vốn cho mục tiêu kinh doanh khác, với nhu cầu mua vào của nhà đầu tư trong nước đặt hy vọng vào việc thu được cổ tức cao và giá trị tăng thêm trong tương lai của cổ phiếu này; *mặt khác*, có thể do sự thiếu kinh nghiệm của các nhà đầu tư trong nước khi săn lùng các chứng khoán đang tăng giá, mà không “đọc vị” được thủ thuật kinh doanh của nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài là tìm cách mua vào và tạo dư luận đẩy giá chứng khoán tăng tối đa, để rồi đột ngột bán ra, thậm chí bán ồ ạt, để thu lợi nhuận cao, trong khi các nhà đầu tư khác vẫn đang say sưa mua vào cổ phiếu đó (nhất là trong xu hướng tổng mặt bằng giá chứng khoán đang tăng lên), mà không biết được thời điểm “gió đã đổi chiều”. Đoán định được thời điểm và giá cả cần mua vào - bán ra chứng khoán là cả một nghệ thuật và thường phải trả giá không rẻ. Phần thưởng trong việc này thường chỉ dành cho những người tinh táo, có khả năng nắm bắt và chi phối thị trường, có kiến thức và thông tin cần thiết để nhìn trước tương lai.

2.1.2.2 Thị trường nợ Việt Nam chưa phát triển:

-Kết thúc 2006, mặc dù giá trị vốn hóa của TTCK chiếm 22,7%GDP 31/12/2007 và trái phiếu chiếm 7,7%GDP. Nhưng vẫn còn thấp so với các chỉ số tương ứng Trung Quốc (trên 30%), Thái Lan (64,3%)...Chứng tỏ, giá trị cũng như số lượng hàng hóa trên TTCK còn thấp, chưa thể hiện được TTCK là kênh huy động vốn chủ yếu trên thị trường vốn .

Hơn nữa, các doanh nghiệp không quan tâm đến kênh huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu vì họ thường gặp khó khăn trong việc xác định chính xác nhu cầu cũng như kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp, khả năng tiếp cận và thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư, việc lên kế hoạch vay vốn phát triển kinh doanh cũng như lộ trình trả nợ thuyết phục, tính chuyên nghiệp trong đàm phán để đạt được mức lãi suất tối ưu chấp nhận được cho cả hai phía. Hoặc họ chưa thấy lợi thế việc huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu (sử dụng nguồn vốn ổn định và dài hạn, tránh chia sẻ quyền lực, lợi tức), thị trường giao dịch trái phiếu chưa có, tính thanh khoản của trái phiếu kém khiến DN rất khó phát hành.

-Thời gian qua nhà nước đã sử dụng những biện pháp để tháo gỡ và đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa DNNN, tuy nhiên là những DN vừa và nhỏ, chưa là đại diện của ngành hay không đủ tiêu chuẩn niêm yết hay chưa thấy hết lợi ích của việc niêm yết hay chưa có nhu cầu huy động vốn qua TTCK. Cho nên, tính đến thời điểm 31/05/2007 trên cả 02 TTGDCK chỉ khoảng 230 công ty niêm yết và giao dịch trên TTCK.

2.1.2.3 Khó khăn từ giao dịch chứng khoán nợ:

Chưa tổ chức được các thị trường cổ phiếu và trái phiếu riêng biệt mặc dù Ủy ban chứng khoán Nhà nước đã hướng TTGDCK Hà Nội là nơi ưu tiên diễn ra giao dịch, đấu giá trái phiếu.

-Hiện nay, giá cổ phiếu trở nên ảo so với giá trị thực của chúng nên dù TTCK của chiếm trên 38%GDP(21/04/2007) nhưng giá trị thực chưa hẳn đã đến tỷ lệ trên. Mà hoạt động giao dịch trên TTGD chứng khoán chủ yếu là cổ phiếu, TTGD chứng khoán HN đã ưu tiên là nơi đấu giá, giao dịch trái phiếu thế nhưng từ khi thành lập đến nay, hoạt động đấu giá và giao dịch trái phiếu (vẫn chủ yếu là trái

phiếu chính phủ) diễn ra không thường xuyên, liên tục. Chứng tỏ, hình thức huy động vốn từ phát hành công cụ nợ vẫn chưa được các doanh nghiệp quan tâm, phát triển mặc dù đã có sự khuyến khích của nhà nước (Nghị định 52/CP) nhưng tiêu chí quy định về việc phê duyệt phát hành trái phiếu theo năng lực không rõ ràng nên các nhà phát hành và cơ quan phê duyệt phải tốn nhiều thời gian để đàm phán, xem xét..

Thực trạng, chỉ có một số ngân hàng phát hành trái phiếu tăng vốn như ngân hàng Ngoại thương-Vietcombank huy động được 1.254 tỷ đồng, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển huy động được hơn 3.000 tỷ đồng và một số tổng công ty Nhà nước như Dầu khí, công nghiệp Tàu thủy, Điện lực VN, Xây dựng Sông Đà đã phát hành trái phiếu để huy động vốn trung và dài hạn cho các dự án đầu tư phát triển. Các doanh nghiệp còn lại hầu như chưa quan tâm thu hút vốn thông qua việc phát hành trái phiếu

Bảng 2.2: Bảng thống kê hoạt động đấu thầu trái phiếu tại TTGDCK Hà Nội

STT	CHỈ TIÊU	2005	2006
1	Tổng số đợt đấu thầu đã triết họcực hiện	6	20
2	Tổng số loại trái phiếu đấu thầu	6	2
3	Tổng khối lượng trái phiếu gọi thầu	1.350.000.000.000	6.360.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 2 năm	100.000.000.000	100.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 3 năm	100.000.000.000	100.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 5 năm	550.000.000.000	4.700.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 10 năm	300.000.000.000	960.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 15 năm	300.000.000.000	500.000.000.000
4	Tổng số phiếu đăng ký tham gia đấu triết họcầu	39	86
	Phiếu đăng ký cho thành viên	37	60
	Phiếu đăng ký dành cho khách hàng của thành viên	2	26
5	Tổng số phiếu đăng ký đấu thầu hợp lệ	39	86

6	Tổng khối lượng đăng ký đầu thầu hợp lệ	1.187.000.000.000	13.013.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 2 năm	35.000.000.000	100.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 3 năm	30.000.000.000	0
	Trái phiếu kỳ hạn 5 năm	728.000.000.000	11.533.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 10 năm	69.000.000.000	970.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 15 năm	325.000.000.000	410.000.000.000
7	Tổng khối lượng trái phiếu trúng triết học cầu	205.000.000.000	4.268.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 2 năm	0	0
	Trái phiếu kỳ hạn 3 năm	0	0
	Trái phiếu kỳ hạn 5 năm	185.000.000.000	3.728.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 10 năm	0	370.000.000.000
	Trái phiếu kỳ hạn 15 năm	20.000.000.000	170.000.000.000
8	Tổng số tiền thanh toán trái phiếu trúng thầu	205.000.000.000	4.268.000.000.000

Nguồn Hasc.org.vn

Tính đến thời điểm 31/12/2006, tổng số vốn mà các doanh nghiệp huy động trên thị trường thông qua phát hành trái phiếu chỉ vào khoảng 5.400 tỷ đồng so với 70.000 tỷ đồng giá trị trái phiếu trên TTCK VN chiếm tỷ lệ 7,71%, quá nhỏ so với trái phiếu chính phủ (92.29%) và cực nhỏ so với nhu cầu hơn 100.000 DN. Cho nên, để có vốn đầu tư cho hoạt động sản xuất-kinh doanh, doanh nghiệp phải dựa vào nguồn vốn vay ngân hàng. Điều này dẫn đến tình trạng nhiều dự án gặp khó khăn trong việc sắp xếp, bố trí nguồn vốn trung và dài hạn, rủi ro trong hoạt động tín dụng của hệ thống ngân hàng gia tăng.

2.1.2.4 Dịch vụ tư vấn đầu tư trên TTCK còn rất khan hiếm: TTCK đang phát triển với tốc độ chóng mặt nhưng dịch vụ đầu tư chưa phát triển tương xứng. Mặc dù hơn 55 công ty chứng khoán đang hoạt động trên TTCK hiện nay nhưng phần lớn những công ty này chưa phát huy được vai trò của mình, chủ yếu tập trung phục vụ dịch vụ môi giới, tự doanh. Hoạt động tư vấn đầu tư còn đang bỏ ngõ trong khi nhu cầu này ngày càng nhiều. Do dịch vụ này đòi hỏi rất nhiều yếu tố mới đáp ứng được như trình độ chuyên môn sâu về phân tích tài chính, nguồn dữ liệu thông tin chính

xác, cách thức tiếp cận thị trường, truyền đạt thông tin...trong khi hầu hết ở tất cả các công ty chứng khoán điều thiếu nguồn nhân lực có chuyên môn cao, kinh nghiệm tốt.

2.1.2.5 Môi trường pháp lý chưa hoàn thiện :

-Chưa tổ chức được các thị trường cổ phiếu, trái phiếu riêng biệt, chưa phân định rõ tiêu chuẩn niêm yết chứng khoán nợ, chứng khoán vốn tại các TTGD CK.

-Các đơn vị sự nghiệp như TTGDCK, TT Lưu Ký CK, UBCK Nnchưa tách bạch rõ ràng giữa sự quản lý, giám sát của UBCK NN, với chức năng điều hành thị trường của TTGDCK, TTLKCK.

-Luật chứng khoán đã lướt qua những chủ thể tham gia trên TTCK, chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2007 nhưng chưa có văn bản hướng dẫn đầy đủ, cụ thể từng chủ thể tham gia thi hành luật.

- Chưa có hệ thống văn bản, pháp lý cụ thể, rõ ràng cho hoạt động định mức tín nhiệm:Công ty ĐMTN là một trong những loại hình kinh doanh dịch vụ cao cấp của thị trường chứng khoán, hoạt động đòi hỏi tính độc lập, tính tin cậy và chuyên nghiệp để hướng dẫn đầu tư. Chính vì những đặc tính này mà việc ra đời và hoạt động của Công ty ĐMTN là việc rất khó khăn trong điều kiện hiện tại. Những dịch vụ khác của công ty ĐMTN như đánh giá công ty, đánh giá các tổ chức tài chính, bảo hiểm, ngân hàng, đánh giá xếp hạng doanh nghiệp, cung cấp thông tin tài chính... là không bắt buộc, đòi hỏi sự tự nguyện của khách hàng trả tiền. Những dịch vụ này hiện đang còn xa lạ với nên rất khó để tồn tại công ty ĐMTN .

-Mặc dù NHNN đã vào cuộc bằng quyết định 03/2007CT-NHNN ngày 28/05/2007 nhằm kiểm soát và ngăn chặn các NHTM cho vay kinh doanh chứng khoán, tác động giảm sút đầu tư cho TTCK. Tuy nhiên chính quyết định này lại có thể ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của NHTM vì hiện nay đối tượng này một lượng khách hàng không nhỏ đối với các NHTM và liệu có thể kìm bớt được “yếu tố tâm lý “ của những nhà đầu tư trên TTCK.

2.1.2.6 Hạn chế công bố thông tin trên TTCK:

- Hoạt động công bố thông tin trên TTCK được quy định cụ thể tại nghị định 144/NĐ-CP ngày 28/11/2003-TTCTP, thông tư số 57/2004 TT_BTC ngày 17/06/2004..., thế nhưng chế độ công bố thông tin đối với DN niêm yết còn rất nhiều hạn chế. Những quy định về công bố thông tin và kiểm soát, thẩm định, cũng như tư vấn thông tin chứng khoán của các cơ quan quản lý nhà nước và các tổ chức chứng khoán có liên quan đã và đang có kẽ hở, tồn tại nhiều bất cập và bị lợi dụng, khiến chất lượng thông tin chứng khoán thiếu minh bạch, không kịp thời, không hệ thống và thiếu chính xác, gây bất lợi cho nhà đầu tư.

+ Đối với cơ quan chức năng như Cục Thuế, sở KH & Đầu Tư, Cục Thống kê, Bộ Thương Mại , ...thông thường công bố thông tin cũ, không thường xuyên cập nhật thông tin mới về DN, thậm chí không tổng kết được số DN đang hoạt động sản xuất kinh doanh cách thời điểm hiện tại 01 quý. Không công bố rộng rãi, công khai các chỉ tiêu trung bình từng ngành kinh tế, từng thành phần kinh tế....để hoạt động so sánh, phân tích, không riêng gì các DN trong ngành, mà các DN ngoài ngành, tổ chức, cơ quan nhà nước có thể tham khảo để điều chỉnh hướng kinh doanh, quản lý các thành phần kinh tế, ngành kinh tế ngày một hoàn thiện hơn. Cho đến thời điểm này, cục thống kê chưa công bố được số lượng DN phân theo thành phần kinh tế, qui mô vốn năm 2005.

+Về phía các DN, hầu như họ rất ngại công bố thông tin ra đại chúng, chỉ có những tổ chức phát hành tham gia niêm yết tại TTGDCK mới thực hiện việc công bố thông tin.

+Công tác quản lý và giám sát TTCK: việc quản lý, giám sát các hoạt động và tuân thủ pháp luật trên TTCK còn nhiều bất cập, đặc biệt là giám sát công bố thông tin, hoạt động các công ty chứng khoán. Luật chứng khoán có hiệu lực từ 01/01/2007 trong đó có quy định rất rõ về các hành vi bị cấm, trong đó gồm cả hành vi công bố sai lệch, gian lận, lừa đảo, bỏ sót thông tin, nhưng chưa có chế tài cụ thể cho những hành vi bị cấm này.

2.1.2.7 Chế độ kế toán tài chính:

Báo cáo tài chính (BCTC) của DN phục vụ chủ yếu cho phân tích định lượng. Cho nên nếu BCTC bị sai lệch hay trong quá trình hạch toán kế toán DN có tình che giấu hoặc lờ đi bất kỳ nghiệp vụ kế toán nào phát sinh thì kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng sẽ không phản ánh đúng mức hạng thực tế của DN.

Trong thời gian qua, đặc biệt là năm 2006 và sau khi gia nhập WTO hệ thống kế toán VN (VAS) đang dần được hoàn thiện cho phù hợp hệ thống kế toán quốc tế (IAS), nhưng VAS vẫn tồn tại nhiều khác biệt so với IAS gây khó khăn cho việc phân tích, so sánh những chỉ tiêu phân tích định lượng phục vụ cho xếp hạng tín nhiệm.

-Từ 01/01/2007, tất cả các DN thực hiện chế độ kế toán mới, theo Quyết định 48/2006-QĐ-BTC cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNVVN), theo Quyết định 15/2006-QĐ-BTC cho DN lớn (Qui mô vốn trên 10tỷ VNĐ). Trong khi, đa số các quốc gia trên TG chỉ áp dụng một chế độ kế toán cho mọi loại hình DN không phân biệt qui mô vốn. Đành rằng, sự phân biệt này rất phù hợp với thực trạng tỷ trọng lớn DN có qui mô vừa và nhỏ tại VN, nhưng khi tiến hành đánh giá, phân tích, so sánh giữa các DN cùng ngành không phân biệt qui mô vốn sẽ gây khó khăn cho các chuyên gia tài chính.

Ngoài ra, theo nghị định 52/CP khuyến khích các DN phát hành trái phiếu thay vì vay ở các tổ chức tài chính trung gian, đã không quy định qui mô vốn DN được phát hành trái phiếu cho nên DNVVN ở VN vẫn có thể tự do phát hành trái phiếu (nếu có khả năng). Việc nhờ 1 công ty ĐMTN xác định xếp hạng tín nhiệm cho DN để khẳng định uy tín, thương hiệu DN trước khi phát hành trái phiếu là rất cần thiết, nhưng DNVVN chỉ cần thực hiện đầy đủ 7/26 chuẩn mực, giảm bớt 7 chuẩn mực và không cần thực hiện tất cả các nội dung của 12 chuẩn mực khác. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho DNVVN tránh thể hiện một số yếu kém hay gian lận trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

-Báo cáo tài chính, báo cáo thuế mà mỗi DN phải nộp lên chi cục thuế và cơ quan này chỉ quan tâm đến việc kiểm tra công tác kế toán DN chỉ nhằm mục đích thuế, nên công tác kiểm tra kế toán từ điều 35 đến điều 38 luật kế toán chưa được

triển khai. Do vậy, những sai sót DN về công tác kế toán được bỏ qua cho nên hiện tượng “lãi giả - lỗ thật” hay “lãi thật - lỗ giả” không hề hiếm thấy ở VN. Cho nên, hiện nay đối với các DN muốn được niêm yết trên TTGDCK phải nhờ đến các Công ty Kiểm Toán làm sạch sổ sách, Công ty Chứng Khoán tư vấn chuẩn bị lên sàn hay những công ty đã niêm yết vẫn có những sai sót nghiêm trọng như vụ BCTC Bibica năm 2002 từ lãi chuyển sang lỗ vài tỷ.

2.2.1.8 Trình độ nhân lực và kỹ thuật còn hạn chế :

Qua hơn 6 năm hoạt động, lực lượng lao động phục vụ cho TTCK VN trên 1.000 người nhưng trình độ nhân lực phục vụ trên TTCK còn rất non yếu, thiếu kinh nghiệm. Tuy có được ưu thế là quốc gia đi sau nhưng TTCK hoạt động thực sự nóng lên từ năm 2006 nên trước đó, công tác đào tạo TTCK cũng như xếp hạng tín nhiệm chưa trở thành ngành học quan trọng. Kỹ thuật tin học chưa được đầu tư hợp lý, hiệu quả cho nên dẫn đến hiện tượng “sập sàn” tháng 12/2006 do đặt lệnh quá tải bộ phận kỹ thuật, thiết bị tại TTGDCK không xử lý nổi.

Nếu xét ở lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm, thì kết quả xếp hạng tín nhiệm là cả một quá trình tổng hợp những yếu tố vĩ mô lẫn vi mô có liên quan đến đơn vị cần xếp hạng, liên quan đến khả năng nhận biết, phân tích những yếu tố định lượng và định tính, nếu kết quả xếp hạng bị sai lệch thì tổ chức ĐMTN sẽ rất khó tồn tại trong môi trường cạnh tranh không phân biệt khi đã chính thức gia nhập WTO. Cho nên TTCK nói chung và cả công ty ĐMTN nói riêng rất cần những chuyên gia chứng khoán chuyên nghiệp được đào tạo từ nước ngoài, hoặc thuê từ nước ngoài sang hỗ trợ và phục vụ cho TTCK VN.

Tóm lại, hoạt động đầu tư trên TTCK nơi mà cấu trúc chủ thể thị trường chưa vững chắc, khuôn khổ luật pháp đảm bảo cho sự vận hành hiệu quả TTCK hiện nay còn thiếu, tính minh bạch thông tin chưa cao, thiếu sự quản lý, giám sát chặt chẽ sẽ tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro, bất ổn cho cả thị trường chính thức và thị trường không chính thức. Các nhà đầu tư chứng khoán đang rất cần một tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp và uy tín giúp họ quyết định nên đầu tư tiền vào chứng khoán nào vừa có khả năng mang lại lợi nhuận cao vừa đảm bảo an toàn.

2.2 Hoạt động xếp hạng tín nhiệm trên TTCK VN:

2.2.1 Các tổ chức ĐMTN :

Trên TTCK VN từ 2004, có hai doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực trên là Công ty Thông tin tín nhiệm và Xếp hạng doanh nghiệp (C&R) - được tách ra từ Công ty Giải pháp năm 2004 và Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV) - hoạt động ngày 4/6/2005. Nhưng chưa đầy một năm đi vào hoạt động, Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV) đã ngừng hoạt động.

Ngoài ra, hoạt động trong lĩnh vực này còn có Trung tâm Thông tin tín dụng của Ngân hàng Nhà nước(CIC). Tổ chức này ra đời theo quyết định 68/1999/QĐ-NHNN ngày 27/02/1999 của Thống đốc NHNN trên cơ sở tổ chức lại phòng thông tin ngăn ngừa rủi ro thuộc vụ tín dụng, có chức năng lưu trữ thông tin trong lĩnh vực tín dụng. Đến 24/01/2002 Thống đốc NHNN đã ký quyết định số 57/2002/QĐ-NHNN cho phép CIC tiến hành triển khai thí điểm đề án “Phân tích, xếp hạng tín dụng DN”, ngày 21/06/2006 theo QĐ 1253/QĐ-NHNN cho phép CIC thực hiện nghiệp vụ phân tích, xếp hạng DN. Hơn 04 năm qua, CIC đã xếp hạng cho khoảng 15.000 DN là các khách hàng thường xuyên của các NHTM. Cách xếp hạng của tổ chức này thiên về lịch sử vay vốn chứ không phân tích chuyên sâu về khả năng cạnh tranh của các ngành, các DN.

2.2.1.1 Công ty Thông tin tín nhiệm và Xếp hạng doanh nghiệp (C&R):

C&R được thành lập từ 16/04/2004 với tiền thân là Công ty Giải Pháp Việt Nam, sau đó phát triển và tách ra thành Công ty Thông Tin Tín Nhiệm và xếp hạng DN. Hình thức sở hữu nhà nước.

Kinh doanh thông tin tín nhiệm thường bao gồm hai dịch vụ chính là cung cấp thông tin tín nhiệm doanh nghiệp và đánh giá tín nhiệm doanh nghiệp. Để có thể đánh giá được doanh nghiệp, các công ty phải dựa trên hai chỉ tiêu là tài chính và phi tài chính.

a. Những dịch vụ chủ yếu và đối tượng phục vụ của C&R là :

- Cung cấp các báo cáo tín nhiệm về doanh nghiệp
- Điều tra thị trường theo ngành kinh tế.

-Tu vấn luật.

Đối tượng phục vụ là các nhà đầu tư, các doanh nghiệp hay hệ thống các ngân hàng trong nước và quốc tế.

c. Nguyên tắc hoạt động :

Thông tin tín nhiệm và đánh giá tín nhiệm doanh nghiệp là một loại hình kinh doanh đặc biệt, liên quan mật thiết đến hình ảnh và uy tín của các doanh nghiệp. Nguyên tắc hoạt động của C&R là những thông tin đưa ra phải hoàn toàn mang tính khách quan và được điều tra trực tiếp trên nguyên tắc ý thức trách nhiệm như của chính mình.

Trong quá trình xây dựng các chỉ tiêu, cả C&R và CRV đều tham khảo đánh giá của các tổ chức định giá tín nhiệm lớn nhất trên TG là Standard & Poor's, Moody's và Equifax và xây dựng được hệ thống đánh giá riêng, phù hợp với điều kiện của . Theo đó, hơn 100 chỉ tiêu tính điểm và các phương pháp kiểm tra chéo phức tạp để có thể đưa tới việc xếp hạng từ AA, A, BB...cho mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp.

c.Phương pháp xếp hạng tín nhiệm:

-Bảng ký hiệu xếp hạng và nội dung, ý nghĩa tương ứng với từng ký hiệu

Bảng 2.3: Bảng ký hiệu và nội dung xếp hạng

KÝ HIỆU XẾP HẠNG	NỘI DUNG
AA	<i>Hạng tối ưu: Doanh nghiệp này là doanh nghiệp hoạt động rất tốt, đạt hiệu quả cao và có triển vọng tốt đẹp. Rủi ro thấp.</i>
A	<i>Hạng ưu: Doanh nghiệp này là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tài chính lành mạnh, có tiềm năng phát triển, rủi ro thấp.</i>
BB	<i>Hạng cao: Doanh nghiệp này hoạt động có hiệu quả, có tiềm năng phát triển. Tuy nhiên, có hạn chế nhất định về nguồn lực tài chính và có những nguy cơ tiềm ẩn. Độ rủi</i>

	<i>ro thấp.</i>
B	<i>Hạng trung bình: Doanh nghiệp này hoạt động chưa hiệu quả, khả năng tự chủ tài chính thấp, có nguy cơ tiềm ẩn. Độ rủi ro trung bình.</i>
CC	<i>Hạng dưới trung bình: Doanh nghiệp này hoạt động kém hiệu quả tài chính yếu kém, thiếu khả năng tự chủ về tài chính. Độ rủi ro cao.</i>
C	<i>Hạng yếu kém: Doanh nghiệp này kinh doanh thua lỗ kéo dài, tình hình tài chính yếu, không có khả năng tự chủ tài chính, có nguy cơ phá sản. Rủi ro rất cao.</i>

-Phân tích, đánh giá xếp hạng: gồm chỉ tiêu tài chính và chỉ tiêu phi tài chính như sau:

+Chỉ tiêu tài chính bao gồm các con số về: vốn, vòng vay, khả năng thanh toán, tín dụng, thua lỗ...

Chuyên gia tài chính sẽ tính toán cụ thể các chỉ tiêu tài chính, so sánh kết quả đạt được của DN với chỉ tiêu bình quân ngành, xác định mức xếp hạng mà DN đạt được. Trọng số cho chỉ tiêu tài chính là 0,7.

+Chỉ tiêu phi tài chính gồm những thông tin liên quan tới giám đốc, ISO, thương hiệu, hay nhân sự, những tai tiếng, uy tín trên thương trường...những chỉ tiêu phi tài chính sẽ qua sự định giá của các chuyên gia trong ngành, trọng số chỉ tiêu này là 0,3. Do theo DN và nhận định của một số chuyên gia nước ngoài thì nền kinh tế VN chưa thật sự là nền kinh tế thị trường nên những chỉ tiêu phi tài chính không giữ tầm quan trọng chính yếu trong hoạt động xếp hạng.

Một bảng báo cáo tín nhiệm DN đầy đủ gồm:

- Thông tin chung
- Diện mạo và hình thức pháp lý của doanh nghiệp
- Thông tin về Giám đốc, người đại diện của doanh nghiệp
- Ngành nghề hoạt động kinh doanh
- Hoạt động xuất-nhập khẩu

- Thông tin về các cổ đông, thành viên của doanh nghiệp
- Lịch sử và kinh nghiệm thanh toán
- Số liệu tài chính
- Dữ liệu ngân hàng
- Dữ liệu pháp lý (kiện tụng, tranh chấp) của doanh nghiệp
- Xếp hạng tín nhiệm của C&R
- Giải thích cách đánh giá và cho điểm

Tuy nhiên, khi tham khảo qua trang web của đơn vị này, chúng ta chỉ nhận được những biểu tượng thể hiện những hoạt động chính của đơn vị, cùng địa chỉ liên lạc. Hoàn toàn không biết thêm bất cứ kiến thức cơ bản gì về ĐMTN hay thông tin khác về đơn vị. Trong khi khái niệm và thói quen xếp hạng tín nhiệm trên TTCK còn rất mới mẻ nhưng cũng rất cần thiết cho những nhà đầu tư.

2.2.1.2 Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV)

CRV thuộc Công ty Phần Mềm và Truyền Thông VASC, VASC là công ty truyền thông và công nghệ thông tin hàng đầu tại VN, là thành viên của Tổng Công ty Bru Chính Viễn Thông Việt Nam thành lập năm 2000 với nhiều sản phẩm tiên phong ngành công nghệ thông tin như: hệ thống thương mại di động VASC Commerce, hệ thống thanh toán trực tuyến VASC payment, hệ thống quản lý và cấp phát chứng chỉ số VASC CA... Đến 04/06/2005 VASC ch ra đời trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet, trực thuộc công ty với chức năng chuyên biệt là cung cấp những dịch vụ chủ yếu là thu thập thông tin, đánh giá xếp hạng, ĐMTN doanh nghiệp. Ngoài ra, CRV cũng dự định tư vấn, hỗ trợ doanh nghiệp trong việc tạo dựng uy tín trên thị trường, xây dựng thương hiệu có sức cạnh tranh.

Ngày 14/06/2005 CRV đã ký hợp đồng phối hợp với tạp chí đối ngoại VCCI (Vietnam Business Forum) triển khai dịch vụ đánh giá tín nhiệm DN. Xuất phát từ công ty công nghệ tin học, lại kết hợp với kênh truyền thông VCCI, bản thân CRV chưa tạo được một đội ngũ chuyên gia cho đơn vị trong thời điểm TTCK còn non trẻ nên CRV không thể tồn tại với danh nghĩa công ty ĐMTN chuyên nghiệp mà sớm ngừng hoạt động trên TTCK sau một năm hoạt động.

2.2.2 Hoạt động đánh giá tín nhiệm doanh nghiệp tại NH Công Thương VN

VN năm 2006 có 05 NHTM nhà nước (sắp được CPH 03 NH), 37 NHTM cổ phần, 05 NH liên doanh với nước ngoài, 35 Chi Nhánh NH nước ngoài, 900 quỹ tín dụng nhân dân...hoạt động trên thị trường vốn, đang là một trong những ngành nghề “nóng” về tỷ suất sinh lợi, nhu cầu cổ phiếu, nhu cầu việc làm, tuyển sinh....Ngành ngân hàng có thể được xem là ngành tiên phong trong việc đánh giá tín nhiệm DN dưới góc độ là chấm điểm tín dụng khách hàng. Nhưng kết quả đánh giá này chỉ phục vụ cho nhu cầu quản lý khách hàng nội bộ trong từng ngân hàng, thế nên mỗi ngân hàng sẽ có cách đánh giá khác nhau.

Hệ thống chấm điểm tín dụng khách hàng của Incombank là một qui trình đánh giá và xem xét khả năng khách hàng đi vay có khả năng thanh toán các khoản nợ với ngân hàng. Căn cứ vào số điểm tín dụng mà khách hàng đạt được mà ngân hàng có chính sách cho vay hợp lý.

a/ Nguyên tắc chấm điểm: Bộ phận tín dụng sẽ thu nhập thông tin về khách hàng, thông tin sẽ được chia ra làm 02 tiêu chí chính là thông tin tài chính và phi tài chính. Trong mỗi tiêu chí sẽ có rất nhiều chỉ tiêu khác nhau. mỗi chỉ tiêu sẽ được phân tích, đánh giá, so sánh để đưa ra một mức điểm hợp lý.

+Tiêu chí tài chính: Mức điểm tối đa cho mỗi chỉ tiêu là 100 điểm, cán bộ tín dụng sẽ cho trọng số cho mỗi chỉ tiêu tùy mức độ quan trọng và ảnh hưởng ít hay nhiều của từng chỉ tiêu đó đến tiêu chí chung, xét riêng cho từng ngành nghề cụ thể, riêng biệt.

+Tiêu chí phi tài chính: Mức điểm tối đa mỗi chỉ tiêu là 100 điểm, mỗi chỉ tiêu được xem xét gồm 5 chỉ tiêu nhỏ, mỗi chỉ tiêu nhỏ chiếm 20 điểm. Sau đó, cán bộ tín dụng sẽ lên bảng tổng hợp điểm tiêu chí phi tài chính nhân trọng số

+Tổng điểm và đánh giá tín dụng cho 02 tiêu chí: trọng số tiêu chí tài chính là 0.6, tiêu chí phi tài chính 0.4.

Bảng 2.4: Bảng tổng hợp điểm và phân loại tại Incombank.

Loại	Số điểm	Loại	Số điểm
AAA	90-100	B	55-60
AA	85-89	CCC	50-55
A	77-84	CC	40-49
BBB	69-76	C	31-39
BB	61-68	D	<30

Với ý nghĩa hạng tối ưu AAA: Cấp tín dụng tối đa, mức độ giảm dần cho các loại tiếp sau, đến mức trung bình CCC cần xem xét lại mức cấp tín dụng, từ chối cấp tín dụng khi khách hàng ở loại D.

b/ Đối tượng chấm điểm tín dụng : gồm

- Nhóm khách hàng là doanh nghiệp, tổ chức
- Nhóm khách hàng là cá nhân

c/Những tiêu chí và chỉ tiêu cần chấm điểm tín dụng :

Ic.Tiêu chí tài chính:

Khả năng thanh toán :

- +Khả năng thanh toán hiện thời
- +Khả năng thanh toán nhanh

Tỷ số về hoạt động

- +Vòng quay hàng tồn kho
- +Kỳ thu tiền bình quân
- +Hiệu quả sử dụng tài sản

Tỷ số cân nợ

- +Tỷ số nợ
- +Nợ phải trả/nguồn vốn CSH
- +Nợ quá hạn/Tổng dư nợ NH

Tỷ số thu nhập

- +Tổng thu nhập trước thuế/DTT
- +Tổng thu nhập trước thuế/Tổng TS
- +Tổng thu nhập trước thuế/ Tổng NV

IIc. Tiêu chí phi tài chính:

Năng lực kinh nghiệm quản lý

- +Kinh nghiệm của cán bộ quản lý của phương án/dự án xin cấp tín dụng
- +Kinh nghiệm của cán bộ điều hành trực tiếp của phương án/dự án
- +Môi trường kiểm soát nội bộ
- +Thành tựu và thất bại của đội ngũ lãnh đạo điều hành DN
- +Tính khả thi của phương án kinh doanh và dự án tài chính

Uy tín giao dịch ngân hàng

- +Trả nợ đúng hạn (nợ gốc)
- +Số lần gia hạn nợ
- +Nợ gia hạn trong quá khứ
- +Số lần mất khả năng thanh toán đối với các cam kết với NH
- +Số lần chậm trả lãi vay

Quan hệ tín dụng

- +Thời hạn duy trì tài khoản tại NH
- +Số lượng giao dịch trung bình hàng tháng
- +Số lượng các loại giao dịch (tiền gửi, thanh toán, L/C, chiết khấu...)
- +Số dư tiền gửi trung bình tháng tại NH
- +Số lượng NH khác mà khách hàng quan hệ giao dịch.

Môi trường kinh doanh

- +Triển vọng ngành
- +Thương hiệu
- +Vị thế cạnh tranh
- +Số lượng đối thủ cạnh tranh
- +Thu nhập của DN xin cấp tín dụng chịu ảnh hưởng của quá trình đổi mới ,

cải cách

Hoạt động khác

- +Đa dạng hóa hoạt động theo ngành, thị trường, vị trí địa lý
- +Thu nhập từ hoạt động xuất khẩu
- +Sự phụ thuộc vào các đối tác
- +LN sau thuế của DN trong những năm gần đây

+Tài sản đảm bảo

Như vậy, mỗi ngân hàng sẽ có cách chấm điểm khác nhau nhưng xét mục đích chấm điểm vẫn là phục vụ cho hoạt động cho vay của NH, gắn liền với một dự án hoặc phương án vay hay đề nghị cấp hạn mức tín dụng của khách hàng.

2.2.3 Phương pháp đánh giá chứng khoán tại các công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ.

Trong cơ cấu tổ chức và hoạt động của những công ty này luôn luôn tồn tại 01 bộ phận những chuyên gia tài chính chuyên phân tích và đánh giá chứng khoán để phục vụ cho dịch vụ tư vấn danh mục đầu tư cho khách hàng hay phục vụ cho hoạt động tự doanh tại đơn vị. Nhưng họ chỉ dừng lại ở việc phân tích những chỉ tiêu mang tính chất định lượng như: các chỉ số tài chính từ báo cáo tài chính qua các năm, bảng cáo bạch, thông tin khác của DN từ phương tiện truyền thông đại chúng, đối thủ cạnh tranh.... nhưng theo tập quán vốn có thì các DN rất ngại công bố thông tin trừ những thông tin theo yêu cầu (công ty cổ phần). Cho nên, kết quả xếp hạng tín nhiệm từ tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp và có uy tín sẽ là nền tảng vững chắc cho các công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ chọn lựa một danh mục đầu tư lý tưởng, hoạt động quản lý danh mục đầu tư và nghiệp vụ tự doanh ngày càng hiệu quả hơn.

2.2.3.1 Những chỉ số tài chính mà các công ty này dùng để phân tích những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán:

a/ Tỷ số sinh lợi :

* **Hệ số tổng lợi nhuận** cho biết mức độ hiệu quả khi sử dụng các yếu tố đầu vào (vật tư, lao động) trong một quy trình sản xuất của doanh nghiệp.

$$\text{Hệ số tổng lợi nhuận} = (\text{Doanh số-Trị giá hàng đã bán tính theo giá mua})/\text{Doanh số bán}$$

Trong thực tế khi muốn xem các chi phí này có cao quá hay không là đem so sánh hệ số tổng lợi nhuận của một công ty với hệ số của các công ty cùng ngành, nếu hệ số tổng lợi nhuận của các công ty đối thủ cạnh tranh cao hơn, thì công ty cần có giải pháp tốt hơn trong việc kiểm soát các chi phí đầu vào.

* **Hệ số lợi nhuận hoạt động** cho biết việc sử dụng hợp lý các yếu tố trong quá trình sản xuất kinh doanh để tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Mức lãi hoạt động = Thu nhập trước thuế và lãi (EBIT)/Doanh thu

Hệ số này là thước đo đơn giản nhằm xác định đòn bẩy hoạt động mà một công ty đạt được trong việc thực hiện hoạt động kinh doanh của mình. Hệ số biên lợi nhuận hoạt động cho biết một đồng vốn bỏ ra có thể thu về bao nhiêu thu nhập trước thuế. Hệ số lợi nhuận hoạt động cao có nghĩa là quản lý chi phí có hiệu quả hay có nghĩa là doanh thu tăng nhanh hơn chi phí hoạt động.

* **Hệ số lợi nhuận ròng** phản ánh khoản thu nhập ròng (thu nhập sau thuế) của một công ty so với doanh thu của nó.

Hệ số lợi nhuận ròng = Lợi nhuận ròng/Doanh thu.

Trên thực tế mức lợi nhuận ròng giữa các ngành là khác nhau, còn trong bản thân một ngành thì công ty nào quản lý và sử dụng các yếu tố đầu vào (vốn, nhân lực..) tốt hơn thì sẽ có hệ số lợi nhuận ròng cao hơn.

***Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA):** đo lường khả năng sinh lợi trên một đồng vốn đầu tư vào công ty.

ROA=Lợi nhuận ròng/ toàn bộ tài sản

Phân tích và xem xét trong cùng ngành nghề kinh doanh, nên chọn công ty có ROA cao hơn ROA trung bình ngành.

* **Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)** phản ánh mức thu nhập ròng trên vốn cổ phần của cổ đông.

ROE = Lợi nhuận ròng/Vốn cổ đông hay giá trị tài sản ròng hữu hình.

Hệ số này thường được phân tích để so sánh với các cổ phiếu khác nhau trên thị trường. Thông thường, hệ số thu nhập trên vốn cổ phần càng cao thì các cổ phiếu càng hấp dẫn, vì hệ số này cho thấy cách đánh giá khả năng sinh lời và các tỷ suất lợi nhuận của công ty khi đem so sánh với hệ số thu nhập trên vốn cổ phần của các công ty khác

* **Hệ số thu nhập trên đầu tư (ROI)** được sử dụng để xác định mức độ ảnh hưởng của biên lợi nhuận so với doanh thu và tổng tài sản.

ROI = (Thu nhập ròng/Doanh số bán) * (Doanh số bán/Tổng tài sản).

Mục đích của việc sử dụng hệ số ROI là để so sánh cách thức tạo lợi nhuận của một công ty và cách thức công ty sử dụng tài sản để tạo doanh thu. Nếu tài sản được sử dụng có hiệu quả, thì thu nhập và thu nhập trên đầu tư sẽ cao.

b. Tỷ số giá trị thị trường:

* **Hệ số giá trên thu nhập (P/E) và thu nhập trên mỗi cổ phiếu:** là một trong những chỉ số phân tích quan trọng trong quyết định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư. Thu nhập từ cổ phiếu sẽ có ảnh hưởng quyết định đến giá thị trường của cổ phiếu đó. Hệ số P/E đo lường mối quan hệ giữa giá thị trường (Market Price - P) và thu nhập của mỗi cổ phiếu (Earning Per Share - EPS) và được tính như sau:

$$P/E = P/EPS$$

Trong đó giá thị trường P của cổ phiếu là giá mà tại đó cổ phiếu đang được mua bán ở thời điểm hiện tại; thu nhập của mỗi cổ phiếu EPS là phần lợi nhuận ròng sau thuế mà công ty chia cho các cổ đông thường trong năm tài chính gần nhất. P/E cho thấy giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập từ cổ phiếu đó bao nhiêu lần, hay nhà đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập bao nhiêu. P/E được tính cho từng cổ phiếu một và tính trung bình cho tất cả các cổ phiếu và hệ số này thường được công bố trên báo chí.

Nếu hệ số P/E cao thì điều đó có nghĩa là người đầu tư dự kiến tốc độ tăng cổ tức cao trong tương lai; cổ phiếu có rủi ro thấp nên người đầu tư thoải mái với tỷ suất vốn hoá thị trường thấp; dự đoán công ty có tốc độ tăng trưởng trung bình và sẽ trả cổ tức cao. Hệ số P/E rất có ích cho việc định giá cổ phiếu. Giả sử người đầu tư có cổ phiếu XYZ không được giao dịch sôi động trên thị trường, vậy cổ phiếu đó có giá bao nhiêu là hợp lý? Chúng ta chỉ cần nhìn vào hệ số P/E được công bố đối với nhóm các loại cổ phiếu tương tự với cổ phiếu XYZ, sau đó nhân thu nhập của công ty với hệ số P/E sẽ cho chúng ta giá của loại cổ phiếu XYZ.

EPS = thu nhập ròng của cổ đông/số cổ phần

EPS thể hiện thu nhập mà nhà đầu tư có được do mua cổ phần, là một yếu tố quan trọng nhất quyết định giá trị của cổ phần vì nó đo lường sức thu nhập chứa đựng trong một cổ phần. Trong hầu hết những trường hợp đa dạng danh mục đầu tư cần tìm những công ty có thu nhập tăng dần. Cách tốt nhất để thấy khả năng này là theo dõi xu hướng tăng thu nhập của công ty trong quá khứ đến hiện tại.

***Tỷ lệ chi trả cổ tức:** Chỉ tiêu này nói lên công ty chi trả phần lớn thu nhập cho cổ đông hay giữ lại để tái đầu tư. Đây là một nhân tố quyết định giá trị thị trường của cổ phần.

Tỷ lệ chi trả cổ tức = cổ tức mỗi cổ phần/thu nhập mỗi cổ phần

Nếu phân tích đầu tư dài hạn, nhà đầu tư sẽ chấp nhận tỷ lệ chi trả cổ tức thấp, ngược lại, với mục đích kinh doanh chênh lệch giá thì nhà đầu tư sẽ chọn tỷ lệ chi trả cổ tức thật cao.

***Tỷ suất cổ tức:** phản ánh cổ tức của nhà phát hành chiếm bao nhiêu phần trăm so với giá thị trường của cổ phần

Tỷ suất cổ tức = cổ tức mỗi cổ phần/giá thị trường mỗi cổ phần

Nếu tỷ suất cổ tức của một cổ phần thấp điều đó chưa hẳn là không tốt bởi vì nhà đầu tư vẫn chấp nhận cổ tức cổ phần thấp để tái đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, tiềm năng sẽ tăng trưởng nhanh trong cổ tức và hưởng sự chênh lệch lớn của giá cổ phiếu.

2.2.3.2 Đánh giá tín nhiệm tại công ty chứng khoán Đệ Nhất:

***Căn cứ xếp hạng :**

* Tiêu chuẩn đánh giá tín dụng DN của NHNN và những tiêu chuẩn quốc tế đánh giá tín dụng DN đã được hiệu chỉnh cho phù hợp với thực trạng TTCK VN như:

-Các chỉ tiêu thanh khoản, cân nợ và hoạt động được đánh giá dựa trên phương pháp của ngành Ngân Hàng.

-Các chỉ tiêu doanh lợi được đánh giá dựa trên những chuẩn mực quốc tế và nghiên cứu của FSC.

* Tính chất đặc thù trong lĩnh vực hoạt động và quy mô của doanh nghiệp.

* Nguồn dữ liệu:

-Bảng cân đối kế toán;

-Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh;

-Bảng lưu chuyển tiền tệ

-Các thông tin phi tài chính khác.

Dựa trên những căn cứ này, Doanh nghiệp được xếp hạng tài chính theo 06 loại thứ hạng từ cao xuống thấp: AA; A; BB; B; CC; C.

***Đánh giá xếp hạng :**

Bảng 2.5: Bảng điểm và đánh giá kết luận xếp hạng công ty FSC

Điểm	Xếp loại	Kết luận
Từ 156 đến 180	AA	DN loại này là DN hoạt động rất tốt, đạt hiệu quả và có triển vọng phát triển cao, rủi ro thấp.
131 - 155	A	Nằm trong loại này là DN hoạt động có hiệu quả, tình hình tài chính lành mạnh, có tiềm năng phát triển, rủi ro thấp.
106 - 130	BB	Đây là DN hoạt động hiệu quả, có tiềm năng phát triển. Tuy nhiên còn một số hạn chế về tiềm lực tài chính và tồn tại những nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro trung bình.
81 - 105	B	DN loại này hoạt động chưa hiệu quả, khả năng tự chủ tài chính thấp, có nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro trung bình.
56 - 80	CC	Đây là DN có hiệu quả hoạt động thấp, tình hình tài chính yếu kém, thiếu khả năng tự chủ tài chính. Rủi ro cao.
< = 55	C	Nằm trong loại này là DN có tình hình kinh doanh thua lỗ kéo dài, tình hình tài chính yếu kém, không có khả năng tự chủ tài chính, đang đứng trước nguy cơ phá sản. Rủi ro rất cao.

Sau khi tính toán từng chỉ tiêu cần thiết, chuyên gia sẽ căn cứ vào bảng tính điểm mà xác định mức độ tín nhiệm cho DN.

Bảng 2.6: Bảng căn cứ tính điểm cho doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Hệ Số	Điểm	MỨC ĐỘ TÍN NHIỆM				
			A	B	C	D	E
Các chỉ tiêu thanh khoản	-	-	-	-	-	-	-
1. Khả năng thanh toán hiện thời	2	-	5	4	3	2	1
2. Khả năng thanh toán nhanh	1	-	5	4	3	2	1
Các chỉ tiêu cân nợ	-	-	-	-	-	-	-
1. Tỷ số nợ	3	-	5	4	3	2	1
2. Tỷ số nợ / Vốn CSH	3	-	5	4	3	2	1
3. Nợ quá hạn / Tổng dư nợ N/Hàng	3	-	5	4	3	2	1
Các chỉ tiêu hoạt động	-	-	-	-	-	-	-
1. Vòng quay tài sản	3	-	5	4	3	2	1
2. Vòng quay tồn kho	3	-	5	4	3	2	1
3. Kỳ thu tiền bình quân	3	-	5	4	3	2	1
Các chỉ tiêu doanh lợi	-	-	-	-	-	-	-
1. LN trước thuế / Doanh thu	5	-	5	4	3	2	1
2. LN trước thuế / Tổng tài sản	5	-	5	4	3	2	1
3. LN trước thuế / Vốn CSH	5	-	5	4	3	2	1

Bảng tiêu chuẩn đánh giá các chỉ tiêu tài chính trên sẽ được qui định cụ thể theo từng ngành và phân theo qui mô vốn của DN đánh giá

Cuối cùng là xác định mức độ tín nhiệm DN và nhận xét

2.3 Sự cần thiết cho việc thành lập công ty ĐMTN trên TTCK VN:

Qua diễn biến thực trạng chung cũng như những hạn chế trên TTCK VN, chúng ta nhận thấy sự chênh lệch rõ rệt giữa những chủ thể tham gia trên TTCK VN với những chủ thể tham gia trên TTCK nước ngoài, nhất là những nhà đầu tư VN. Trước sự kiện VN hòa nhập cùng môi trường mậu dịch tự do quốc tế, chúng ta rất cần một công ty ĐMTN hỗ trợ và định hướng TTCK VN phát triển theo hướng bền vững, hiệu quả hơn. Sự cần thiết cho việc thành lập công ty ĐMTN được thể hiện qua các chủ thể tham gia trên TTCK như sau:

2.3.1 Nhà phát hành:

Dù kết quả xếp hạng tín nhiệm của DN như thế nào thì việc xếp hạng tín nhiệm cũng mang lại những lợi ích nhất định đối với nhà phát hành như sau:

+Nếu kết quả xếp hạng tín nhiệm tốt: chứng tỏ vị thế của DN trên TTCK nói riêng, trên nền kinh tế thị trường nói chung. Nhất là trước môi trường cạnh tranh khốc liệt hiện nay, để có được kết quả xếp hạng tốt là cả một quá trình phấn đấu, học hỏi, tiếp cận, cải tiến hoạt động sản xuất kinh doanh của DN. Có được ưu thế này DN sẽ dễ dàng huy động vốn thông qua TTCK, các tổ chức tài chính trung gian sẽ sẵn sàng mở một hạng mức tín dụng cao với lãi suất ưu đãi cho DN. Tuy nhiên, khi DN tham gia xếp hạng tín nhiệm thì DN xác định được vị thế “ DN là ai trên TTCK” nhưng việc tham gia xếp hạng tín nhiệm đồng nghĩa với việc công bố toàn bộ thông tin về DN, tạo điều kiện thuận cho những đối thủ cạnh tranh tiềm ẩn khác sẽ tìm đối sách gây bất lợi cho DN. Do vậy, DN đã được xếp hạng tín nhiệm tốt sẽ phải không ngừng hoàn thiện hoạt động sản xuất kinh doanh của mình để duy trì, nâng cao vị thế của mình trên thương trường, vì kết quả xếp hạng tín nhiệm luôn thay đổi theo sự biến đổi thông tin từ DN, từ thị trường.

+Nếu kết quả xếp hạng chưa tốt, hoặc không tốt thì DN sẽ có những chiến lược cải tổ chính sách kinh doanh, hoàn thiện dây chuyền sản xuất, bộ máy quản lý,

quan hệ với khách hàng...Nói chung sẽ hoàn thiện những khâu còn yếu kém của doanh nghiệp đúng lúc và hợp lý.

+Tham khảo ý kiến chuyên gia tài chính về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của đơn vị từ kết luận rút ra, những định hướng chủ yếu cho DN.

2.3.2 Nhà đầu tư :

Đối với nhà đầu tư VN, dù cho đó là cá nhân hay tổ chức việc tất cả các công ty tham gia xếp hạng tín nhiệm sẽ mang lại lợi ích vô cùng to lớn như sau:

-Hạn chế rủi ro thanh khoản chứng khoán nợ, hoặc thu được cổ tức cao do đầu tư chứng khoán vốn của DN có hiệu quả.

-Đa dạng hóa danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro.

-Tránh và giảm hẳn tâm lý “bầy đàn” tránh gây sốt giá ảo trên TTCK, nhà đầu tư VN sẽ thận trọng hơn khi quyết định đầu tư.

2.3.3 Các tổ chức trung gian:

-NHTM: Hiện nay, hòa chung vào tiến độ gia nhập WTO, hệ thống NHTM VN đang tranh thủ phát huy hết tiềm năng để cạnh tranh với NHTM quốc tế đầu tư vào VN, nên ngoài việc tranh thủ những khách hàng truyền thống còn lôi kéo thêm khách hàng mới, quy mô lớn trên thị trường. Nhờ kết quả xếp hạng tín nhiệm phản ánh khả năng chi trả nghĩa vụ tài chính của DN nên NHTM sẽ tham khảo kết quả xếp hạng này kết hợp với việc phân tích thêm một số chỉ tiêu chuyên ngành khác sẽ là căn cứ quyết định mức cho vay ưu đãi, mức lãi suất phù hợp tạo lợi thế cạnh tranh với NHTM khác.

Ngay chính bản thân những NHTM này cũng cần chứng tỏ vị thế, uy tín của mình trước trào lưu gia nhập NHTM nước ngoài, cho nên vừa qua, Ngân hàng Ngoại Thương VN đã tiên phong đã mời tổ chức xếp hạng tín nhiệm Standard and Poor ‘s xếp hạng tín nhiệm với mức hạng khá cao, tiếp theo đó NH Đầu Tư và Phát Triển, NH Cổ Phần Kỹ Thương mời Moody’s xếp hạng tín nhiệm.

-Công ty chứng khoán: ngoài hoạt động chính là môi giới, công ty chứng khoán còn hoạt động tự doanh. Tối thiểu hóa rủi ro trong đầu tư chứng khoán là phương châm hàng đầu của các công ty này thế nên nếu kết quả xếp hạng tín nhiệm các nhà phát hành trên TTCK sẽ là công cụ hỗ trợ chính yếu trong quyết định danh mục đầu tư của đơn vị.

Công ty quản lý quỹ: với chức năng chính là lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, tư vấn tài chính, đầu tư chứng khoán. Cho nên để bảo toàn và phát triển quỹ đầu tư, công ty phải nghiên cứu, phân tích nhà phát hành để có quyết định lựa chọn danh mục đầu tư thật hiệu quả. Qua tham khảo bảng xếp hạng tín nhiệm những nhà phát hành trên TTCK, công ty quản lý quỹ sẽ tiết kiệm đội ngũ nhân lực, thời gian, chi phí hơn trong quyết định đầu tư.

-Công ty đầu tư chứng khoán: là một loại hình mới xuất hiện trên TTCK VN theo tinh thần luật chứng khoán hiệu lực ngày 01/01/2007. Hoạt động chính yếu của công ty này đầu tư chứng khoán bằng cách tự mình quản lý vốn hay ủy thác cho một công ty quản lý quỹ, hoặc thuê công ty QLQ tư vấn đầu tư rồi tự mình thực hiện giao dịch, như vậy vô hình chung trên TTCK bây giờ bên cạnh những nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, còn có một lực lượng hùng hậu các công ty, tổ chức tham gia đầu tư CK. Sức sốt nóng về cầu chứng khoán như thế rất cần sự hỗ trợ từ một công ty ĐMTN có uy tín, sẽ làm dịu đi nhu cầu cung cấp thông tin, mức tín nhiệm của nhà phát hành.

2.3.4 Nhà quản lý:

Năm 2006, chính UBCKNN, TTGDCK cũng không thể quản lý, giám sát theo kịp tốc độ tăng trưởng vượt bậc ngoài dự tính của nhà đầu tư, nhà phát hành, công ty chứng khoán... Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành hỗ trợ Bộ tài chính, UBCK NN, TTGDCK...trong việc xem xét đề ra những quy định, luật định bổ sung nhằm quản lý tốt hơn những nhà phát hành trên TTCK, nhất là khi TTCK VN còn rất mới mẻ đang cần được hoàn thiện dần.

Nhìn chung, TTCK chính thức đi vào hoạt động từ 28/07/2000, nhưng đến 2006 thì TTCK hoạt động quá sôi động, theo nhận định của nhiều chuyên gia TTCK đang ở dạng “bong bóng” khi -Index vượt qua 1.000 điểm cuối năm 2006 và hạ nhiệt ở quý I-2007, nhưng vẫn giao động xung quanh 1.000 điểm. Điều này chứng tỏ nhà đầu tư chỉ quan tâm đến kinh doanh chênh lệch thị giá, hình thức kinh doanh này luôn gắn liền với rủi ro. Nếu tất cả nhà phát hành trên TTCK tham gia xếp hạng tín nhiệm thì sẽ tránh được nguy cơ đầu tư hỗn loạn của năm 2006, ngăn chặn khả năng đầu cơ của một số nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước giúp TTCK phát triển bền vững hơn.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP THÀNH LẬP CÔNG TY ĐỊNH MỨC TÍN NHIỆM

3.1 Định hướng tầm vĩ mô hỗ trợ hoạt động xếp hạng tín nhiệm :

- Mở rộng qui mô và chất lượng cung chứng khoán: Mặc dù chính phủ có văn bản khuyến khích các DN phát hành trái phiếu (Nghị định 52/2006/NĐ-CP) nhưng chưa có hướng dẫn bằng văn bản cụ thể thủ tục, hướng phê duyệt chỉ nêu một cách chung nhất là phương án phát hành trái phiếu DN phải được tổ chức cá nhân có thẩm quyền thông qua.

Đồng thời tiếp tục đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá DNNN, tuy tỷ lệ DN ngoài NN hiện nay khoảng 5% trong tổng số DN cả nước nhưng chiếm khoảng 38% vốn sản xuất. Nên thực hiện cổ phần hóa đồng loạt những DNNN không là những ngành, lĩnh vực cung cấp sản phẩm, dịch vụ thiết yếu cho XH.

Phát triển các sản phẩm kết nối giữa thị trường bảo hiểm, thị trường bất động sản với TTCK, hình thành các quỹ đầu tư bất động sản, chứng khoán hóa các khoản nợ và bất động sản.

-Hoàn thiện khung pháp lý, chính sách:

+Hoàn thiện việc ban hành các văn bản hướng dẫn thực thi luật CK, chính sách liên quan thuế (Thuế thu nhập cá nhân trên TTCK), lệ phí, phí, đảm bảo khuyến khích phát triển TTCK phù hợp với cam kết hội nhập quốc tế.

+Mặc dù đã hạn chế tỷ lệ đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài nhưng không thể tránh khỏi trường hợp những nhà đầu tư này liên kết thao túng TTCK VN vốn còn rất trẻ về kinh nghiệm, nhỏ bé về qui mô. Nên, xây dựng chế độ giám sát đầu tư nước ngoài, tạo khung pháp lý đồng bộ cho kiểm soát lưu chuyển vốn đầu tư nước ngoài, vừa đảm bảo thu hút đầu tư vừa đảm bảo lành mạnh hóa tránh yếu tố đầu cơ trên TTCK.

+ UBCKNN cần quy định những tiêu chuẩn về cơ sở vật chất tối thiểu, tổ chức kiểm toán vốn định kỳ, quy định chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp, chuẩn mực

hoá chứng chỉ hành nghề đối với các tổ chức trung gian trên TTCK như công ty chứng khoán, quản lý quỹ

+Bắt buộc tất cả các DN niêm yết đồng loạt thực hiện xếp hạng tín nhiệm : để phát triển loại hình này, Ủy Ban Chứng khoán Nhà Nước không nên dừng lại việc khuyến khích xếp hạng tín nhiệm mà phải thông qua việc ban hành các quy định về ĐMTN bắt buộc, yêu cầu các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK phải xác định mức tín nhiệm, nhất là những DN phát hành trái phiếu dù chào bán ra công chúng hay chào bán riêng lẻ. Vừa tạo sự an tâm cho nhà đầu tư, vừa tạo uy tín cho bản thân DN được xếp hạng tín nhiệm.

Xây dựng khung pháp lý cho công ty ĐMTN, Bộ tài chính và Ủy Ban Chứng Khoán Nhà nước nên quy định khung pháp lý cụ thể cho hoạt động công ty ĐMTN như lĩnh vực hoạt động cho phép hay hạn chế, qui mô vốn tối thiểu, hạn chế về cổ đông, công bố thông tin, phân bổ nguồn nhân lực..

-Tăng cường thông tin, truyền tuyên và đào tạo về chứng khoán:

+Nên phổ cập kiến thức về TTCK không chỉ trong ngành giáo dục mà UBCKNN nên quy định tất cả các chủ thể tham gia TTCK phải có khâu truyền tuyên, hỗ trợ kiến thức chứng khoán(quả báo, đài, mạng internet...) cho những nhà đầu tư chưa được đào tạo qua trường lớp về TTCK.

+ Hiện nay, tại các trung tâm hay trường học cũng sốt về khóa học “ chứng khoán”, những nhà đầu tư đổ xô nhau đi học phân tích chứng khoán, đầu tư chứng khoán và họ được những chuyên gia phân tích CK hướng dẫn đa dạng hóa danh mục đầu tư, phân tán rủi ro nhưng để tự thân những nhà đầu tư thu nhập thông tin, tính toán, phân tích và lựa chọn rõ đầu tư cho mình không phải là chuyện dễ. Tân dụng những khóa đào tạo này, chúng ta nên đề cập đến vai trò những tổ chức tín nhiệm trong quyết định lựa chọn danh mục đầu tư, phương pháp và kỹ thuật xếp hạng tín nhiệm định hướng cho TTCK phát triển bền vững.

- Hợp tác và tiếp thu kinh nghiệm, chuyên môn từ các tổ chức ĐMTN nổi tiếng trên TG: Không phải bất kỳ cá nhân hay tổ chức tài chính nào cũng kêu gọi được sự hợp tác, hỗ trợ, chuyển giao công nghệ từ các tổ chức ĐMTN uy tín trên

TG, nên cần sự hỗ trợ tổ chức có uy tín trên thị trường tài chính VN như Ủy Ban Chứng Khoán, Bộ Tài Chính, NHTM kêu gọi sự hợp tác của các tổ chức ĐMTN quốc tế.

- Tin học hóa, liên kết hóa những cơ quan chức năng phục vụ lĩnh vực công bố thông tin kinh tế, xã hội quốc gia. Cần có sự liên kết giữa các cơ quan chức năng trong công tác quản lý DN(Sở kế hoạch và đầu tư....),quản lý từng ngành nghề kinh doanh(Bộ Tài chính, Bộ công nghiệp, Bộ nông nghiệp...),tập hợp và công bố thông tin (Cục thống kê)...Đồng thời kết hợp ứng dụng tin học hóa trong khâu xử lý dữ liệu để có được những dữ liệu tổng hợp từng loại hình doanh nghiệp, từng ngành kinh tế, từng thành phần kinh tế...ở thời điểm hiện tại. Vì hàng tháng, mỗi DN đang hoạt động kinh doanh điều phải nộp báo cáo thuế GTGT, thu nhập cá nhân lên Chi cục thuế hoặc cục thuế, số lượng và giá trị hàng hoá dịch vụ sản xuất, cung cấp ra thị trường lên Phòng Thống Kê địa phương, những thay đổi về nhân sự, mức lương điều phải cung cấp cho Phòng Lao Động Và Thương Binh Xã Hội địa phương.

-Quy định công bố thông tin ngoài những báo cáo tài chính, báo cáo thuế hàng năm đối với tất cả các loại hình DN như bảng cáo bạch để tránh. Sở kế hoạch và đầu tư nên thiết lập một mảng thông tin điện tử trên trang Web của mình chuyên cung cấp thông tin và nhận công bố thông tin từ tất cả các loại hình DN qua địa chỉ email. Sở sẽ lập mẫu biểu cụ thể những yêu cầu thông tin cần cập nhật về DN và chuyển đến từng DN theo địa chỉ email của DN đã đăng ký, yêu cầu DN điền đầy đủ và gửi lại địa chỉ Website của Sở KH và đầu tư, nên thực hiện công việc này định kỳ theo từng quý, chỉ cần 02 chuyên viên tin học chuyên nhận và đưa những thông tin này vào từng DN.

-Thống nhất chế độ báo cáo kế toán cho tất cả các mô hình DN không phân biệt lớn hay nhỏ. Nếu là DN VVN thì để trống những nghiệp vụ hay tài khoản không phát sinh. Có như thế thì kế toán của tất cả các mô hình DN mới quan tâm và cập nhật kiến thức hệ thống kế toán VN, loại trừ trường hợp họ chỉ quan tâm và thực hiện những chuẩn mực có liên quan đến hoạt động DN hiện tại.

-Nên có chính sách ưu đãi thuế cho công ty ĐMTN trong thời gian đầu hoạt động.

3.2 Giải pháp về mô hình công ty định mức tín nhiệm trên TTCK VN

3.2.1 Hình thức sở hữu vốn:

Công ty ĐMTN của mỗi quốc gia sẽ có mô hình tổ chức riêng biệt nhằm phù hợp với đặc điểm từng quốc gia. Nền kinh tế thị trường định hướng XHCN VN gồm những mô loại mô hình doanh nghiệp cơ bản sau (phân loại theo hình thức) :

- Doanh nghiệp nhà nước (Luật DNNN năm 2004)
- Công ty TNHH (Luật doanh nghiệp năm 2005)
- Công ty cổ phần (Luật DN năm 2005)
- Công ty hợp danh (Luật DN năm 2005)
- DN tư nhân (Luật DN năm 2005)
- Công ty có vốn đầu tư nước ngoài (Luật đầu tư nước ngoài tại VN và luật sửa đổi bổ sung 09/06/2000)

Trong thời gian qua, mô hình công ty nhà nước hoạt động không hiệu quả trên tất cả các ngành nghề tại VN (trừ những ngành nghề mang tính chất độc quyền hay các thành phần kinh tế khác không đầu tư). Mô hình công ty TNHH tuy là mô hình phổ biến nhất VN hiện nay, nhưng thông thường các thành viên góp vốn quen biết, tin cậy lẫn nhau, hạn chế huy động vốn...Mô hình DN tư nhân hoàn toàn không phù hợp lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm rất mới tại VN, phù hợp hoạt động sản xuất kinh doanh ngành nghề truyền thống với quy mô quản lý mang tính chất gia đình. Mô hình công ty cổ phần và liên doanh phù hợp cho công ty ĐMTN chuyên nghiệp vì TTCK VN còn lạ lẫm với hoạt động xếp hạng tín nhiệm, chúng ta cần những cổ đông chiến lược nước ngoài nhằm phát huy lợi thế của một quốc gia đi sau.

3.2.1.1 Mô hình công ty cổ phần :

Mô hình này thể hiện nhiều lợi thế nổi bật như:

- Chịu trách nhiệm hữu hạn nghĩa vụ các khoản nợ, có tư cách pháp nhân, cơ cấu vốn của công ty rất linh hoạt, khả năng huy động vốn của công ty rất cao, chuyển nhượng vốn dễ dàng (trừ thành viên sáng lập).

- Cổ đông có thể vừa là pháp nhân, vừa là thể nhân. Nên việc thu hút những cổ đông có uy tín trên thị trường tài chính VN như (Bộ tài chính, NHNN Việt Nam, UBCK NN, Trung Tâm Thống Kê và Dự Báo Kinh tế XH Quốc Gia, Cục Thống Kê), cổ đông chiến lược ngoài nước, có kinh nghiệm chuyên môn về xếp hạng tín nhiệm (các công ty ĐMTN danh tiếng trong khu vực và trên TG như Standard and Poor, Moody, R&I, TRC...). Sự tham gia những cổ đông này với tư cách là thành viên của hội đồng quản trị vừa tạo uy tín cho công ty ngay từ thời điểm thành lập, vừa tiếp cận kỹ thuật quản lý, phân tích xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức uy tín nước ngoài.

Tuy nhiên, việc quản lý và điều hành của công ty rất phức tạp do số lượng cổ đông rất lớn, có thể xuất hiện sự phân hoá các nhóm cổ đông đối kháng nhau. Để hạn chế tình trạng này, chúng ta nên hạn chế việc tập trung quá nhiều cổ phiếu vào tay một thể nhân hay pháp nhân nhất định. Nên qui định tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu tối đa mà cổ đông được nắm giữ. Vì hiện nay, nhà nước chưa văn bản quy định hay hướng dẫn DN hoạt động trên lĩnh vực này.

Bảng tỷ lệ vốn góp đề nghị :

Stt	Thành viên	Tỷ lệ tối đa	Ghi chú
1	Hội đồng quản trị VN	10%	Chủ chốt
2	Đối tác hợp tác NN	9%	Cần thiết
3	Cổ đông khác	5%	Thông thường

Ngoài ra, khung pháp lý cho mô hình công ty cổ phần hiện nay khá hoàn thiện, cũng là loại mô hình phổ biến ở các quốc gia phát triển trên TG. Với tỷ lệ góp vốn hạn chế sẽ ngăn ngừa trường hợp bị chi phối bởi bất kỳ một cá nhân hay tổ chức quyền lực nào trong hoạt động đánh giá xếp hạng tín nhiệm.

3.2.1.2 Mô hình công ty liên doanh :

Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài mới chính thức có trong cơ cấu của công nghiệp nước ta từ 1989 nhưng phát triển khá mạnh cả về qui mô và tốc độ sản xuất. Trong đó, mô hình công ty liên doanh xuất hiện và hoạt động tại VN ở những lĩnh vực sản xuất đòi hỏi kỹ thuật công nghệ cao, vốn đầu tư lớn như sản xuất hay lắp ráp xe ô tô, xe mô tô, nước giải khát...hay ngành tài chính ngân hàng, khách sạn-du

lịch... Nhìn chung, hoạt động những đơn vị này rất có hiệu quả, họ đã tận dụng rất tốt những thuận lợi vốn có của nền kinh tế thị trường VN để phát triển.

Riêng trên TTCK, theo cam kết trong WTO của thì các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán nước ngoài được phép thành lập văn phòng đại diện và liên doanh đến 49% vốn đầu tư nước ngoài từ thời điểm gia nhập; được phép thành lập công ty cung cấp dịch vụ chứng khoán 100% vốn đầu tư nước ngoài sau 5 năm kể từ khi gia nhập và được phép thành lập chi nhánh của công ty cung cấp dịch vụ chứng khoán nước ngoài sau 5 năm đối với một số loại hình như quản lý tài sản, thanh toán, tư vấn liên quan đến chứng khoán và cung cấp, trao đổi thông tin tài chính

Mặc dù tổ chức ĐMTN (C&R) đã tìm hiểu và tiếp cận những kinh nghiệm từ các tổ chức ĐMTN nổi tiếng trên TG và áp dụng vào thực trạng TTCK tại VN nhưng vẫn chưa được nhà đầu tư nước ngoài biết đến, tin tưởng và đặt hàng. Vì đây là hoạt động rất lâu đời với TG nhưng rất mới đối với VN, những tổ chức ĐMTN trên TG cũng đã đi những bước đi ban đầu từ TTCK còn rất non trẻ như VN chúng ta hiện nay. Nên, sự hợp tác giữa VN và những tổ chức ĐMTN danh tiếng trên TG với mô hình công ty liên doanh để thành lập một tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp, khuôn mẫu tại VN trong hoàn cảnh TTCK dạng “bong bóng” hiện nay là rất cần thiết. Nhưng, hiện nay chưa có một công ty ĐMTN liên doanh nào hoạt động trên TTCK VN. Có thể họ còn e ngại qui mô TTCK Vn còn rất nhỏ hẹp và có những nét khác biệt đặc thù so với thế giới. Hay, theo cam kết trong WTO, họ được quyền góp vốn tối đa 49% (đã hạn chế quyền quản lý tối đa hay ngang quyền quản lý trong HĐQT công ty liên doanh) liên doanh với VN để mở các công ty cung cấp dịch vụ chứng khoán.

Tuy có những trở ngại khi thực hiện liên doanh, nhưng phải tính đến khả năng liên doanh với nước ngoài để phát triển hoạt động xếp hạng tín nhiệm tại VN. Vì những nguyên nhân sau:

- Tận dụng lợi thế quốc gia non trẻ về TTCK, đi sau lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm, tiếp thu kinh nghiệm của những quốc gia đi trước, áp dụng linh hoạt vào thực trạng TTCK VN.

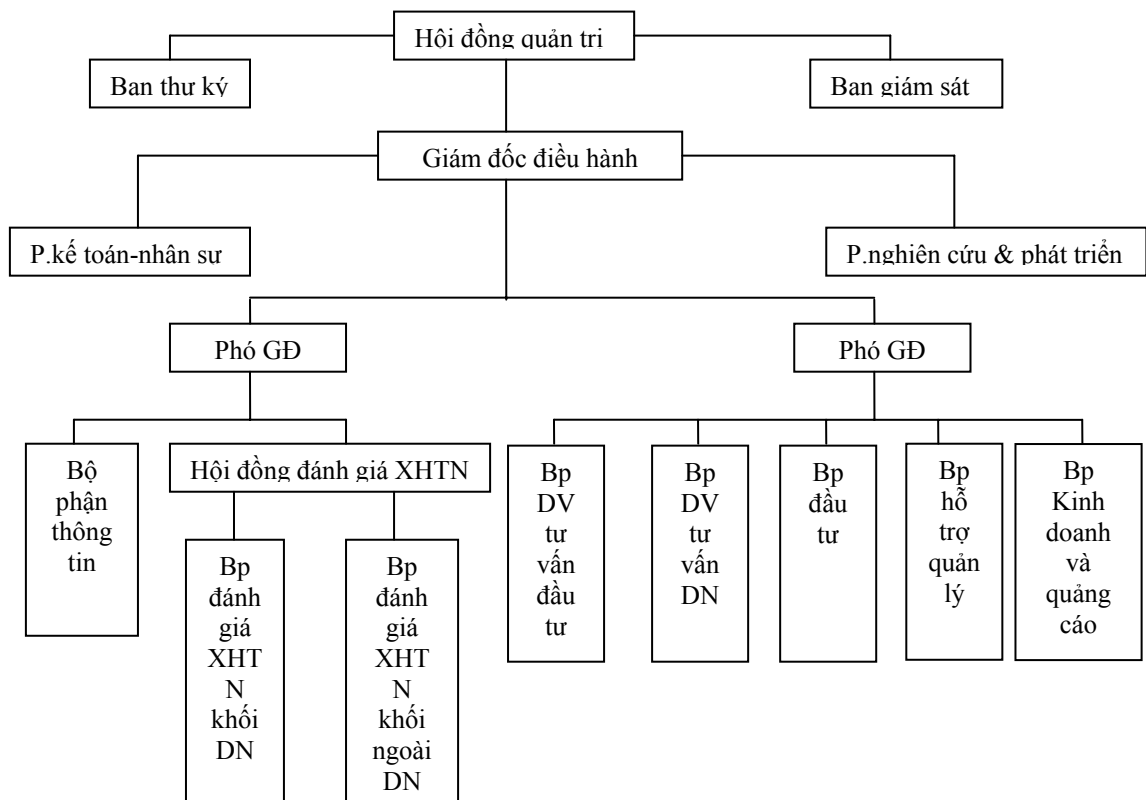
- Tranh thủ sự tài trợ về mặt kỹ thuật tiên bộ, cách thức quản lý chuyên nghiệp, nguồn tài chính từ bên liên doanh.

- Đảm bảo kết quả xếp hạng tín nhiệm được chính xác, tính khách quan, chuyên nghiệp, công bằng. Tránh sự sai lệch đánh giá xếp hạng tín nhiệm do yếu tố khách quan hay chủ quan.

- Dễ dàng mở rộng qui mô hoạt động dưới mọi loại hình dịch vụ, đảm bảo chất lượng xếp hạng tín nhiệm trong thị trường nội địa, không khó xâm nhập vào thị trường quốc tế nhờ uy tín từ bên liên doanh.

3.2.2 Mô hình tổ chức :

Xuất phát từ quy trình xếp hạng tín nhiệm, mô hình tổ chức công ty ĐMTN đề nghị



* Phòng kế toán - kiểm toán : gồm bộ phận kế toán công ty, bộ phận kiểm toán nội bộ, bộ phận kiểm toán khách hàng (nếu BCTC khách hàng chưa được kiểm toán từ các tổ chức kiểm toán).

* Phòng nhân sự: Quản lý toàn bộ nhân viên của công ty, hỗ trợ bộ phận dịch vụ về chuyên môn quản lý lao động như luật lao động, chế độ bảo hiểm xã hội, văn hóa công ty, môi trường làm việc...

*Phòng nghiên cứu và phát triển : gồm bộ phận nghiên cứu trong nước, bộ phận nghiên cứu quốc tế nhằm tiếp cận và nâng cao năng lực hoạt động của công ty trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm, đồng thời mở rộng phạm vi cung cấp những dịch vụ mới theo nhu cầu khách hàng.

*Bộ phận thông tin: Chuyên cập nhật, thu thập, phân loại, lưu trữ những thông tin phạm vi nền kinh tế theo ngành, lĩnh vực kinh doanh, doanh nghiệp, đối thủ cạnh tranh, ...phục vụ cho hoạt động xếp hạng tín nhiệm hay các dịch vụ khác của công ty. Do việc công bố các chỉ tiêu bình quân ngành hiện nay chưa phổ biến và chỉ có số liệu của năm 2004, nên bộ phận này sẽ theo dõi và tính các chỉ tiêu bình quân ngành trên cơ sở số liệu chọn đại diện những doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành cung cấp cho bộ phận xếp hạng tín nhiệm phục vụ yêu cầu phân tích so sánh, đánh giá khách hàng .

Thực hiện liên kết với các cơ quan chức năng như Sở kế hoạch và đầu tư, Cục Thống kê, Các Bộ của từng ngành...để có thể có được số liệu về tình hình kinh tế, xã hội trong và ngoài nước mới nhất.

*Bộ phận đánh giá XHTN khối DN: nhận thông tin từ bộ phận cung cấp thông tin tiến hành phân tích và xếp hạng tín nhiệm theo yêu cầu của khách hàng. Bộ phận này sẽ được chia ra theo từng ngành gọi là nhóm, phụ trách mỗi nhóm sẽ có nhóm trưởng. VD: Nhóm ngành nông – lâm - thủy hải sản, ngành xây dựng...

*Bộ phận đánh giá XHTN khối ngoài DN: phân tích và xếp hạng tín nhiệm cho chính phủ, địa phương, các tổ chức tài chính theo yêu cầu.

* Hội đồng đánh giá xếp hạng: Kết quả xếp hạng tín nhiệm sẽ được thông qua hội đồng đánh giá xếp hạng trước khi công bố hay cung cấp cho khách hàng. Thành viên hội đồng nên có 40% chuyên gia xếp hạng tín nhiệm đối tác nước ngoài, 60% là chuyên gia VN.

* Bộ phận dịch vụ tư vấn đầu tư và đầu tư: song song với hoạt động xếp hạng tín nhiệm, công ty nên tận dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm kết hợp với nghiên cứu, phân tích các loại chứng khoán khác trên TTCK vừa tư vấn đầu tư theo yêu cầu khách hàng vừa phục vụ tự doanh nâng cao hiệu quả kinh doanh cho công ty.

* Bộ phận tư vấn doanh nghiệp: Cung cấp các dịch vụ tư vấn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN như đánh giá cấu trúc tài chính, quản lý vốn, nhân sự, dự án đầu tư ...

* Bộ phận hỗ trợ quản lý: phục vụ cho nhu cầu nội bộ công ty như kỹ thuật tin học, thiết bị kỹ thuật tin học, lưu trữ và bảo mật thông tin, cập nhật và công bố thông tin trên trang web của công ty.

* Bộ phận kinh doanh và quảng cáo: Phụ trách tìm kiếm khách hàng, quản lý khách hàng, ký kết và theo dõi tình hình tiến độ thực hiện hợp đồng.

Nhìn chung, cơ cấu tổ chức đề nghị như trên phù hợp với thực trạng TTCK hiện nay và hoạt động xếp hạng tín nhiệm còn khá mới lạ. Qui mô công ty ĐMTN chỉ phạm vi quốc nội, chưa mở rộng chi nhánh ở các quốc gia khác.

3.2.3 Nguyên tắc hoạt động :

-Tuân thủ luật doanh nghiệp năm 2005, luật chứng khoán hiệu lực từ 01/01/2007, tôn trọng các quy tắc đạo đức nghề nghiệp trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm.

-Tôn trọng quyền và lợi ích hợp pháp của DN xếp hạng hay nhà đầu tư.

-Đảm bảo số liệu thu thập được phải đầy đủ, chính xác, khách quan.

-Hoạt động xếp hạng tín nhiệm phải độc lập, trung thực, chuyên nghiệp trong quá trình đánh giá xếp hạng, không chịu áp lực từ bất cứ đối tượng nào.

-Kết quả xếp hạng phản ánh đúng thực trạng tại thời điểm DN hay tổ chức được xếp hạng.

-Bảng công bố kết quả ĐMTN là biểu tượng gồm những chữ cái Latinh đơn giản, dễ đọc, dễ hiểu, phản ánh đầy đủ khả năng thực hiện thanh toán đúng hạng nghĩa vụ tài chính của đơn vị phát hành.

3.2.4 Đối tượng phục vụ :

-Nhà phát hành là những doanh nghiệp.

-Nhà phát hành ngoài doanh nghiệp: Chính phủ, các địa phương.

-Các tổ chức tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, định chế tài chính phi ngân hàng.

3.2.5 Phạm vi hoạt động :

-Định mức tín nhiệm chứng khoán nợ (như: trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi), bảo hiểm, tiền gửi, tiền cho vay.

-Định mức tín nhiệm DN bất kỳ theo yêu cầu cá nhân, tổ chức, đối thủ cạnh tranh của DN.

-Dịch vụ tư vấn DN: cấu trúc tài chính, quản lý vốn, đầu tư, tư vấn và định hướng hoạt động doanh nghiệp.

- Nghiên cứu và cung cấp thông tin thị trường, thông tin ngành.

Tóm lại, phạm vi hoạt động của bất kỳ công ty ĐMTN nào tùy thuộc vào nguồn nhân tài, vật lực mà công ty có. Nhằm đáp ứng tối đa nhu cầu những nhà đầu tư trên TTCK.

3.2.6 Những hoạt động hỗ trợ trong giai đoạn đầu hoạt động :

* Liên lạc và ký kết hợp đồng với khách hàng qua nhiều hình thức như trực tiếp, internet, điện thoại, fax.

*Cung cấp kiến thức cơ bản về xếp hạng tín nhiệm, kết quả xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành trên trang web của công ty.

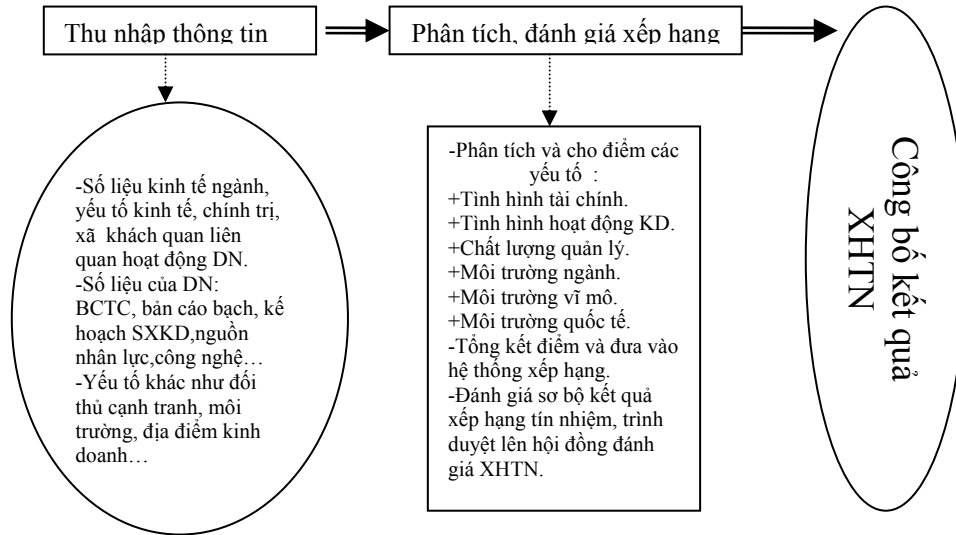
*Phí xếp hạng tín nhiệm căn cứ trên giá trị đợt phát hành, qui mô vốn nhà phát hành, số lượng hay giá trị thông tin khách hàng yêu cầu cung cấp hay tư vấn.

*Hỗ trợ chi phí nhân viên tham gia các lớp tập huấn ở công ty ĐMTN uy tín nước ngoài.

3.3 Hoàn thiện kỹ thuật phương pháp xếp hạng tín nhiệm.

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm được đề cập và hoàn thiện dưới đây chỉ phục vụ cho đối tượng doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường VN. Không phục vụ cho xếp hạng tín nhiệm là trái phiếu chính phủ, địa phương VN, vì để xếp hạng được các loại chứng khoán nợ này vô cùng phức tạp, liên quan đến nền kinh tế, chính trị, xã hội cả một quốc gia và phải xem xét, so sánh với cộng đồng quốc tế.

3.3.1 Quy trình xếp hạng tín nhiệm :



3.3.2 Đánh giá xếp hạng :

3.3.2.1 Hệ thống biểu tượng xếp hạng:

Hệ thống biểu tượng xếp hạng chuẩn quốc tế là những chữ cái Latinh in hoa, gồm 10 thứ hạng chính, nhưng do đặc điểm nền kinh VN hơn 95 % DNVVN, nên sẽ có những chênh lệch điểm đánh giá trung bình giữa các DN cùng ngành nghề kinh doanh, cùng qui mô vốn là rất lớn, nhưng giá trị chênh lệch lại rất nhỏ. Nên để đảm bảo tính chuẩn xác trên bảng công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm, cần thêm dấu “+” hay “-” vào các mức hạng để chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm là cùng một loại hạng nhưng chỉ chênh nhau một số yếu tố hay chỉ tiêu nào đó với điểm trung bình nhỏ hơn 0.3 điểm.

Hệ thống được thiết lập gồm loại hạng ngắn hạn, trung và dài hạn.

+Loại hạng ngắn hạn gồm 03 mức: A, B, C tương ứng với số điểm đạt được, nhưng điểm tối thiểu được xếp là 4.5 điểm, không xếp hạng cho mức điểm từ 1 đến 4.49 vì theo thực trạng TTCK VN, chứng khoán nợ ngắn hạn gồm tín phiếu kho bạc, trái phiếu chuyên đổi rất an toàn, uy tín. Trái phiếu chuyên đổi là “hình thức huy động vốn giá tiếp” của nhà phát hành có tính thanh khoản cao. Nên với

CK nợ ngắn hạn không cần chi tiết hóa khả năng nhà phát hành mặc dù thực hiện phân tích xếp hạng như nhau.

+Loại trung và dài hạn: được thiết lập chi tiết cụ thể cho từng trường hợp, vì loại này chứa nhiều yếu tố rủi ro theo thời gian tồn tại của nó nên mức hạng sẽ luôn được cập nhật và thay đổi theo hướng tốt hay xấu từ thông tin thu thập liên quan đến nhà phát hành. Dùng hệ thống hạng này phục vụ cho cả đánh giá tín nhiệm DN theo yêu cầu kết hợp với phân tích các yếu tố liên quan đặc thù khác đến loại hình, ngành nghề DN đang hoạt động sản xuất kinh doanh. .

Bảng 3.1 : Bảng điểm chuẩn xếp hạng tín nhiệm.

Trung và dài hạn	Điểm trung bình	Ý nghĩa	Ngắn hạn	Tư vấn		
Hạng			Hạng			
AAA+	10	Khả năng tài chính cực kỳ mạnh, đạt hiệu quả kinh doanh, triển vọng phát triển rất tốt, tiêu biểu ngành	A	Nên đầu tư		
AAA	9.70->9.99					
AAA-	9.50->9.69					
AA+	9.21->9.49	Năng lực tài chính mạnh, kinh doanh hiệu quả, có triển vọng				
AA	8.80->9.20					
AA-	8.50->8.79					
A+	8.21->8.49	Năng lực thanh toán khá mạnh nhưng khả năng nhạy cảm với môi trường kinh doanh	B	Nên đầu tư		
A	7.80->8.20					
A-	7.50->7.79					
BBB+	7.21->7.49	Hạng mức tín nhiệm trung bình, Có năng lực thanh toán, kinh doanh có hiệu quả	C		Nghiên cứu thêm	
BBB	6.80->7.20					
BBB-	6.50->6.79					
BB+	6.21->6.49	Hạng mức khá yếu kém, năng lực thanh toán đôi lúc sẽ bị suy kém vì môi trường KD không thuận lợi		Không xếp hạng		Không nên đầu tư
BB	5.80->6.20					
BB-	5.50->5.79					
B+	5.21->5.49	khả năng thanh toán hiện tại, nhưng có thể mất khả năng tự chủ tài chính khi có thay đổi bất lợi	Không xếp hạng		Không nên đầu tư	
B	4.70->5.20					
B-	4.50->4.69					
CCC+	4.21->4.49	Không đủ khả năng thanh toán, nếu điều kiện kinh doanh tương lai thuận lợi, kế hoạch SXKD khả thi thì có thể cải thiện		Không xếp hạng		Không nên đầu tư
CCC	3.70->4.20					
CCC-	3.50->3.69					
CC+	3.21->3.49	Hiện tại mất khả năng thanh toán, nguy cơ phá sản khó tránh khỏi	Không xếp hạng		Không nên đầu tư	
CC	2.80->3.20					
CC-	2.50->2.79					
C+	2.21->2.49	Giai đoạn chuẩn bị phá sản		Không xếp hạng		Không nên đầu tư
C	1.80->2.20					
C-	1.50->1.79					
D+	0.11->1.49	Phá sản hoàn toàn	Không xếp hạng		Không nên đầu tư	
D	0.40->0.10					
D-	0.01->0.39					

3.3.2.2 Xây dựng bảng thang điểm:

Theo truyền thống, có 02 phương pháp như sau:

+Phương pháp 01 bảng: tất cả các nội dung được đưa vào 01 bảng tổng hợp, chuyên gia sẽ đánh giá, phân tích và chấm điểm, cho trọng số từng nội dung.

Tổng điểm = $\sum(\text{điểm nội dung} \times \text{trọng số})$

Trung bình xếp hạng = Tổng điểm / Tổng trọng số

+Phương pháp 02: Sử dụng trọng số cho các yếu tố phân tích. Mỗi yếu tố phân tích sẽ được đánh giá riêng 01 bảng, xác định số điểm trung bình. Sau đó tập hợp lên bảng tổng kết từng yếu tố nhân với trọng số để xác định mức trung bình xếp hạng.

+Phương pháp 03 (phương pháp kết hợp) : Kết hợp 02 phương pháp trên với đặc điểm trọng số giữa các yếu tố chính hay chỉ tiêu trong các yếu tố được điều chỉnh theo tình hình thị trường và của công ty.

Trong 3 phương pháp trên, chọn phương pháp tổng hợp vì trọng số giữa các hạng mục chính, giữa các chỉ tiêu trong cùng hạng mục phải được điều chỉnh liên tục theo biến đổi nền kinh tế thị trường, theo từng ngành nghề kinh doanh riêng biệt. Mức độ ảnh hưởng giữa các chỉ tiêu trong cùng hạng mục, hay giữa các hạng mục chính với kết quả xếp hạng tín nhiệm phải được thể hiện rõ trên trọng số mà các chuyên gia đã chọn.

Sau đây là bảng tính điểm trung bình xếp hạng cơ bản, được thiết lập chung nhất cho tất cả các loại ngành nghề kinh doanh, khi xem xét cho một đối tượng cụ thể nhất định, các chỉ tiêu của từng yếu tố sẽ được thêm hoặc bớt cho phù hợp, trọng số cho các yếu tố hay các chỉ tiêu cũng sẽ thay đổi thích ứng với hoạt động đặc thù của đối tượng cần xếp hạng tín nhiệm.

Bảng 3.2: Bảng tính điểm trung bình xếp hạng tín nhiệm tất cả các yếu tố đánh giá.

Yếu tố/chỉ tiêu	Trọng số		Thang điểm xếp hạng										Tổng điểm	Điểm có trọng số	
	Yếu tố	Chỉ tiêu	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		TB chỉ tiêu	Hạng mục
(1)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)=(3)x(4)	(6)	(7)
PT định lượng															
I.Đánh giá ngân lưu															
II.Tình hình tài chính															
Trung bình chỉ tiêu															
Chỉ tiêu 1															
Chỉ tiêu 2															
...															
PT định tính															
II. Môi trường kinh doanh															
Trung bình chỉ tiêu															
a1.MT vĩ mô															
Chỉ tiêu 1															
Chỉ tiêu 2															
...															
a2.MT ngành															
Chỉ tiêu 1															
Chỉ tiêu 2															
...															
II. Điều kiện KD															
Trung bình chỉ tiêu															
Chỉ tiêu 1															
Chỉ tiêu 2															
...															
III. Chất lượng quản lý															
Trung bình chỉ tiêu															
Chỉ tiêu 1															

Ghi chú :

(6)= Tổng điểm/ΣTrọng số các chỉ tiêu từng yếu tố.

(7)=(6) x Trọng số yếu tố.

Điểm trung bình xếp hạng = Tổng điểm có tỷ lệ yếu tố.

3.3.2.3 Đánh giá xếp hạng:

*Quy ước chung:

-Thang điểm chung cho tất cả các chỉ tiêu tối đa là 10, nhỏ nhất là 1.

-Khi đánh giá các yếu tố sử dụng thang điểm từ 10->1 (chấp nhận điểm chứa 02 số lẻ) thay cho các chữ cái Latinh từ AAA đến D.

-Hệ số cho điểm các chỉ tiêu đánh giá chọn từ 3 đến 1, với ý nghĩa như sau:

+Hệ số :1: Chỉ tiêu tác động yếu hoặc gián tiếp

+Hệ số : 2: Chỉ tiêu tác động trực tiếp trung bình.

+Hệ số : 3: Chỉ tiêu tác động mạnh, trực tiếp.

- Mỗi yếu tố sẽ được chấm điểm trên 01 bảng, sau đó tổng kết tất cả các yếu tố gồm các chỉ tiêu kèm theo, hệ số chỉ tiêu, trọng số các yếu tố lên bảng tổng hợp kết quả cuối cùng.

3.3.2.3.1 Đánh giá và chấm điểm chỉ tiêu định tính :

+Nếu tất cả những yếu tố trong chỉ tiêu định tính đều tác động tốt, không ảnh hưởng xấu đến hoạt động sản xuất kinh doanh của đơn vị thì được đánh giá là rất thuận lợi. Chuyên gia chấm điểm tối đa là 10 ⇔ rất thuận lợi, trọng số sẽ tương ứng với mức độ ảnh hưởng của yếu tố đối với DN.

VD: Xét chỉ tiêu môi trường kinh doanh - yếu tố môi trường vĩ mô – môi trường xã hội đối với công ty ĐMTN Viet Nam:

-Dân số VN: trên 80 triệu dân.

-Cơ cấu dân số : trẻ , tập trung thành thị

-Mức sống: cao

-Sở thích: Đầu tư

-Con người: năng động, cần cù, thông minh, tâm lý dễ bị tác động bởi môi trường bên ngoài, tinh thần đoàn kết dân tộc

+Nếu có 1 yếu tố trong chỉ tiêu tác động không tốt nhưng không ảnh hưởng lớn đến DN, đánh giá môi trường thuận lợi và chấm điểm 9.

+Từ 2 đến 3 yếu tố ảnh hưởng không trực tiếp đến DN, đánh giá môi trường khá thuận lợi, điểm 8.

Càng nhiều yếu tố và mức độ ảnh hưởng những yếu tố càng lớn đến hoạt động kinh doanh của DN thì mức độ thuận lợi giảm dần và chuyển sang bất lợi thì điểm đánh giá sẽ giảm theo tương ứng.

a. Môi trường kinh doanh :

a1. Môi trường vĩ mô :

***Trong nước :**

🇻🇳 Môi trường xã hội: DN sẽ bị ảnh hưởng và chịu tác động bởi các nhân tố: số dân số, cơ cấu dân số, tuổi thọ, mức sống, phong cách tiêu dùng... Được xem xét dưới góc độ thuận lợi, chưa, sắp, hoặc không thuận lợi.

✚ Môi trường chính trị, pháp luật: xem xét trên tính ổn định chính trị (như không khủng bố, bạo loạn, biểu tình..), thuận lợi hay cản trở do pháp luật mang lại (khuyến khích đầu tư, giảm thuế xuất nhập khẩu, cải cách thủ tục hành chính, chống tham nhũng...)

✚ Môi trường công nghệ: Mức độ tiếp cận, ứng dụng và đa dạng hóa kỹ thuật công nghệ về thông tin, tin học, bưu chính viễn thông, sinh học, hoá học.. vào nền kinh tế VN có rộng rãi hay không. Tốc độ thay đổi công nghệ trong và ngoài nước đã ảnh hưởng đối với DN mức độ chấp nhận được hay quá tuột hậu.

✚ Môi trường kinh tế: chỉ tiêu nền kinh tế sẽ tác động tích cực hay tiêu cực đến DN như: tốc độ tăng trưởng kinh tế quốc gia, chỉ số giá tiêu dùng, tỷ lệ lạm phát, lãi suất cho vay hay huy động vốn, chính sách tỷ giá hối đoái... xem xét trên mức độ hiện tại có ảnh hưởng xấu, tương lai có triển vọng tốt cho DN hay không.

✚ Môi trường tự nhiên: xem xét những yếu tố thời tiết, khí hậu, vị trí địa lý...gây thuận lợi hay khó khăn cho DN. Mức độ ảnh hưởng từ rất thuận lợi đến hoàn toàn bất lợi, gây cản trở cho DN. Tùy theo từng ngành nghề KD mà yếu tố này sẽ ảnh hưởng rõ nét hay được bỏ qua trong đánh giá phân tích. Ví dụ:Ngành thủy sản chịu ảnh hưởng từ yếu tố này rất lớn.

***Ngoài nước:**

Thông thường, những nhà kinh doanh VN quan tâm đến những chính sách tài chính (lãi suất, cung tiền, thuế khóa..), chính sách quân sự (chiến tranh, cạnh tranh hạt nhân...), nghiên cứu ứng dụng khoa học công nghệ...của những cường quốc có ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế thế giới như Mỹ, Nhật, Trung Quốc, Cộng đồng Châu Âu...Những chỉ tiêu này chỉ ảnh hưởng không nhỏ đến những DN hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu.

Bảng 3.3: Bảng điểm đánh giá các chỉ tiêu môi trường vĩ mô

Chỉ tiêu	Điểm và đánh giá									
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Trong nước										
1.Môi trường X H	Rất thuận lợi	Thuận lợi	Khá thuận lợi	Tương đối	TB	Hơi bất lợi	Khá bất lợi	Bất lợi	Rất bất lợi	Hoàn toàn bất lợi
2.Môi trường CT-PL-ANQPt	Rất thuận lợi	Thuận lợi	Khá thuận lợi	Tương đối	TB	Hơi bất lợi	Khá bất lợi	Bất lợi	Rất bất lợi	Hoàn toàn bất lợi
3.Môi trường công nghệ	Rất tốt	tốt	khá	Chấp nhận được	TB	Gần TB	bất lợi	Rủi ro	rủi ro cao	Nguy hiểm
4.Môi trường kinh tế	Cực kỳ triển vọng	rất triển vọng	Có triển vọng	Triển vọng tiềm năng	TB	Gần TB	Triển vọng tiềm năng	không thuận lợi	khó khăn	Gây cản trở
5.Môi trường tự nhiên	Rất thuận lợi	Thuận lợi	Khá thuận lợi	Tương đối	TB	Hơi bất lợi	Khá bất lợi	Bất lợi	Rất bất lợi	Hoàn toàn bất lợi
Ngoài nước	Rất thuận lợi	Thuận lợi	Khá thuận lợi	Tương đối	TB	Hơi bất lợi	Khá bất lợi	Bất lợi	Rất bất lợi	Hoàn toàn bất lợi

a2. Môi trường ngành: xem xét những chỉ tiêu sau

❖ **Chu kỳ kinh doanh:** Chu kỳ kinh doanh của mỗi DN thường có sự tương đồng với chu kỳ kinh doanh ngành nghề mà DN đó đang hoạt động kinh doanh. Vì vậy, khi phân tích chu kỳ kinh doanh của DN cần phải xem xét, so sánh với chu kỳ kinh doanh chung của ngành, của những DN cùng ngành để đưa ra những nhận xét và cho điểm khách quan, chính xác. Những mức độ đánh giá đưa ra cho chỉ tiêu này là : phát triển, tốt (giai đoạn bắt đầu kinh doanh), trung bình, bảo hòa.

❖ **Triển vọng tăng trưởng của ngành:** Những chính sách kinh tế vĩ mô của nền kinh tế, xã hội nếu tạo điều kiện thuận lợi cho ngành phát triển thì những DN trong ngành sẽ có triển vọng tăng trưởng, phát triển rất tốt và ngược lại. Cho nên, cần đặt DN trong mối quan hệ triển vọng tăng trưởng của ngành mà xem xét, đánh giá là thuận lợi hay không.

❖ **Áp lực cạnh tranh trong ngành:** đây là chỉ tiêu quan trọng nhất trong yếu tố này, vì hiện nay VN đã chính thức gia nhập WTO.

+**Đối thủ cạnh tranh hiện tại:** áp lực cạnh tranh giữa các DN cùng ngành trong và ngoài nước là rất lớn. Khi xem xét chỉ tiêu này, chúng ta nên tìm hiểu những đối thủ cạnh tranh nổi bật về thương hiệu, hiệu quả kinh doanh, qui mô hoạt động cùng ngành để đánh giá xem DN đang ở vị thế nào so với đối thủ. Mức độ và áp lực cạnh tranh xem xét gồm: cao, trung bình, thấp, không có.

+Đối thủ cạnh tranh tiềm tàng: là hoạt động kinh doanh của những cá thể nhỏ, lẻ. Hiện tại chưa có thể gây ảnh hưởng gì đến DN nhưng cần phân tích sơ bộ khả năng sản xuất kinh doanh của đơn vị này vì đây là áp lực cạnh tranh ngầm.

❖ Các nguồn cung ứng trong ngành: DN hoạt động ổn định và phát triển khi yếu tố đầu vào được cung cấp đầy đủ, chất lượng từ những khách hàng truyền thống, thân thiết. Những yếu tố đầu vào có thể kể đến gồm những sản phẩm, dịch vụ, hàng hóa, lao vụ... phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh của DN. Nguồn cung ứng có được đảm bảo hay không còn tùy thuộc vào mối quan hệ, chính sách hỗ trợ giữa DN với các nhà cung cấp.

❖ Khuynh hướng pháp luật và chính sách :

- Trong nước: DN ngày càng phát triển khi hướng pháp luật và chính sách nhà nước luôn tạo điều kiện thuận lợi và ngược lại. Chẳng hạn, những chính sách khuyến khích sản xuất kinh doanh đối với một số ngành nghề là chủ lực của nền kinh tế như khuyến khích xuất khẩu nông sản, thủy sản...Hay hạn chế sản xuất kinh doanh những ngành nghề có ảnh hưởng không tốt đến tình hình xã hội như: rượu bia, thuốc lá..

-Ngoài nước: Đối với những DN hoạt động chủ yếu là xuất nhập khẩu sẽ phải chịu áp lực từ chính sách thuế, chính sách bảo vệ nhà sản xuất trong nước xuất-nhập khẩu. Thời gian qua, ngành thủy sản VN đã bị tổn thất do mức thuế suất áp đặt chống bán phá giá cá da trơn, Tôm từ Mỹ.

Bảng 3.4: Bảng điểm đánh giá chỉ tiêu môi trường ngành

Chỉ tiêu	Điểm									
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
1.Chu kỳ kinh doanh	Rất phát triển	Phát triển	Khá phát triển	bắt đầu phát triển	Trung bình	Gần trung bình	Ít triển vọng	bảo hòa	Bắt đầu suy thoái	Suy thoái
2.Triển vọng tăng trưởng của ngành	Cực tốt	rất tốt	tốt	Khá tốt	khá	TB	Gần TB	Triển vọng ít	xấu	rất xấu
3. Áp lực cạnh tranh trong ngành	Không cạnh tranh	Cạnh tranh rất thấp	Cạnh tranh khá thấp	Thấp	Hơi thấp	TB	Hơi cao	Khá cao	Cao	Rất gay gắt

4.Nguồn cung trong ngành	Cực kỳ thuận lợi	Rất thuận lợi	Khá thuận lợi	Tương đối	TB	Gần TB	Bắt đầu khan hiếm	Khá khan hiếm	Bất lợi	Rất bất lợi
5. Khuynh hướng pháp luật và chính sách	Cực kỳ thuận lợi	Rất thuận lợi	Khá thuận lợi	Thuận lợi	Ít thuận lợi	Không ảnh hưởng	Bắt đầu gây cản trở	Gây cản trở ít	Gây cản trở TB	Gây cản trở nhiều

b. Điều kiện kinh doanh:

- Đánh giá tầm quan trọng việc đa dạng hóa hoạt động sản xuất kinh doanh theo chu kỳ sống của sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ:
 - Sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ truyền thống
 - Sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ mới.
 - Hoạt động nghiên cứu và kế hoạch SXKD sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ mới.
- Đánh giá chất lượng sản phẩm.

Thu nhập bình quân đầu người VN đang dần được cải thiện, ở những đô thị lớn trọng điểm người dân rất quan tâm đến chất lượng dịch vụ, an toàn vệ sinh thực phẩm, tiện ích, nhanh chóng khi sử dụng....Nên chỉ tiêu này nhằm đánh giá DN có tạo được uy tín, mức độ đáp ứng nhu cầu khách hàng, chất lượng sản phẩm có thể được đo lường theo tiêu chuẩn quốc tế như ISO, hay tiêu chuẩn VN là hàng VN chất lượng cao.
- Qui mô thị trường tiềm năng: là tổng mức cầu đối với sản phẩm thời điểm hiện tại cần xếp hạng tín nhiệm. Qui mô thị trường được xác định căn cứ vào nhu cầu khách hàng tiềm năng đối với sản phẩm trong và ngoài nước ở mức độ lớn, vừa, nhỏ.
- Đánh giá thị phần: Là tỷ số giữa doanh số bán của DN với tổng doanh số bán của ngành. Tùy lĩnh vực kinh doanh mà thị phần DN đạt mức lớn, trung bình, thấp. So sánh với đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước.
- Hoạt động nghiên cứu và phát triển : Để có thể tồn tại và phát triển tốt sau khi gia nhập WTO, bất kỳ doanh nghiệp nào cũng quan tâm đến hoạt động nghiên cứu, phát triển nhất là những ngành nghề nhạy cảm như ngành tài chính chứng khoán,

bất động sản, công nghệ thông tin,... Mức độ tốt, khá, chấp nhận, trung bình, yếu, không khả thi.

Bảng 3.5: Bảng điểm đánh giá các chỉ tiêu về yếu tố đánh giá tình hình kinh doanh

Chỉ tiêu	Điểm và đánh giá									
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
1. Chu kỳ đời sống SP	Cực kỳ tốt	rất tốt	Tốt	Khá tốt	Khá	TB	Gần đạt TB	Triển vọng ít	Xấu	Rất xấu
2. Đánh giá chất lượng SP	Cực kỳ tốt	Rất tốt	Tốt	Chứng nhận ISO	Tiếp cận ISO	Tích cực cải thiện	Có ĐK cải thiện	ít có ĐK hoàn thiện	Không ĐK hoàn thiện	Ưu tiên CLSP
3. Quy mô thị trường	Chiếm lĩnh thị trường	Rất lớn	Lớn	Khá lớn	Tương đối	TB	Dưới TB	Khá nhỏ	Nhỏ	Không đáng kể
4. Đánh giá thị phần	Lớn 1	Lớn 2	Lớn 3	Khá lớn	Tương đối	TB	Dưới TB	Khá nhỏ	Nhỏ	Rất nhỏ
5. Đánh giá CL đổi mới công nghệ	Cực kỳ triển vọng	Rất có triển vọng	Có triển vọng	Khá tốt	Tương đối	TB	Dưới TB	ít khả thi	Không khả thi	Không có

c. Chất lượng quản lý :

➤ Cơ cấu tổ chức DN: xem xét phân bổ chức danh, công việc, chuyên môn có phù hợp với hoạt động SXKD không? kiểm tra có hay không sự chồng chéo nhiệm vụ, quyền lực, công việc trong phân công chức danh Tất cả thể hiện qua tốc độ thu nhập, xử lý thông tin, ra quyết định nhanh chóng, chính xác, khả thi từng cá nhân và cả tổ chức ở mức độ hữu hiệu hay trì trệ.

➤ Ban quản lý : Hiệu quả SXKD của DN phần lớn phụ thuộc vào quyết định ban quản lý, phân tích khả năng ứng phó, bắt kịp thời cơ, quyết định đúng lúc thể hiện qua trình độ học vấn, kinh nghiệm, tinh thần sáng tạo... kết hợp xem xét tác phong, thái độ ứng xử của nhà quản lý. Đề nghị những mức độ tuyệt vời, triển vọng, yếu kém.

➤ Chính sách nhân sự: xem xét thông qua những hành vi ứng xử của DN đối với người lao động về chính sách tuyển dụng, tăng lương, thưởng, trợ cấp, đào tạo, thực hiện đầy đủ chế độ cho người lao động, chính sách khuyến khích phát huy khả năng lao động, sáng tạo... được DN thực hiện tốt, đầy đủ hay chưa tốt.

➤ Đánh giá khynch hướng các chiến lược: có phù hợp xu hướng phát triển, các chính sách trong và ngoài nước, năng lực và vị thế cạnh tranh của DN. Các chiến

lược có thể kể đến như: chiến lược sản phẩm, chiến lược cạnh tranh, chiến lược quảng cáo...)

➤ Đánh giá văn hóa DN: Thể hiện qua phong cách lãnh đạo nhà quản lý, thái độ và cách thức phục vụ khách hàng của nhân viên, cách ứng xử giữa các nhân viên, đồng nghiệp với nhau. Như vậy, văn hóa công ty là hệ thống những giá trị chung những niềm tin, những tập quán của DN. Khi một DN có nền văn hóa vững mạnh với những giá trị đặc sắc riêng chứng tỏ DN có truyền thống tốt, uy tín trên thị trường.

Bảng 3.6: Bảng điểm đánh giá chỉ tiêu về chất lượng quản lý

Chỉ tiêu	Điểm và đánh giá									
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
1.Cơ cấu tổ chức	Tối ưu	hiệu quả rất cao	Hiệu quả cao	Hiệu quả khá tốt	Khá	Tb	Gần TB	Kém	yếu	Rất yếu
2.Ban quản lý	Tuyệt vời	Đầy triển vọng	Có triển vọng	rất khá	Khá	Tb	Không triển vọng	Kém	Yếu	Rất yếu
3.Khuynh hướng CL	Tối ưu	hiệu quả rất cao	Hiệu quả cao	Hiệu quả khá tốt	Khá	Tb	Gần TB	Kém	yếu	Rất yếu
4.Chính sách nhân sự	Tối ưu	hiệu quả rất cao	Hiệu quả cao	Hiệu quả khá tốt	Khá	Tb	Gần TB	Kém	yếu	Rất yếu
5.Nền văn hóa	Rất Vững mạnh	Rất tích cực	Tốt	Khá tốt	Khá	Đang phát triển	Đang hình thành	Không quan tâm	Tiêu cực	rất tiêu cực

3.3.2.3.2 Đánh giá và tính điểm chỉ tiêu định lượng:

* Căn cứ vào qui mô vốn, ngành kinh tế cơ bản, chỉ tiêu bình quân ngành thiết lập bảng đánh giá xếp hạng cụ thể cho từng ngành kinh tế

- Ngành nông – lâm - thủy sản
- Ngành công nghiệp
- Ngành thương mại - dịch vụ
- Ngành xây dựng
- Khai khoáng

Theo quyết định số 10/2007 QĐ TTg ngày 23/01/2007 thì hệ thống ngành kinh tế VN gồm 05 cấp, trong đó cấp 1 gồm 21 ngành, nếu phân theo những cấp ngành này thì đánh giá xếp hạng từng DN quá phân tán, khó so sánh, đối chiếu hơn.

* Phương pháp đánh giá các chỉ tiêu định lượng: Kết hợp những phương pháp sau

+So sánh => cho điểm, trọng số.

+Phân tích theo xu hướng: xem xét biến động qua thời gian để đánh giá các chỉ tiêu trở nên xấu hay đang phát triển theo chiều hướng tốt hơn.

a. Phân tích dòng ngân lưu

*Phân tích dòng tiền (cash flow) đối với dự án dài hạn

-Phân tích thời gian hoàn vốn (t).

-Giá trị hiện tại thuần (NPV)

-Suất hoàn vốn nội bộ (IRR)

Đánh giá xếp hạng căn cứ trên bảng điểm chuẩn phân theo theo qui mô dự án, thời gian hoạt động của dự án, ngành dự án.

*Phân tích báo lưu chuyển tiền tệ :

Bảng lưu chuyển tiền tệ (SCF) cung cấp thông tin liên quan ba hoạt động chính tạo ra và sử dụng tiền là: hoạt động sản xuất, kinh doanh, hoạt động tài chính, hoạt động đầu tư .

Đánh giá khả năng tạo tiền, tình hình quản lý các tài sản và trách nhiệm pháp lí ngoài vốn hiện thời, chi tiết các khoản đầu tư vào tài sản sản xuất và các khoản đầu tư tài chính của doanh nghiệp. Nó cho phép cả các nhà quản lí cũng như các nhà nghiên cứu trả lời được những vấn đề quan trọng liên quan đến tiền như:

- Liệu doanh nghiệp có đủ tiền để chi trả cho các khoản nợ ngắn hạn cho nhà cung cấp và những chủ nợ khác mà không phải đi vay không?
- Doanh nghiệp có thể quản lí được các tài khoản phải thu, bảng kiểm kê, ...
- Doanh nghiệp có những khoản đầu tư hiệu quả cao không?
- Doanh nghiệp có thể tự tạo ra được dòng tiền tệ để tài trợ cho các khoản đầu tư cần thiết mà không phụ thuộc vào vốn từ bên ngoài không?
- Doanh nghiệp có đang thay đổi cơ cấu nợ không?

Để trả lời tất cả những câu hỏi trên đánh giá xếp hạng thì chuyên gia cần kết hợp với kết quả đánh giá tình hình tài chính DN. Sau khi đánh giá xếp hạng tình hình tài chính DN, chuyên gia sẽ đánh giá xếp hạng chỉ tiêu phân tích dòng ngân lưu.

b. Tình hình tài chính DN:

Nhiều nội dung có thể được tính toán, xem xét trong quá trình phân tích tài chính một DN. Tuy nhiên, mỗi ngành nghề kinh doanh, từng loại hình doanh nghiệp mà lựa chọn những nội dung, chỉ số thích hợp cho mục đích đánh giá. Sau đây là một số chỉ tiêu cơ bản để đánh giá tình hình tài chính của DN.

Bảng 3.7: Bảng các chỉ số tài chính qua các năm của DN

Chỉ tiêu	Năm	Năm	Năm	Năm	Chỉ tiêu bình quân	Trung bình ngành
I. Hệ số khả năng thanh toán						
1. Khả năng thanh toán hiện thời						
2. Khả năng thanh toán nhanh						
II. Hệ số về đòn cân nợ						
1. Hệ số nợ						
2. Khả năng thanh toán lãi vay						
III. Hệ số hoạt động						
1. Vòng quay hàng tồn kho						
2. Kỳ thu tiền bình quân						
3. Hiệu quả sử dụng TSCĐ						
4. Hiệu quả sử dụng toàn bộ TS						
IV. Hệ số lợi nhuận						
1. Tỷ số lợi nhuận trên doanh thu						
2. Tỷ số LN/Tổng TS						
3. Tỷ số LN/vốn cổ phần						
4. P/E						
V. Hệ số tăng trưởng						
1. Tốc độ tăng doanh thu						
2. Tốc độ tăng thị phần						
3. Tốc độ tăng LN						

Chọn chỉ tiêu trung bình ngành ở mức điểm trung bình 7.

Chỉ tiêu thực tế mà DN đạt được được tính điểm như sau :

$$\text{Điểm} = \frac{\text{Giá trị chỉ tiêu x điểm TB}}{\text{Giá trị chỉ tiêu TB ngành}}$$

Bảng 3.8: Bảng đánh giá các chỉ tiêu tài chính

Stt	Chỉ tiêu	Điểm và giá trị chuẩn									
		10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
1	Khả năng thanh toán hiện thời						x				
2	Khả năng thanh toán nhanh						x				
3	Hệ số nợ						x				
4	Khả năng thanh toán lãi vay						x				
5	Vòng quay hàng tồn kho						x				
6	Kỳ thu tiền bình quân						x				
7	Hiệu quả sử dụng TSCĐ						x				
8	Hiệu quả sử dụng TS toàn bộ						x				
9	Tỷ số LN/Doanh thu						x				
10	Tỷ số LN/ Tổng TS						x				
11	Tỷ số LN/vốn CP						x				
12	Tốc độ tăng doanh thu						x				
13	Tốc độ tăng thị phần						x				
14	Tốc độ tăng LN						x				

3.3.2.3.3. Tổng kết và đánh giá xếp hạng :

Sau khi đánh giá chi tiết từng yếu tố, có kết quả chấm điểm cho từng chỉ tiêu và những lý giải phù hợp. Lên bảng tổng hợp tất cả các yếu tố đã đánh giá, như bảng 3.2 .

Đánh giá kết quả xếp hạng.

Kết luận.

3.3.2.4. Tin học hóa xếp hạng tín nhiệm:

Để việc tính toán, phân tích được tiến hành nhanh chóng, tiện lợi, chúng ta có thể thiết lập bảng tính và cho kết quả phân tích trên:

-Phần mềm Excel : sử dụng công thức bảng tính trên excel để đơn giản hoá việc xác định giá trị chỉ tiêu định lượng. Dùng hàm link những bảng đánh giá các chỉ tiêu định tính sẽ có được kết quả xếp hạng tín nhiệm tổng hợp.

-Phần mềm Visual-basic: Tạo giao diện như một chương trình phần mềm, lập công thức tính toán các chỉ tiêu định lượng, cho điểm những chỉ tiêu định tính, thông báo kết quả tính toán xếp hạng tín nhiệm ra 1 file riêng biệt.

- Phần mềm access, fox-pro: Dùng ngôn ngữ SQL để viết thành chương trình xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp, có thể truy xuất từng chỉ tiêu. Để viết chương trình này cần sự hỗ trợ chuyên gia tin học.

KẾT LUẬN

---***---

Hơn 6 năm hoạt động, TTCK VN đã dần thực hiện tốt vai trò huy động vốn cho nền kinh tế đang không ngừng chuyển đổi, vận hành theo cơ chế thị trường. Nhưng trong thời gian gần đây, TTCK liên tục sốt giá, gây bất lợi cho một số nhà đầu tư, và cũng mang lại những khoản lợi tức khổng lồ cho nhiều nhà đầu tư. Để góp phần bình ổn TTCK nhằm tránh rủi ro cho nhà đầu tư, song song với luật chứng khoán chính thức có hiệu lực từ 01/01/2007 cần có những tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp phục vụ nhu cầu đầu tư hiệu quả.

Tuy nhiên, xếp hạng tín nhiệm là một lĩnh vực rất mới ở VN, để hình thức dịch vụ này hình thành, tồn tại và phát triển chuyên nghiệp tại VN thì rất cần sự hỗ trợ từ UBCK NN, Bộ tài chính, các tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp nước ngoài bằng văn bản pháp lý, định hướng phát triển, kỹ thuật chuyên môn...Đặc biệt là chuyển đổi thói quen nhận nợ vay từ ngân hàng thương mại sang phát hành trái phiếu DN, cũng như thói quen đầu tư “cổ phiếu” để hy vọng nhận được khoảng lợi tức khổng lồ sang đa dạng hóa danh mục đầu tư để nhận được lợi tức vừa phải và bền vững.

Hiện nay, khi mà số lượng hàng hóa trên TTCK là không nhỏ, nhu cầu đầu tư là rất lớn, bản thân UBCKNN, các tổ chức trung gian trên TTCK cũng không thể kiểm soát nổi hoạt động quá sôi động trên TTCK, với vai trò là một trong những loại hình của tổ chức trung gian trên TTCK, công ty định mức tín nhiệm ra đời sẽ góp phần giảm thiểu những áp lực hiện tại trên TTCK.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

---***---

1. TS.Trần Khắc Sinh (2002), “Định mức tín nhiệm tại Việt Nam” Nxb Tp.HCM.
2. TS, Trần Ngọc Thơ, TS Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, TS.Nguyễn Thị Uyên Uyên (2003) “Tài chính doanh nghiệp hiện đại” Nxb Thống kê.
3. Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Tp.HCM –<http://www.ssc.org.vn>
4. Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội – <http://www.hastc.org.vn>
5. Báo cáo thường niên công ty CPXNK Thủy sản An Giang năm 2006.
6. Nguyễn Linh Sơn (2004), “ Thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm ở Việt Nam”, luận án thạc sĩ , trường Đại Học Kinh tế Tp.HCM.
7. Những nhận định, bài viết về thị trường chứng khoán, công ty định mức tín nhiệm trên báo và tạp chí tài chính, chứng khoán, kế toán.
8. Những trang web của công ty chứng khoán, cục thống kê, sở kế hoạch và đầu tư, báo và tạp chí khác.
9. Moody’s Investor Service Corp – <http://www.moodys.com>
10. Taiwan Credit Ratings Co – <http://www.taiwanratings.com>
11. Rating and Investment Information Inc - <http://www.r-i.co.jp>
12. Report of Jerome S. Fons, Chair, Standing Committee on Rating Systems & Practices, Moody’s Investor Service
13. MCCorkel Pete (2001), “Credit Scoring” Federal Trade Commission Washington, Dc.
14. RiskCalc™ Public – Europe(2001), “Rating Methodology”, Moody's Investors Service, Global Credit Research. Downloaded from: <http://www.moodysqra.com/us/research/crm/64793.pdf>.

Phu lục 01: XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN XUẤT KHẨU AN GIANG.

1.TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Tháng 10/1995 Công ty Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản An Giang được thành lập trên cơ sở sáp nhập giữa XNKK Thủy Sản với XN Đông Lạnh Châu Thành. Theo quyết định số 792/QĐ-TT ngày 28/06/2001 của Thủ tướng chính phủ về việc cổ phần hóa DNNN, Công ty Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản An Giang được cổ phần hóa với tên giao dịch là : CÔNG TY CỔ PHẦN XNK TS AN GIANG (AGIFISH CO). Ngày 01/09/2001 công ty chính thức hoạt động theo hình thức công ty cổ phần và được cấp phép niêm yết trên TTCK Việt Nam ngày 08/03/2002.

Vốn điều lệ: 113.880.340.000 đồng

Tỷ lệ nắm giữ cổ phần như sau tính đến 15/11/2006:

Stt	Danh mục	Tỷ lệ (%)
1	Cổ đông nhà nước	11,13
2	Cổ đông HĐQT, BGD, BKS	8,28
3	Cổ đông trong công ty	1,59
4	Nhà đầu tư VN	47,60
5	Nhà đầu tư nước ngoài	31,40
	Tổng cộng	100,00

Văn phòng chính : 1234 Trần Hưng Đạo, Thành phố Long Xuyên, Tỉnh An Giang

Văn phòng đại diện: 162 Nguyễn Thái Bình Quận 1 Trái phiếu.HCM

Xí nghiệp trực thuộc tại An Giang:

- Xí nghiệp đông lạnh AGF 7
- Xí nghiệp đông lạnh AGF 8
- Xí nghiệp đông lạnh AGF 9
- Xí nghiệp chế biến thực phẩm
- Xí nghiệp dịch vụ thủy sản

- Xí nghiệp dịch vụ kỹ thuật
- Xí nghiệp Basa Biodiesel

Số lượng lao động : 3.682 người

Nhóm sản phẩm chính:

- + Cá tra, cá basa đông lạnh chiếm khoảng 73% doanh thu.
- + Sản phẩm từ phụ phẩm chiếm khoảng 5% doanh thu.
- + Sản phẩm giá trị gia tăng chiếm khoảng 12.3% doanh thu.
- + Hoạt động kinh doanh khác như XNK ủy thác các mặt hàng nông thủy, hải sản như tôm, mực, nông thực phẩm, hoá chất, dụng cụ sản xuất. Sản xuất, kinh doanh thuốc thú y, thức ăn thủy sản. Hoạt động này chiếm khoảng 9,7 % doanh thu.

2.ĐÁNH GIÁ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

2.1 Đánh giá chấm điểm từng yếu tố

2.1.1 Đánh giá môi trường kinh doanh

2.1.1.1 Môi trường vĩ mô

a. Môi trường chính trị, pháp luật.

Thủy sản là một trong những ngành nghề xuất khẩu tiềm năng hiện nay ở nước ta (năm 2006 đạt 3 triệu USD) bên cạnh những mặt hàng nông sản truyền thống như gạo, cà phê, cao su... Phát triển ngành nghề này vừa giải quyết một lượng lớn lao động phổ thông, tận dụng tốt lợi thế 3.200km chiều dài bờ biển VN cùng hệ thống sông ngòi chằng chịt với chủng loại thủy hải sản đa dạng. Cho nên, nhà nước nói chung và Bộ thương mại, Bộ kế hoạch và đầu tư, Bộ thủy sản, Tổng cục Hải Quan luôn ủng hộ và khuyến khích hoạt động, sản xuất kinh doanh ngành thủy sản. Thể hiện, thuế suất xuất khẩu thủy sản 0%, hỗ trợ Hiệp hội thủy sản VN (Vasep)... Tuy nhiên, môi trường pháp lý chưa rõ ràng, nhất quán và ổn định nhằm tạo dựng một môi trường kinh doanh lành mạnh, bình đẳng giữa các quy mô vốn DN. Một trường hợp cụ thể, từ 17/01/2007 Tổng Cục Hải Quan ban hành quyết định 394/TCHQ-CSQL chỉ những DN có code XK Hàn Quốc (có nhà xưởng, đạt tiêu chuẩn HACCP) mới được quyền XK sang thị trường Hàn Quốc, nhằm ngăn chặn tình trạng xuất khẩu tràn lan sang thị trường Hàn Quốc, gây thiệt hại lớn cho mô

hình DNVVN (chiếm trên 77%). Để né tránh quyết định này, các DNVVN mua code từ các DN lớn để kiểm dịch hàng xuất khẩu, dẫn đến tình trạng hiện nay Cục đo lường chất lượng (Naquafi không thể quản lý hết vì 1 DN lớn bán code cho rất nhiều DNVVN .

Riêng môi trường chính trị VN luôn ổn định nhất trong khu vực, chủ trương hướng đến nền kinh tế thị trường theo định hướng XHCN. Đã tạo điều kiện thuận lợi cho tất cả các ngành nghề phát triển không riêng gì ngành thủy sản.

b. Môi trường xã hội, văn hóa:

Dân số VN năm 2006 trên 80 triệu, là điều kiện thuận lợi cho nguồn nhân lực dồi dào, nguồn tiêu thụ nội địa tiềm năng. Nhưng trình độ dân số VN còn rất thấp so với các nước trong khu vực, tỷ lệ người lao động có trình độ tay nghề, được đào tạo chuyên môn nghiệp vụ là rất thấp khoảng 13,4% trên tổng số lao động.

Xét về chỉ tiêu văn hóa, người VN thừa hưởng nền văn hóa lâu đời của dân tộc, luôn có tinh thần ý thức trách nhiệm, cần cù, sáng tạo, ham học hỏi trong công việc.

c. Môi trường công nghệ.

Ngành thủy sản thế giới và nước ta đang có những bước phát triển nhanh chóng trong nhiều lĩnh vực như kỹ thuật nuôi trồng thủy sản, kỹ thuật khai thác thủy sản, quản lý môi trường - nguồn lợi thủy sản, quản lý dịch bệnh thủy sản, công nghệ sinh học ứng dụng trong thủy sản và chế biến thủy sản.

Ngành thủy sản VN, phần lớn xuất khẩu dạng sơ chế, những sản phẩm giá trị gia tăng rất ít chỉ tập trung ở một số DN lớn nhưng chưa thể cạnh tranh thương hiệu trên thị trường quốc tế, do ứng dụng công nghệ sinh học, thiết bị kỹ thuật hiện đại, trình độ nhân lực VN chưa tốt. Agifish là một trong những DN luôn tiếp nhận và ứng dụng công nghệ cá da trơn như hợp tác, hỗ trợ, khai sinh ra khu liên hợp cá sạch, tự đầu tư thay đổi máy móc thiết bị công nghệ phục vụ sản xuất như dây chuyền sản xuất mới ở PX chế biến nâng cao năng suất sản xuất....

Xu hướng ngành thủy sản VN cần đầu tư công nghệ hiện đại phục vụ chế biến ra những sản phẩm giá trị gia tăng chất lượng cao, có như thế ngành thủy sản VN mới có thể cạnh tranh tầm quốc tế.

Như vậy, Agifish không bị ảnh hưởng lớn bởi môi trường công nghệ ngành thủy sản trong nước nhưng khá tuột hậu so với môi trường công nghệ ngành thủy sản thế giới.

d. Môi trường kinh tế.

Tốc độ phát triển kinh tế VN tương đối ổn định qua các năm trước những sự biến động về giá dầu thế giới, giá vàng. Năm 2006, VN xếp thứ 7 thế giới về xuất khẩu thủy sản.

Thị trường chứng khoán đã và đang phát huy tác dụng, công ty có thể dễ dàng huy động vốn qua kênh phát hành trái phiếu DN, cổ phiếu nếu đủ điều kiện. Do vậy, có sự cạnh tranh bình đẳng giữa các tổ chức tài chính trung gian nhằm thu hút DN vay vốn mở rộng SXKD, lãi suất huy động vốn từ ngân hàng được cải thiện, điều này có lợi cho các DNVVN vay vốn từ ngân hàng.

Tỷ lệ lạm phát ở mức chấp nhận 1 con số, tỷ giá vừa thả nổi vừa kiểm soát không ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất kinh doanh củ nền kinh tế.

Bảng 2.1 : Bảng liệt kê những chỉ tiêu cơ bản nền kinh tế VN qua các năm.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005F	2006F
GDP thực tế (%)	6.8	6.9	7.0	7.3	7.6	8.5	8.0
Lạm phát (%)	-1.7	-0.4	3.9	3.4	9.5	6.5	5.0
Cân cán vãng lai (tỷ đôla.)	0.6	0.7	-0.9	-1.9	-0.9	-1.0	-1.2
Tỷ giá (VND/USD)	14.514	15.084	15.403	15.646	15.703	16.000	16.000
Tín dụng trong nước (% thay đổi)	34.2	23.2	25.5	21.0	37.8	26.0	---
Tốc độ tăng trưởng M2 (%)	35.4	27.3	13.3	20.1	33.8	22.0	---

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tuy nhiên, xét giữa mối quan hệ nền kinh tế VN với kinh tế thế giới thì nền kinh tế VN chưa có nền kinh tế thị trường đầy đủ, đó là kết luận của Bộ thương mại Hoa Kỳ (DOC) trong các vụ kiện bán phá giá cá da trơn, tôm. Việc đánh giá mức độ tự do hóa kinh tế rất quan trọng bởi nó không chỉ là động lực cho phát triển mà còn là điều kiện để VN hội nhập và vươn ra thế giới thành công.

Bảng 2.2: Bảng kê mức thuế suất chống phá giá tôm, cá áp dụng với VN

Năm	Nước	Mặt hàng	Kết luận cuối cùng
-----	------	----------	--------------------

2002	Mỹ	Cá da trơn	Có, mức thuế từ 37,94%→63,68%
2003	EU	Tôm	Có, mức thuế từ 4,13%→25,76%

Nguồn Vasep.com.vn

Năm 2006, nền kinh tế VN đón nhận những sự kiện vĩ đại, tổ chức thành công hội nghị “Diễn Đàn hợp tác kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương (APEC)”, Gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO). Từ ngày 11/01/2007 hiệp định WTO chính thức có hiệu lực, ngành thủy sản VN phải tuân thủ những yêu cầu, điều kiện, cam kết với thế giới. Thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành thủy sản VN là Châu Âu, Mỹ, Nhật Bản... trong khi nông nghiệp không phải là thế mạnh của những quốc gia này, do vậy họ thường có chính sách bảo vệ ngành nông nghiệp nội địa chặt chẽ thông qua các hàng rào phi thuế quan, những qui định, tiêu chuẩn về sản xuất và kinh doanh thủy sản. Agifish không nằm ngoài những diễn biến chung của nền kinh tế VN, nên DN sẽ phải có những chiến lược sản xuất kinh doanh, đầu tư hợp lý trong tương lai.

e. Điều kiện tự nhiên.

Ngành thủy sản đã và đang trở thành ngành kinh tế mũi nhọn của nhiều quốc gia, trong đó có Việt Nam. Ở nước ta, Đồng Bằng Sông Cửu Long (ĐBSCL) có vị trí và vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển thủy sản của cả nước, chiếm trên 80% tổng diện tích nuôi và sản lượng nuôi của cả nước

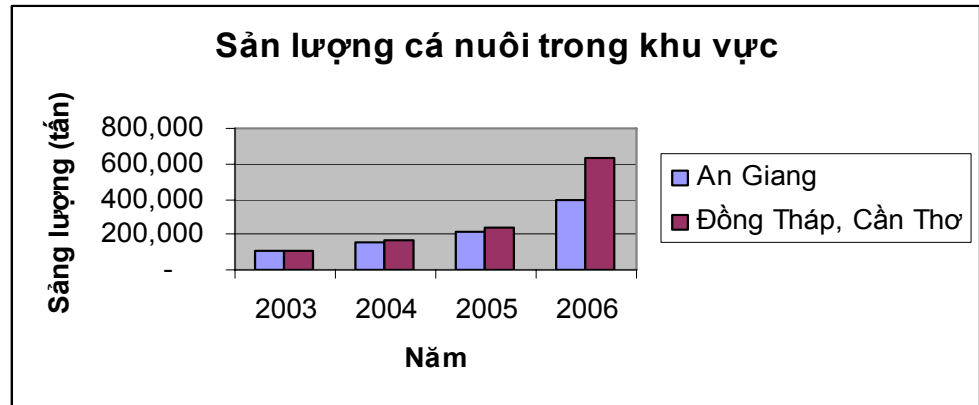
Với điều kiện địa lý thuận lợi, dòng sông Mekong một trong những con sông lớn nhất khu vực Đông Nam Á chảy qua tỉnh An Giang mang theo nhiều loài cá nước ngọt có giá trị. Trong đó Cá Basa và cá Tra là hai chủng loại cá đặc biệt chỉ có ở đồng bằng Sông Cửu Long.

Diện tích nuôi trồng thủy hải sản vùng Nam bộ ngày càng được mở rộng, tính đến hết năm 2006, diện tích chuyển đổi đạt gần 326 nghìn ha, nâng diện tích nuôi thủy sản của toàn vùng nam bộ lên hơn 747,3 nghìn ha, trong đó có hơn 152,5 nghìn ha nuôi các loài thủy sản nước ngọt. Hầu hết diện tích chuyển đổi sang nuôi trồng thủy sản là đất trồng lúa kém hiệu quả và đất hoang hóa. Ở các vùng chuyển

đôi, nghề nuôi phát triển mạnh ở cả ba loại hình nuôi nước mặn, nước lợ và nước ngọt với các loài: tôm sú được nuôi ở ven biển, cá tra ở nội đồng.

Năm 2005, sản lượng cá tra sau thu hoạch ở khu vực này chỉ đạt khoảng 373 nghìn tấn, đến năm 2006 tăng đột biến, đạt sản lượng 800 nghìn tấn; trong đó An Giang và Đồng Tháp là hai tỉnh dẫn đầu về sản lượng cá tra nuôi, đạt gần 400 nghìn tấn, kế đến là Sóc Trăng, Cần Thơ

Bảng 2.3: sản lượng cá nuôi trong khu vực qua các năm



Nguồn : vasep.com.vn

Nhưng cần kể đến những bất lợi do con người tác động đến điều kiện tự nhiên và làm cho nó thay đổi theo chiều hướng bất lợi như việc nuôi cá hàng loạt không quan tâm đến cải thiện môi trường gây ô nhiễm nước cá sẽ chết hàng loạt, hoặc dịch bệnh sẽ gây lây nhiễm sang các bè cá lân cận do người nuôi cá chưa đủ trình độ.

Như vậy, Agifish đã tận dụng tốt những thuận lợi từ điều kiện tự nhiên vùng An Giang đã xây dựng và mở rộng qui mô sản xuất kinh doanh thủy sản với mặt hàng chính là cá da trơn. Để

Bảng 2.4: Bảng chấm điểm tổng hợp các chỉ tiêu môi trường vĩ mô

Stt	Chỉ tiêu	Điểm số
1	Môi trường chính trị, pháp luật.	8
2	Môi trường văn hóa, xã hội	7
3	Môi trường công nghệ	7
4	Môi trường kinh tế	9

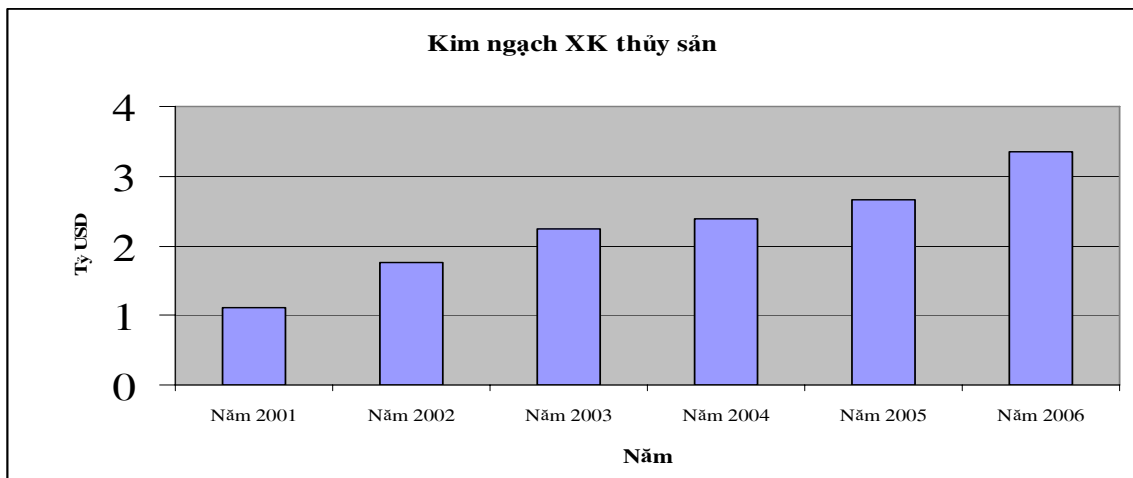
5	Điều kiện tự nhiên	9
---	--------------------	---

2.1.1.2 Môi trường ngành

a. Chu kỳ kinh doanh

Nền kinh tế VN tăng trưởng nhẹ qua các năm (bảng 2.1), chu kỳ kinh doanh ngành thủy sản đang trong giai đoạn tăng trưởng khá mạnh, bắt đầu từ năm 2001 xuất khẩu thủy sản VN đạt qua ngưỡng 1 triệu usd và tăng đều cho các năm sau.

Bảng 2.5: Kim ngạch xuất khẩu thủy sản VN qua các năm.



Nguồn gso.gov.vn

Agifish cũng đang hòa cùng tốc độ tăng trưởng chung của ngành thủy sản VN,

b. Triển vọng tăng trưởng của ngành:

Xu hướng và nhu cầu tiêu thụ thủy sản thế giới từ nay đến năm 2020 tiếp tục tăng. Thủy sản ngày càng được người tiêu dùng ưa chuộng do thịt gia súc dễ nhiễm bệnh, gia cầm đang bị dịch cúm ảnh hưởng, thủy sản là nguồn thức ăn giàu dinh dưỡng, rất tốt cho sức khỏe con người, đồng thời dân số thế giới vẫn tiếp tục tăng, mức sống của nhiều khu vực cũng được nâng cao, vì vậy nhu cầu về thủy sản sẽ ngày một cao hơn. Nguồn cung cấp cho nhu cầu này chủ yếu từ nuôi trồng thủy sản.

Riêng sản phẩm cá tra, cá basa đang được các nước nhập khẩu quan tâm xem như là sản phẩm thay thế cá thịt trắng có nguồn gốc từ các vùng biển nhờ giá cá tương đối thấp, chất lượng thơm ngon, sản lượng dồi dào và ổn định. Các nhà máy chế biến thủy sản tại châu Âu rất cần nguyên liệu cá tra & basa Việt Nam. Mặt

khác thị trường đang được rộng mở như Balan, Nga, các nước Nam Mỹ... Ngành sản xuất cá tra, cá basa Việt Nam còn mới mẻ và có tốc độ phát triển rất nhanh. Đặc biệt, khi Việt Nam gia nhập WTO xuất khẩu cá tra, cá basa sẽ dễ dàng hơn, sản lượng tiêu thụ sẽ còn tăng nhanh. Sản lượng cá tra & cá basa đạt ước đạt trên 800.000 tấn nguyên liệu (năm 2006).

Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 242/2006/QĐ-TTG Về việc phê duyệt chương trình phát triển xuất khẩu thủy sản đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020. Mục tiêu cụ thể đến năm 2010, phấn đấu tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu thủy sản bình quân trên 9% năm; giá trị kim ngạch xuất khẩu đạt 4-4,5 tỷ USD. Định hướng đến năm 2020, phát triển ngành thủy sản tiếp tục là ngành đi đầu trong công cuộc CNH- HĐH nông nghiệp, nông thôn phấn đấu đến năm 2020 trình độ công nghệ chế biến thủy sản tương đương với các nước phát triển. Phấn đấu để ổn định thị phần xuất khẩu tại các thị trường chính: Nhật Bản (25%), Mỹ (khoảng 23-25%) trong những năm trước mắt và trên 30% những năm cuối của giai đoạn 2006- 2010 và những năm tiếp theo; EU từ 20- 22%; Trung Quốc + Hồng Kông 7-9%; Hàn Quốc khoảng 8%.

c. Các nguồn cung ứng trong ngành:

*Công ty chủ động nguồn nguyên liệu tại địa phương:

-Agifish – một trong những công ty hàng đầu có mô hình sản xuất khép kín khi gắn kết giữa nguyên liệu và chế biến xuất khẩu thông qua Câu lạc bộ Agifish.

triển khai các bộ phận có liên quan nắm bắt kịp thời tình hình biến động nguồn nguyên liệu: số lượng, cơ cấu, chất lượng, giá cả... trên cơ sở đánh giá thông qua sự biến động giá cả của thị trường xuất khẩu và thị trường nguyên liệu để có chính sách thu mua hợp lý phù hợp với từng tình hình cụ thể nhằm đảm bảo hoàn thành được kế hoạch sản xuất và kinh doanh có lãi.

Đặc biệt với phương thức thu mua theo chất lượng thực tế của lô nguyên liệu sau chế biến đã kích thích người nuôi không ngừng cải tiến kỹ thuật, gắn chất lượng cá nuôi với sản xuất chế biến và xuất khẩu.

-Thực hiện đầu tư nguyên liệu cho các thành viên Câu lạc bộ thông qua việc cung cấp các dịch vụ: cám, bột cá, đậu nành làm thức ăn cho cá; thuốc thú y thủy sản phòng và điều trị bệnh cá, một mặt để ổn định nguồn nguyên liệu mặt khác để kiểm soát chặt chẽ hơn các nguồn cung cấp dinh dưỡng, tình hình sử dụng kháng sinh có ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng cá nuôi sau thu hoạch, ngăn ngừa các mối nguy về vi sinh, kháng sinh đối với các sản phẩm chế biến ngay từ nguyên liệu đầu vào.

Đến nay, sau một năm thành lập, Liên hợp sản xuất cá sạch với 32 thành viên chính thức và 18 thành viên dự bị, diện tích ao nuôi trên 800.000 m² đã có những thành công bước đầu trong việc tổ chức lại sản xuất, thực hiện cam kết cung cấp cá sạch, an toàn chất lượng cho Công ty. Năm 2006, các thành viên Liên hợp cung cấp cho các nhà máy đông lạnh của Công ty bình quân 180 tấn cá nguyên liệu /ngày. Mặc dù giá cả và sản lượng bên ngoài có biến động lớn nhưng Công ty vẫn có được nguồn cung cấp nguyên liệu ổn định, đem lại niềm tin cho khách hàng.

**Nguồn nguyên liệu ngoài địa phương*

Ngoài nguồn nguyên liệu trong tỉnh An Giang, hoạt động nuôi trồng cá da trơn tại các tỉnh lân cận cũng phát triển rất mạnh như Đồng Tháp, Cần Thơ, Sóc Trăng... Sản lượng thể hiện ở bảng 2.3

Cho nên, nguồn nguyên liệu cá da trơn cung cấp cho Agifish cùng các công ty khác trong vùng luôn dồi dào, trừ những trường hợp ngoài dự kiến như cá chết hàng loạt do dịch bệnh, hay thiên tai lũ lụt...

d. Đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành

Do ngành thủy sản đã và đang là một trong những ngành chủ lực trong nền kinh tế VN, nên ngày có càng nhiều DN tham gia sản xuất, kinh doanh những mặt hàng thủy hải sản. Nhất là khu vực mà điều kiện tự nhiên lẫn con người điều ưu đãi với loại thủy sản này là tỉnh An Giang. Tuy là 01 trong những DN thủy sản được xem là tiên phong cá da trơn VN nhưng Agifish vẫn chưa giữ vị trí ưu thế chủ lực.

Bảng 2.6: Liệt kê những DN xuất khẩu cá da trơn nhiều nhất tại VN

10 DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU CÁ TRA, BASA HÀNG ĐẦU NĂM 2006

STT	DOANH NGHIỆP	KHỐI LƯỢNG (tấn)	GIÁ TRỊ (USD)
1	NAVICO	49.192	110.020.016
2	AGIFISH CO	19.212	54.581.618
3	VINH HOAN CO.,LTD	15.414	50.299.773
4	HV CO.,LTD	18.852	47.921.195
5	CASEAMEX	10.497	29.618.220
6	CÔNG TY TNHH THANH THIEN	12.990	26.991.145
7	THUAN HUNG CO	8.324	23.142.457
8	VD FOOD	6.828	22.748.598
9	Q.V.D FOOD CO	7.902	22.552.114
10	DOCIFISH	6.808	21.130.939

Nguồn agifish.com.vn

Trên thương trường quốc tế, tuy Agifish tận dụng được ưu thế giá thành thấp nên dễ dàng cạnh tranh với các nước khác nhưng cũng bị mức thuế chống bán phá giá một số nước nhập khẩu uy hiếp làm giảm lợi thế cạnh tranh với các DN sản xuất kinh doanh cá da trơn tại nước nhập khẩu. Hơn nữa, mặt hàng xuất khẩu chủ lực là cá da trơn dạng sơ chế, chưa tạo được thế cạnh tranh từ những thành phẩm từ cá da trơn.

e.Mức độ các quy định luật lệ

Ngành thủy sản VN đang phát triển trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt trên các thị trường thế giới và sự áp đặt ngày càng nhiều các loại rào cản thương mại, kỹ thuật của các nước nhập khẩu về dư lượng kháng sinh, thuế chống phá giá... Những DN trong ngành hiện nay đang cố gắng hoàn thiện những yêu cầu tiêu chuẩn sản xuất, chỉ tiêu chất lượng thành phẩm, hàng hóa để được xuất khẩu vào thị trường các nước.

Bảng 2.7: Bảng điểm đánh giá chỉ tiêu môi trường ngành

Stt	Chỉ tiêu	Điểm số
1	Chu kỳ kinh doanh	8
2	Triển vọng tăng trưởng của ngành	9
3	Các nguồn cung ứng trong ngành:	7
4	Đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành	6
5	Mức độ các quy định luật lệ	6

2.1.2 Đánh giá điều kiện kinh doanh:

2.1.2.1 Đánh giá đa dạng hóa hoạt động kinh doanh theo chu kỳ đời sống sản phẩm của sản phẩm:

Quá trình sinh trưởng cá da trơn khoảng từ 4 đến 5 tháng, tùy kỹ thuật nuôi và chăm sóc, nuôi quanh năm không phân biệt thời vụ. Từ nguồn nguyên liệu dồi dào, liên tục nhưng sản phẩm chủ lực của công ty là xuất khẩu cá da trơn dạng fillet sơ chế chủ yếu là nguồn nguyên liệu đầu vào cho các DN nước ngoài chế biến thành những thành phẩm khác nhau, cho nên chu kỳ sống của sản phẩm dạng sơ chế sẽ rất ngắn nếu như nhà nhập khẩu tìm nguồn nguyên liệu thay thế, hay nhà xuất khẩu khác.

Hơn 150 sản phẩm khác từ cá da trơn chủ yếu phục vụ thị trường nội địa mà người tiêu dùng nội địa thích tự chế biến món ăn với nguyên liệu tươi sống. Cho nên, tuy đơn vị thực hiện tốt đa dạng hóa sản phẩm nhưng chưa hướng đến thị trường xuất khẩu tiềm năng.

2.1.2.2 Đánh giá chất lượng sản phẩm

Những sản phẩm chủ yếu của đơn vị gồm :

- SP sơ chế cá da trơn
- SP giá trị gia tăng
- Thuốc thú y

• Agifish áp dụng các hệ thống quản lý chất lượng trong toàn bộ quá trình sản xuất : HACCP, ISO 9001:2000 , Safe Quality Food 1000 (SQF 1000); Safe Quality Food (Safe Quality Food 2000), British Retail Consortium (BRC).

- Agifish được phép xuất khẩu sản phẩm thủy sản vào thị trường EU với 3 code: DL07, DL08, DL360. Được cấp chứng chỉ HALAL để xuất khẩu sang cộng đồng người Hồi giáo trong và ngoài nước.
- Trên thị trường trong nước sản phẩm Basa Agifish là “Hàng Việt Nam chất lượng cao” liên tục từ năm 2002 đến nay.

Công ty đã thực hiện hệ thống quản lý truy xuất nguồn gốc lô hàng, đó là sự khởi đầu cho quá trình đảm bảo chất lượng đến tay người tiêu dùng, thực hiện phương châm “Đảm bảo an toàn chất lượng từ vùng nuôi đến bàn ăn”.

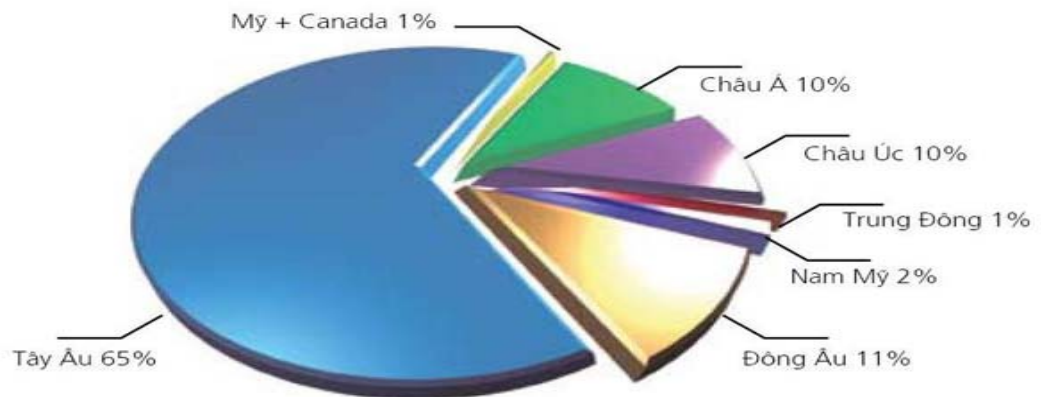
Như vậy, với sản phẩm truyền thống chất lượng cao là cá basa Agifish được phép xuất khẩu vào những thị trường quốc tế được xem là khó nhất như Nhật Bản, khối EU, Mỹ...Agifish có thể được xem là dẫn đầu về chất lượng sản phẩm cá da trơn trong ngành thủy hải sản VN.

2.1.2.3 Quy mô thị trường :

Trong nước: Agifish đã và đang tiêu thụ với hơn 100 sản phẩm chế biến từ cá basa, cá tra với hệ thống phân phối rộng khắp 50 tỉnh thành trong cả nước như: đại lý, nhà hàng, siêu thị, hệ thống phân phối Metro, các bếp ăn tập thể, trường học... đặc biệt sau sự kiện VN bị ảnh hưởng dịch cúm gia cầm, gia súc một số nơi bị nhiễm bệnh long mồm lở móng nên sản lượng tiêu thụ trong nước nhiều hơn trước.

Ngoài nước: Agifish đã có nhiều khách hàng từ hầu hết các quốc gia trên thế giới như Hoa Kỳ, Châu Âu, Úc, Hong Kong, Singapore, Đài Loan, Nhật Bản...Agifish ngày càng có uy tín cao trên thị trường và một trong những thương hiệu mạnh trên thị trường thế giới.

CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU NĂM 2006
Phân tích thị trường năm 2006 - Tỷ lệ % kim ngạch (USD)



Nguồn agifish.com.vn

2.1.2.4 **Đánh giá thị phần:** (Nguồn agifish.com.vn)

Thị phần trong nước: chiếm 2.7% thị phần thị trường nội địa với hơn 150 sản phẩm các loại.

Thị phần xuất khẩu : chiếm 13,36% thị phần xuất khẩu cá da trơn toàn ngành thủy sản VN.

Tuy là DN đi đầu trong khai thác, chế biến cá da trơn Miền Nam Bộ nhưng Agifish chịu áp lực cạnh tranh từ các DN mới nổi cùng ngành lớn mạnh hơn. Đánh giá thị phần Agifish mức độ trung bình

2.1.2.5 **Đánh giá hoạt động nghiên cứu và phát triển, đổi mới công nghệ:**

* Lĩnh vực nghiên cứu và phát triển:

Là doanh nghiệp đi tiên phong trong lĩnh vực chế biến cá tra, cá basa, Agifish có tiềm năng phát triển rất lớn do nhu cầu đối với sản phẩm này ở trong và ngoài nước.

+ Chất lượng sản phẩm

-Năm 2007, Công ty Agifish sẽ triển khai áp dụng tiêu chuẩn ISO/IEC 17025 cho các nhà máy chế biến để đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của thị trường. Ngoài ra, cũng hết sức quan tâm xây dựng và phát triển thương hiệu Agifish cho các sản

phẩm cá tra, cá basa do Công ty sản xuất để người tiêu dùng nhận biết được sản phẩm Agifish và tạo sự khác biệt với các sản phẩm cùng loại của các đối thủ .

-Liên kết cộng đồng xây dựng vùng nuôi an toàn, thân thiện với môi trường: Không sử dụng kháng sinh và hoá chất bị cấm; Khuyến khích sử dụng chế phẩm sinh học; Thực hành nuôi tốt GAP (Good Aquaculture Practice); Bảo vệ môi trường.

+ Qui mô sản xuất :

-Sắp tới Agifish sẽ tập trung đầu tư xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật để tạo ra sản lượng hàng hoá lớn, chất lượng đảm bảo an toàn vệ sinh thực phẩm đáp ứng yêu cầu thị trường. Nghiên cứu nâng cao giá trị sản phẩm cá Pangasius bằng các sản phẩm chế biến giá trị gia tăng có bao bì đẹp và tiện dụng phân phối rộng rãi trong các hệ thống phân phối và ứng dụng công nghệ sản xuất các sản phẩm như : biodiesel , gelatin, bột nêm, dầu cá tinh chất dùng trong dược phẩm, bột cá, bột xương, ... từ cá tra, cá basa tạo thêm sản phẩm mới cho xã hội.

-Năm 2006, công ty đã thực hiện dự án đầu tư xây dựng nhà máy đông lạnh AGF9 và tổng kho 3000 tấn với số vốn 140 tỷ đồng huy động từ thị trường chứng khoán. Lần đầu tiên, công ty áp dụng cơ chế vừa là nhà đầu tư vừa trực tiếp thi công công trình, rút ngắn thời gian thực hiện dự án. Trong những ngày đầu năm 2007, nhà máy AGF9 đã được đưa vào sản xuất thử, đánh dấu bước phát triển mới kể cả trong lĩnh vực xây dựng, lắp đặt công trình công nghiệp. Tạo tiền đề cho Công ty đẩy mạnh hoạt động ở các lĩnh vực khác .

+ Qui mô thị trường:

-Đẩy mạnh các hoạt động xúc tiến thương mại, xây dựng mối hợp tác kinh doanh với các nhà phân phối lớn, các hệ thống siêu thị, chuỗi các nhà hàng, các tổ chức dịch vụ thực phẩm tại các thị trường. Dự báo nhu cầu và diễn biến thị trường. Từng bước xây dựng hệ thống phân phối thủy sản Việt Nam tại nước ngoài.

-Công ty Agifish sẽ mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh bằng cách mua lại cổ phần, liên doanh, liên kết với các doanh nghiệp khác. Đồng thời tham gia các lĩnh vực khác: xây dựng và lắp đặt các công trình công nghiệp, dân dụng, điện

nước; kinh doanh bất động sản và các hoạt động có liên quan đến bất động sản. Đặc biệt là các hoạt động đầu tư tài chính

+ Mở rộng lĩnh vực hoạt động kinh doanh

Hướng hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty sang các lĩnh vực khác: xây dựng và lắp đặt các công trình công nghiệp, dân dụng, điện nước; kinh doanh bất động sản và các hoạt động có liên quan đến bất động sản và lĩnh vực tương đối mới mẽ là đầu tư tài chính.

+ Hợp tác nghiên cứu : Cộng tác với cơ quan CIRAD của Pháp để nghiên cứu sinh lý và sinh sản cá Basa và cá tra với kết quả đáng khích lệ. Con giống sinh sản nhân tạo đã không ngừng phát triển trong nhiều năm, điều này đáp ứng được nhu cầu con giống cho ngư dân trong khi nguồn cung cấp giống từ thiên nhiên ngày càng ít đi.

Trong tương lai công ty Agifish sẽ phát triển mối quan hệ hợp tác với Cirad để nghiên cứu các điều kiện cho việc phát triển chất lượng liên quan đến dây chuyền sản xuất cá basa, cá tra tại vùng Đồng Bằng sông Cửu long nhằm không ngừng cải tiến chất lượng cá nuôi, cung cấp nguồn nguyên liệu sạch, chất lượng cao cho thị trường.

* Lĩnh vực đổi mới công nghệ:

-Liên hợp sản xuất cá sạch của Agifish (Agifish Pure Pangasius Union - APPU) được thành lập vừa qua, nhằm cung cấp cho các nhà máy đông lạnh nguồn nguyên liệu cá sạch đạt tiêu chuẩn chất lượng an toàn vệ sinh thực phẩm.

-Hai nhà máy chế biến chính đã được trang bị với các thiết bị tiên tiến, dây chuyền chế biến hiện đại để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng

-Các thiết bị quản lý chất lượng mới nhất cũng được lắp đặt để có thể phát hiện dư lượng kháng sinh ở mức thấp ngay từ khâu thu mua nguyên liệu..

Nhìn chung hoạt động nghiên cứu và đổi mới công nghệ của đơn vị là khá tốt, theo chiều hướng tích cực. Nhưng vẫn ở giai đoạn bắt đầu so với tốc độ phát triển công nghệ của các quốc gia trong khu vực.

Bảng 2.8: Bảng chấm điểm các chỉ tiêu đánh giá điều kiện kinh doanh

Stt	Chỉ tiêu	Điểm số
1	Đánh giá đa dạng hóa hoạt động kinh doanh theo chu kỳ đời sống sản phẩm của sản phẩm	7
2	Đánh giá chất lượng sản phẩm	10
3	Quy mô thị trường	7
4	Đánh giá thị phần	5
5	Đánh giá hoạt động nghiên cứu và phát triển, đổi mới công nghệ	6

2.1.3 Đánh giá chất lượng quản lý :

Chất lượng quản lý là một trong những yếu tố quan trọng nhất quyết định hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

2.1.3.1 Đánh giá cơ cấu tổ chức

Bảng cơ cấu tổ chức công ty (phụ lục 02)

Nhận xét: Công ty thực hiện mô hình cơ cấu tổ chức phân quyền vừa phân tán vừa tập trung, đảm bảo quyền hạn và trách nhiệm trong ban quản lý không bị trùng lặp lẫn nhau nhưng bộ phận lãnh đạo cao nhất sẽ kiểm tra được toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh đơn vị, tuy nhiên việc kiêm nhiệm quản lý điều hành từ các thành viên trong hội đồng quản trị sẽ gây một số khó khăn nhất định trong công tác quản lý và điều hành.

2.1.3.2 Đánh giá về ban quản lý

Bảng 2.9 : Tổng kết ban quản lý công ty

Bộ phận	Số lượng	Trình độ	Nhận xét chung
Hội đồng quản trị	11 người	Đại học	Được HĐQT cổ đông tín nhiệm và bình bầu qua các nhiệm kỳ
Ban kiểm soát	03 người	Trung cấp kế toán	
Ban Giám đốc	04 người (từ HĐQT)	Đại học	
Phòng kế toán	14	3TC,2CĐ,9ĐH	Hoàn thành tốt nhiệm vụ
P.KH và điều độ SX	11	3 CĐ, 8 ĐH	
P.KD tiếp thị	37	18 CĐ, 5TC, 14ĐH	

P.TC-Hành chính	12	3CD, 9 ĐH	
P.Qlý chất lượng,công nghệ	12	12 ĐH	
Ban thu mua	9	4TH, 3TC, 2 ĐH	

Tổng số lượng lao động năm 2006 là 3.689 người, trong đó đại học 220 người, cao đẳng và trung cấp 225 người.

Công ty đã và đang hoạt động với mô hình công ty cổ phần cho nên ban quản lý công ty (hầu hết là những người đã từng gắn bó với đơn vị, có quá trình công tác lâu dài và kinh nghiệm chuyên môn cao) sẽ luôn được các cổ đông quan tâm, theo dõi, tín nhiệm. Hiệu quả kinh tế, định hướng phát triển của đơn vị qua các năm cũng chứng tỏ năng lực lãnh đạo của ban quản lý công ty.

2.1.3.3 Đánh giá về chính sách nhân sự

Qua khảo sát tình hình thực tế (bằng cách phỏng vấn trực tiếp nhân viên, công nhân của công ty), kết hợp tham khảo số liệu báo cáo công khai trên thị trường chứng khoán về chính sách nhân sự công ty như sau:

-Thực hiện tuyển dụng công khai, minh bạch. Công bố nhu cầu tuyển dụng trên báo, tạp chí địa phương. Chấp nhận và tuyển dụng những cá nhân đáp ứng đủ yêu cầu vị trí tuyển dụng.

-Thực hiện nghiêm chỉnh Bộ Luật Lao Động của Nhà nước Việt Nam, triển khai cụ thể đến toàn thể cán bộ công nhân. Trong thời gian qua không có đình công, biểu tình, khiếu nại Liên Đoàn Lao động tỉnh.

-Thực hiện đúng việc nộp và thanh toán đầy đủ các chế độ bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế; giải quyết đầy đủ các chế độ ốm đau, thai sản v.v... theo quy định của Nhà nước đối với cán bộ công nhân viên. Thành lập phòng y tế cho mỗi xí nghiệp sản xuất để giải quyết khám bệnh kịp thời cho công nhân viên. Ngoài ra, Công ty còn tổ chức khám sức khỏe định kỳ cho toàn thể cán bộ công nhân viên.

- Thực hiện tốt công tác bảo hộ lao động, trang bị đầy đủ bảo hộ lao động, thực

hiện nghiêm các quy định về bảo hộ lao động và các quy chế an toàn lao động.

- Bố trí hợp lý thời gian làm việc, bình quân 41 giờ/tuần (lao động gián tiếp), 48 giờ/ tuần (lao động trực tiếp), đảm bảo cung cấp đủ dinh dưỡng buổi cơm trưa cho cán bộ công nhân viên. Hàng năm, cán bộ công nhân viên Công ty được đi tham quan du lịch, nghỉ mát.

-Thực hiện đào tạo bồi dưỡng nâng cao trình độ mọi mặt cho cán bộ công nhân viên, tổ chức học tập và thi tay nghề định kỳ hàng năm cho công nhân trực tiếp sản xuất để xét nâng bậc tay nghề và nâng bậc lương. Bình quân hàng năm nâng bậc lương cho 300 người, trình độ tay nghề trung bình của công nhân hiện nay là bậc 3/6.

- Đảm bảo ổn định việc làm và thu nhập cho người lao động, lương bình quân của cán bộ công nhân viên trong năm 2005 là 1.459.674 đồng/tháng, năm 2006 là 1770.920 đồng/tháng.

Như vậy, công ty đã thực hiện đầy đủ nghĩa vụ đối với người lao động, chính sách nhân sự tốt.

2.1.3.4 Đánh giá về khuynh hướng chiến lược quản lý

Thông qua tham khảo báo cáo thường niên, kết hợp so sánh những chỉ tiêu giữa kế hoạch và thực hiện giữa các năm. Thì hàng năm, công ty điều lập ra những khuynh hướng chiến lược cụ thể sẽ thực hiện trong năm, báo cáo trước hội đồng cổ đông. Nếu được thông qua công ty sẽ tiến hành thực hiện theo kế hoạch, sẽ họp hội đồng cổ đông bất thường nếu có sự cố xảy ra ngoài mong đợi. Những khuynh hướng đó gồm:

- Chiến lược cạnh tranh
- Chiến lược mở rộng thị trường
- Nâng cao chất lượng SP, đa dạng hóa sản phẩm.
- Chiến lược nguồn nguyên liệu.
- Chiến lược đổi mới công nghệ.
- Chiến lược nhân sự.

=>Hoạt động lập và thực hiện chiến lược quản lý của công ty qua các năm là tốt.

=>Nếu đơn vị có nhu cầu phát hành trái phiếu phục vụ cho chiến lược kinh doanh cụ thể thì tiến hành phân tích chiến lược đó một cách chi tiết, đầy đủ, rõ ràng.

2.1.3.5 Đánh giá môi trường văn hóa công ty

Môi trường văn hóa của đơn vị sẽ tạo một hình ảnh tốt hoặc xấu với đối tác, góp phần tạo nên uy tín thương hiệu công ty, thể hiện ở thái độ chấp hành nghiêm chỉnh luật, nội quy công ty đề ra. Qui cách tác phong làm việc tự giác, nghiêm túc, hoàn thành nhiệm vụ được giao. Môi trường làm việc thuận lợi, sạch sẽ, thoáng mát, hợp vệ sinh.

Do sau khi được tuyển dụng, cán bộ công nhân viên mới đều được tham dự lớp tập huấn toàn bộ nội quy, nguyên tắc làm việc tại đơn vị nên môi trường văn hóa công ty được thể hiện tốt dưới sự giám sát của một đội ngũ quản đốc phân xưởng, lực lượng bảo vệ toàn công ty.

Bảng 2.10: Bảng chấm điểm các chỉ tiêu đánh giá chất lượng quản lý

Stt	Chỉ tiêu	Điểm số
1	Đánh giá cơ cấu tổ chức	8
2	Đánh giá về ban quản lý	7
3	Đánh giá về chính sách nhân sự	8
4	Đánh giá về khuynh hướng chiến lược quản lý	8
5	Đánh giá môi trường văn hóa công ty	7

2.1.4 Đánh giá tình hình tài chính

(Kèm báo cáo tài chính năm 2006)

Chỉ tiêu bình quân ngành nông – lâm - thủy sản theo qui mô vốn được tính 5 doanh nghiệp thủy sản đang hoạt động trên nước VN.

a. Phân tích chỉ tiêu tài chính:

Bảng 2.11: bảng chấm điểm các chỉ tiêu đánh giá tài chính của Agifish năm 2006

CHỈ TIÊU	ĐVT	2004	2005	2006	Điểm
1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán ngắn hạn	lần	1.12	1.09	1.65	7.50
Hệ số thanh toán nhanh	lần	0.81	0.69	1.07	9.73
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ /Tổng số tài sản	%	72.94	59.56	58.70	6.11
Hệ số Nợ /VCSH	%	270	147	56	4.52
Khả năng thanh toán lãi vay	lần	3.12	2.65	6.42	9.17
3. Chỉ tiêu về năng lực hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho bình quân	Vòng/năm	12.73	10.81	10.84	5.48
Kỳ thu tiền bình quân	Ngày	41	41	42	3.00
Hiệu quả sử dụng tài sản cố định		7.52	8.22	6.36	3.98
Doanh thu thuần/Tổng tài sản	Lần	2.72	3.13	2.54	2.12
4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
Hệ số Lợi nhuận sau thuế/DTT	%	2.05	2.84	3.91	3.26
Hệ số Lợi nhuận sau thuế/TTS	%	5.57	8.89	9.90	2.13
Hệ số Lợi nhuận sau thuế/Vốn CSH	%	20.57	21.97	15.52	2.13
5. Hệ số tăng trưởng					
Tốc độ tăng doanh thu	%	79.96	-11.00	51.48	9.79
Tốc độ tăng LN	%	-2.3	24	109	10.00
Tốc độ tăng thị phần	%	0.85	3.67	14.5	6.13

Chỉ tiêu tài chính thay đổi theo xu hướng tốt qua các năm, tuy nhiên năm 2006 có những chuyển biến lớn trong huy động vốn và đầu tư. So với chỉ tiêu bình quân ngành thủy sản thì Agifish chưa là DN đại diện.

b. Phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ :

Năm 2006, dòng tiền thu chủ yếu của DN từ nhận vốn góp cổ phần, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chưa hiệu quả, DN bị chiếm dụng vốn, giá trị tồn kho cao. Dòng tiền phục vụ hoạt động đầu tư, góp vốn năm 2006 lớn nên khoảng thu từ hoạt động này chưa phát huy trong năm.

2.2 Đánh giá xếp hạng

Bảng 2.13: Bảng đánh giá xếp hạng các chỉ tiêu tài chính của Agifish

Yếu tố/chỉ tiêu	Trọng số		Điểm	Tổng điểm	Điểm có trọng số	
	yếu tố	Chỉ tiêu			TB chỉ tiêu	yếu tố
I. Môi trường kinh doanh	0.1	20		150	7.5	0.75
1.Môi trường vĩ mô						
Môi trường chính trị, pháp luật		1	8	8		
Môi trường văn hóa, xã hội		1	7	7		
Môi trường công nghệ		3	7	21		
Môi trường kinh tế		3	9	27		
Môi trường tự nhiên		2	9	18		
2.Môi trường ngành						
Chu kỳ kinh doanh		2	8	16		
Triển vọng tăng trưởng của ngành		1	9	9		
Các nguồn cung ứng trong ngành		2	7	14		
Đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành		3	6	18		
Mức độ các quy định, luật lệ		2	6	12		
II.Điều kiện kinh doanh	0.3	11		81	7.36	2.21
Đánh giá đa dạng hóa hoạt động kinh doanh theo chu kỳ đời sống sản phẩm		2	7	14		
Đánh giá chất lượng sản phẩm		3	10	30		
Quy mô thị trường		2	7	14		
Đánh giá thị phần		1	5	5		
Đánh giá hoạt động nghiên cứu, phát triển, đổi mới công nghệ		3	6	18		
III. Đánh giá chất lượng quản lý	0.2	9		69	7.67	1.53
Đánh giá cơ cấu tổ chức		1	8	8		
Đánh giá về ban quản lý		2	7	14		
Đánh giá về chính sách nhân sự		3	8	24		
Đánh giá về khuynh hướng chiến lược quản lý		2	8	16		
Đánh giá môi trường văn hóa công ty		1	7	7		
IV. Đánh giá tình hình tài chính	0.4	30		175	5.83	2.33
Hệ số thanh toán ngắn hạn		3	7.5	22.5		
Hệ số thanh toán nhanh		1	9.73	9.73		
Hệ số nợ/tổng tài sản		3	6.11	18.33		
Hệ số nợ/VCSH		2	4.52	9.04		
Khả năng thanh toán lãi vay		3	9.17	27.51		
Vòng quay hàng tồn kho bình quân		1	5.48	5.48		
Kỳ thu tiền bình quân		1	3	3		
Hiệu quả sử dụng tài sản cố định		2	3.98	7.96		

Doanh thu thuần/Tổng tài sản		2	2.12	4.24		
Hệ số LN sau thuế/Dthu thuần		2	3.26	6.52		
Hệ số LNST/Tổng TS		2	2.13	4.26		
Hệ số LNST/Vốn CSH		2	2.13	4.26		
Tốc độ tăng DT		1	9.79	9.79		
Tốc độ tăng LN		3	10	30		
Tốc độ tăng thị phần		2	6.13	12.26		
Tổng cộng	1.0					6.82

Kết quả xếp hạng tín nhiệm vào thời điểm 31/12/2006 là: BBB: Năng lực thanh toán của công ty khá mạnh nhưng hiệu quả kinh doanh thấp so với trung bình ngành do năm 2006 DN tăng vốn điều lệ qua đợt phát hành thêm cổ phần vào tháng 06/2006 và đầu tư mở rộng nhà xưởng, máy móc thiết bị nên hiệu quả kinh doanh năm 2006 chưa cao. Nhưng chỉ tiêu tài chính công ty qua các năm có xu hướng tăng, đặc biệt năm 2005 có xu hướng giảm do bị ảnh hưởng chính từ vụ kiện bán phá giá cá da trơn năm 2004, sang năm 2005 doanh thu đơn vị giảm sút rõ rệt và đã phục hồi rất tốt năm 2006.

Yếu tố môi trường kinh doanh tương đối thuận lợi cho hoạt động đơn vị, nhưng doanh nghiệp còn khá nhạy cảm với điều kiện kinh doanh do đặc thù của ngành.

3 NHẬN XÉT, KIẾN NGHỊ CHUNG

Nhìn chung, tình hình tài chính của công ty khá mạnh, công ty đảm bảo khả năng thanh toán tốt các khoản nợ khách hàng, lãi vay. Tuy nhiên, hệ số LNST/VCSH, LNST/Tổng TS công ty chưa tốt do năm 2006 công ty đã huy động vốn từ phát hành cổ phiếu đầu tư mở rộng qui mô hoạt động sản xuất kinh doanh.

Yếu tố điều kiện kinh doanh ở mức trên trung bình ngành nhưng chưa đạt hiệu quả so với qui mô và vị thế mà công ty đã có trong thời gian qua. Công ty nên mở rộng chủng loại sản phẩm khác ngoài cá da trơn như: cá lóc bông, cá diêu hồng, cá rô, cá sặc...là nhưng ưu thế vốn có của vùng sông nước miền tây. Vùng biển Kiên giang-Vịnh Thái Lan, hải sản từ biển như ghe, bạch tuộc, cá đò dạ... rất phong phú và chất lượng, thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản rất thích nguồn nguyên liệu này.

Ngoài ra, công ty nên hướng đến những thành phẩm đóng hộp vì thị hiếu

người tiêu dùng thị trường ngoài nước thích sản phẩm chế biến sẵn, họ không có thời gian chế biến thức ăn từ thủy hải sản sơ chế.

Chất lượng quản lý hiện tại của công ty tốt, nhưng nên trẻ hóa dần đội ngũ quản lý này để phục vụ cho nhu cầu phát triển trong tương lai.

CÔNG TY CP XNK Thủy sản An Giang (AGIFISH)

Địa chỉ: 1234 Trần Hưng Đạo, P.Mỹ Bình, TP.Long Xuyên, Tỉnh An Giang

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Tại ngày 31 tháng 12 năm 2006

Đơn vị tính: VND

TÀI SẢN		Mã số	Thuyết minh	Số cuối năm	Số đầu năm
A -	TÀI SẢN NGẮN HẠN	100		274,879,281,482	150,771,452,849
I.	Tiền và các khoản tương đương tiền	110	V.1	12,961,401,109	1,789,379,719
1.	Tiền	111		12,961,401,109	1,789,379,719
2.	Các khoản tương đương tiền	112		-	-
II.	Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	120		24,521,727,700	3,096,300,600
1.	Đầu tư ngắn hạn	121	V.2	24,521,727,700	3,096,300,600
2.	Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn	129		-	-
III.	Các khoản phải thu ngắn hạn	130		135,820,397,142	88,062,834,577
1.	Phải thu khách hàng	131	V.3	100,696,885,363	85,364,461,910
2.	Trả trước cho người bán	132	V.4	34,255,619,391	2,451,727,723
3.	Phải thu nội bộ ngắn hạn	133		-	-
4.	Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	134		-	-
5.	Các khoản phải thu khác	135	V.5	1,043,672,737	371,354,410
6.	Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	139	V.6	(175,780,349)	(124,709,466)
IV.	Hàng tồn kho	140		96,598,812,752	54,364,261,467
1.	Hàng tồn kho	141	V.7	102,499,564,560	59,339,552,001
2.	Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	149	V.8	(5,900,751,808)	(4,975,290,534)

V. Tài sản ngắn hạn khác	150		4,976,942,779	3,458,676,486
1. Chi phí trả trước ngắn hạn	151	V.9	1,065,501,377	544,567,851
2. Thuế giá trị gia tăng được khấu trừ	152		2,292,539,263	1,544,374,154
3. Thuế và các khoản khác phải thu Nhà nước	154	V.10	48,128,108	72,925,132
4. Tài sản ngắn hạn khác	158	V.11	1,570,774,031	1,296,809,349

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

Bảng cân đối kế toán (tiếp theo)

TÀI SẢN		Mã số	Thuyết minh	<u>Số cuối năm</u>	<u>Số đầu năm</u>
B -	TÀI SẢN DÀI HẠN	200		193,389,943,928	100,861,797,272
I.	Các khoản phải thu dài hạn	210		-	-
1.	Phải thu dài hạn của khách hàng	211		-	-
2.	Vốn kinh doanh ở các đơn vị trực thuộc	212		-	-
3.	Phải thu dài hạn nội bộ	213		-	-
4.	Phải thu dài hạn khác	218		-	-
5.	Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi	219		-	-
II.	Tài sản cố định	220		187,099,564,198	95,558,437,792
1.	Tài sản cố định hữu hình	221	V.12	87,696,965,313	85,987,805,937
	<i>Nguyên giá</i>	222		151,401,510,072	137,502,505,953
	<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	223		(63,704,544,759)	(51,514,700,016)
2.	Tài sản cố định thuê tài chính	224		-	-
	<i>Nguyên giá</i>	225		-	-
	<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	226		-	-
3.	Tài sản cố định vô hình	227	V.13	2,795,510,468	2,827,314,133
	<i>Nguyên giá</i>	228		3,105,495,251	3,105,495,251
	<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	229		(309,984,783)	(278,181,118)
4.	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	230	V.14		

			96,607,088,417	6,743,317,722
III. Bất động sản đầu tư	240	-	-	-
Nguyên giá	241	-	-	-
Giá trị hao mòn lũy kế	242	-	-	-
IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	250		100,000,000	100,000,000
1. Đầu tư vào công ty con	251	-	-	-
2. Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	252	-	-	-
3. Đầu tư dài hạn khác	258	V.15	100,000,000	100,000,000
4. Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn	259	-	-	-
V. Tài sản dài hạn khác	260		6,190,379,730	5,203,359,480
1. Chi phí trả trước dài hạn	261	V.16	1,915,379,730	1,453,359,480
2. Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	262	-	-	-
3. Tài sản dài hạn khác	268	V.17	4,275,000,000	3,750,000,000
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	270		468,269,225,410	251,633,250,121
			-	-

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

Bảng cân đối kế toán (tiếp theo)

NGUỒN VỐN		Mã số	Thuyết minh	Số cuối năm	Số đầu năm
A					
-	NỢ PHẢI TRẢ	300		167,953,623,248	149,864,904,946
I.	Nợ ngắn hạn	310		166,537,347,184	138,664,890,462
1.	Vay và nợ ngắn hạn	311	V.18	113,244,136,411	74,594,694,675
2.	Phải trả người bán	312	V.19	25,266,796,292	37,068,584,500
3.	Người mua trả tiền trước	313		103,566,863	8,184,363,497
4.	Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	314	V.20	2,708,441,195	3,327,260,172
5.	Phải trả người lao động	315	V.21	17,893,621,004	7,517,615,641

6.	Chi phí phải trả	316	V.22	5,262,246,280	4,639,919,770
7.	Phải trả nội bộ	317		-	-
8.	Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	318		-	-
9.	Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	319	V.23	2,058,539,139	3,332,452,207
10.	Dự phòng phải trả ngắn hạn	320		-	-
II.	Nợ dài hạn	330		1,416,276,064	11,200,014,484
1.	Phải trả dài hạn người bán	331		-	-
2.	Phải trả dài hạn nội bộ	332		-	-
3.	Phải trả dài hạn khác	333		-	-
4.	Vay và nợ dài hạn	334	V.24	993,275,164	10,936,116,043
5.	Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	335		-	-
6.	Dự phòng trợ cấp mất việc làm	336	V.25	423,000,900	263,898,441
7.	Dự phòng phải trả dài hạn	337		-	-
B -	NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	400		300,315,602,162	101,768,345,175
I.	Vốn chủ sở hữu	410		298,959,746,271	100,249,169,990
1.	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	411	V.26	78,875,780,000	41,791,300,000
2.	Thặng dư vốn cổ phần	412	V.26	124,711,953,400	1,876,196,700
3.	Vốn khác của chủ sở hữu	413		-	-
4.	Cổ phiếu quỹ	414		-	-
5.	Chênh lệch đánh giá lại tài sản	415		-	-
6.	Chênh lệch tỷ giá hối đoái	416		-	-
7.	Quỹ đầu tư phát triển	417	V.26	53,477,382,321	37,779,240,358
8.	Quỹ dự phòng tài chính	418	V.26	3,801,742,374	2,852,981,835
9.	Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	419		-	-
10.	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	420	V.26	36,584,160,625	15,705,601,097
11.	Nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản	421	V.26	1,508,727,551	243,850,000

II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	430		1,355,855,891	1,519,175,185
1. Quỹ khen thưởng, phúc lợi	431	V.27	1,244,855,891	1,509,175,185
2. Nguồn kinh phí	432		111,000,000	10,000,000
3. Nguồn kinh phí đã hình thành tài sản cố định	433		-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	440		468,269,225,410	251,633,250,121

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

Bảng cân đối kế toán (tiếp theo)

CÁC CHỈ TIÊU NGOÀI BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

CHỈ TIÊU	Thuyết minh	Số cuối năm		Số đầu năm	
1. Tài sản thuê ngoài	-				-
2. Vật tư, hàng hóa nhận giữ hộ, nhận gia công	-				-
3. Hàng hóa nhận bán hộ, nhận ký gửi, ký cược	-				-
4. Nợ khó đòi đã xử lý	V.28	2,860,445,208		2,860,445,208	
5. Ngoại tệ các loại:					
Dollar Mỹ (USD)		618,092.16			15,384.18
Euro (EUR)		6,464.00			-
Dollar Singapore (SGD)		-			-
Yên Nhật (¥)		-			-
Dollar Úc (AUD)		-			-
Bảng Anh (£)		-			-
Dollar Canada (CAD)		-			-
...		-			-
6. Dự toán chi sự nghiệp, dự án		-			-

Long Xuyên, ngày 26 tháng 01 năm
2007

CÔNG TY CP XNK Thủy sản An Giang (AGIFISH)

Địa chỉ: 1234 Trần Hưng Đạo, P.Mỹ Bình, TP.Long Xuyên, Tỉnh An Giang

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Năm 2006

CHỈ TIÊU	Mã số	Thuyết minh	<u>Năm nay</u>
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	01	VI.1	1,196,462,671,902
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	02	VI.1	5,556,901,664
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	10	VI.1	1,190,905,770,238
4. Giá vốn hàng bán	11	VI.2	1,047,145,310,353
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	20		143,760,459,885
6. Doanh thu hoạt động tài chính	21	VI.3	5,453,138,339
7. Chi phí tài chính	22	VI.4	6,900,717,168
Trong đó: chi phí lãi vay	23		6,828,739,190
8. Chi phí bán hàng	24	VI.5	75,534,261,912
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	25	VI.6	15,886,836,961
10. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	30		50,891,782,183
11. Thu nhập khác	31	VI.7	1,957,621,173
12. Chi phí khác	32	VI.8	2,179,126,188
13. Lợi nhuận khác	40		(221,505,015)

14. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	50		50,670,277,168
15. Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	51	V.20	4,054,284,502
16. Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	52		-
17. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	60		<u>46,615,992,666</u>
18. Lãi cơ bản trên cổ phiếu	70	VI.9	<u>8,233</u>

Long Xuyên, ngày 26 tháng 01 năm
2007

Nguyễn Văn Triều
Người lập biểu

Võ Thành Thông
Kế toán trưởng

Ngô Phước Hậu
Tổng Giám đốc

CÔNG TY CP XNK Thủy sản An Giang (AGIFISH)

Địa chỉ: 1234 Trần Hưng Đạo, P.Mỹ Bình, TP.Long Xuyên, Tỉnh An Giang

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ
(Theo phương pháp gián tiếp)
Năm 2006

Đơn vị tính: VND

CHỈ TIÊU	Mã số	Thuyết minh	<u>Năm nay</u>	<u>Năm trước</u>
I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh				
1. Lợi nhuận trước thuế	01		50,670,277,168	25,548,945,370
2. Điều chỉnh cho các khoản:				
- Khấu hao tài sản cố định	02		13,202,179,074	12,025,467,393
- Các khoản dự phòng	03		1,153,610,005	5,100,000,000
- Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	04		-	-
- Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	05		811,426,080	1,723,169,411
- Chi phí lãi vay	06		6,828,739,190	6,992,046,862
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động	08		72,666,231,517	51,389,629,036
- Tăng, giảm các khoản phải thu	09		(47,985,711,296)	75,804,454,250
- Tăng, giảm hàng tồn kho	10		(43,160,012,559)	7,290,134,608
- Tăng, giảm các khoản phải trả	11		(9,683,202,319)	(11,682,962,496)
- Tăng, giảm chi phí trả trước	12		(982,953,776)	1,475,208,032
- Tiền lãi vay đã trả	13		(6,828,739,190)	(6,992,046,862)
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	14		(4,990,047,860)	(3,425,609,251)
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	15		(156,455,216)	195,410,000
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	16		(2,531,655,008)	(1,618,425,768)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	20		(43,652,545,707)	112,435,791,549

II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư

1.	Tiền chi để mua sắm, xây dựng tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	21	(106,420,615,376)	(26,561,325,086)
2.	Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	22	865,883,816	676,928,895
3.	Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	23	-	-
4.	Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	24	-	-
5.	Tiền chi đầu tư, góp vốn vào đơn vị khác	25	(125,634,650,400)	(3,096,300,600)
6.	Tiền thu hồi đầu tư, góp vốn vào đơn vị khác	26	104,209,223,300	-
7.	Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	27	-	-
	<i>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư</i>	30	<u>(126,980,158,660)</u>	<u>(28,980,696,791)</u>

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tiếp theo)

CHỈ TIÊU		Mã số	Thuyết minh	Năm nay	Năm trước
III.	Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính				
1.	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận góp vốn của chủ sở hữu	31		159,920,236,700	-
2.	Tiền chi trả góp vốn cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành	32		-	-
3.	Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	33		567,239,242,380	453,097,289,596
4.	Tiền chi trả nợ gốc vay	34		(538,532,641,523)	(528,517,414,878)
5.	Tiền chi trả nợ thuê tài chính	35		-	-
6.	Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	36		(6,822,111,800)	(7,164,633,563)
	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	40		181,804,725,757	(82,584,758,845)
	Lưu chuyển tiền thuần trong năm	50		11,172,021,390	870,335,913
	Tiền và tương đương tiền đầu năm	60	V.1	1,789,379,719	919,043,806
	Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	61		-	-
	Tiền và tương đương tiền cuối năm	70	V.1	12,961,401,109	1,789,379,719

Long Xuyên, ngày 26
tháng 01 năm 2007

Nguyễn Văn Triều
Người lập biểu

Võ Thành Thông
Kế toán trưởng

Ngô Phước Hậu
Tổng Giám đốc

CÔNG TY CP XNK Thủy sản An Giang (AGIFISH)

Địa chỉ: 1234 Trần Hưng Đạo, P.Mỹ Bình, TP.Long Xuyên, Tỉnh An Giang

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2006

Phụ lục 1: Bảng đối chiếu biến động của vốn chủ sở hữu

	<u>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</u>	<u>Thặng dư vốn cổ phần</u>	<u>Quỹ đầu tư phát triển</u>	<u>Quỹ dự phòng tài chính</u>	<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	<u>Nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản</u>	<u>Cộng</u>
Số đầu năm trước	55,584,052,951	1,876,196,700	12,637,201,555	2,082,761,075	14,368,427,361	-	86,548,639,642
Tăng (Giảm) vốn năm trước	(13,792,752,951)	-	13,792,752,951			243,850,000	243,850,000
Lợi nhuận trong năm trước					22,355,327,200	-	22,355,327,200
Trích lập các quỹ trong năm trước			11,349,285,852	770,220,760	(13,659,948,132)	-	(1,540,441,520)
Chi thù lao HĐQT			-		(193,571,769)	-	(193,571,769)
Chia cổ tức năm trước					(7,164,633,563)		(7,164,633,563)
Số dư cuối năm trước	41,791,300,000	1,876,196,700	37,779,240,358	2,852,981,835	15,705,601,097	243,850,000	100,249,169,990
Số dư đầu năm nay	41,791,300,000	1,876,196,700	37,779,240,358	2,852,981,835	15,705,601,097	243,850,000	100,249,169,990
Tăng (Giảm) vốn năm nay	37,084,480,000	122,835,756,700	-	-	-	1,264,877,551	161,185,114,251
Lợi nhuận trong năm nay	-	-	-	-	46,615,992,666	-	46,615,992,666

Trích lập các quỹ trong năm nay	-	-	15,698,141,963	948,760,539	(18,544,423,580)	-	(1,897,521,078)
Chi thù lao HĐQT và khác	-	-	-	-	(370,897,758)	-	(370,897,758)
Chia cổ tức năm nay	-	-	-	-	(6,822,111,800)	-	(6,822,111,800)
Số dư cuối năm nay	78,875,780,000	124,711,953,400	53,477,382,321	3,801,742,374	36,584,160,625	1,508,727,551	298,959,746,271
	-	-	-	-	-	-	-

Long Xuyên, ngày 26
tháng 01 năm 2007

**Nguyễn Văn
Triều**
Người lập biểu

**Võ Thành
Thông**
Kế toán trưởng

Ngô Phước Hậu
Tổng Giám đốc

Yếu tố/chỉ tiêu	Trọng số		Điểm	Tổng điểm	Điểm có trọng số	
	yếu tố	Chỉ tiêu			TB chỉ tiêu	yếu tố
I. Môi trường kinh doanh	0.1	20		150	7.5	0.75
1.Môi trường vĩ mô						
Môi trường chính trị, pháp luật		1	8	8		
Môi trường văn hóa, xã hội		1	7	7		
Môi trường công nghệ		3	7	21		
Môi trường kinh tế		3	9	27		
Môi trường tự nhiên		2	9	18		
2.Môi trường ngành						
Chu kỳ kinh doanh		2	8	16		
Triển vọng tăng trưởng của ngành		1	9	9		
Các nguồn cung ứng trong ngành		2	7	14		
Đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành		3	6	18		
Mức độ các quy định, luật lệ		2	6	12		
II.Điều kiện kinh doanh	0.3	11		81	7.36	2.21
Đánh giá đa dạng hóa hoạt động kinh doanh theo chu kỳ đời sống sản phẩm		2	7	14		
Đánh giá chất lượng sản phẩm		3	10	30		
Quy mô thị trường		2	7	14		
Đánh giá thị phần		1	5	5		
Đánh giá hoạt động nghiên cứu, phát triển, đổi mới công nghệ		3	6	18		
III. Đánh giá chất lượng quản lý	0.2	9		69	7.67	1.53

Đánh giá cơ cấu tổ chức		1	8	8		
Đánh giá về ban quản lý		2	7	14		
Đánh giá về chính sách nhân sự		3	8	24		
Đánh giá về khuynh hướng chiến lược quản lý		2	8	16		
Đánh giá môi trường văn hóa công ty		1	7	7		
IV. Đánh giá tình hình tài chính	0.4	26		219	8.42	3.37
Hệ số thanh toán ngắn hạn		3	9.62	28.86		
Hệ số thanh toán nhanh		1	10	10		
Hệ số nợ/tổng tài sản		3	8.56	25.68		
Khả năng thanh toán lãi vay		3	10	30		
Vòng quay hàng tồn kho bình quân		1	7.68	7.68		
Kỳ thu tiền bình quân		1	5.83	5.83		
Hiệu quả sử dụng tài sản cố định		2	6.96	13.92		
Doanh thu thuần/Tổng tài sản		2	7.35	14.7		
Hệ số LN sau thuế/Dthu thuần		2	7.82	15.64		
Hệ số LNST/Tổng TS		2	7.29	14.58		
Hệ số LNST/Vốn CSH		2	6.04	12.08		
Tốc độ tăng DT		1	10	10		
Tốc độ tăng LN		3	10	30		
Tổng cộng	1.0					7.86

Phụ Lục 2:**BẢNG TIÊU CHUẨN ĐÁNH GIÁ CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH THEO NGÀNH VÀ QUI MÔ VỐN**

Chỉ tiêu	Đvt	NGÀNH NÔNG - LÂM - NGƯ NGHIỆP			NGÀNH THƯƠNG MẠI - DV			NGÀNH XÂY DỰNG			NGÀNH CÔNG NGHIỆP		
		Q.m lớn	Q.m vừa	Q.m nhỏ	Q.m lớn	Q.m vừa	Q.m nhỏ	Q.m lớn	Q.m vừa	Q.m nhỏ	Q.m lớn	Q.m vừa	
		5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
Hệ số khả năng thanh toán													
1. Khả năng thanh toán hiện thời	Lần	1.10	1.05	0.92	1.60	1.70	2.30	1.00	1.10	1.20	1.10	1.20	
2. Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0.55	0.51	0.49	0.90	1.10	1.80	0.38	0.42	0.60	0.52	0.58	
Hệ số về đòn cân nợ													
1. Tỷ số nợ / Tổng TS	%	48.00	48.00	40.00	45.00	40.00	35.00	60.00	55.00	50.00	60.00	57.00	
2. Hệ số nợ/VCSH	%	62.00	62.93	61.08	69.00	66.00	54.00	100.00	100.00	69.00	150.00	122.00	
2. Khả năng thanh toán lãi vay	lần	3.50	2.32	3.10	2.00	1.50	1.20	1.70	1.60	1.60	1.40	1.30	
Hệ số hoạt động													
1. Vòng quay hàng tồn kho	Lần	12.00	11.00	9.00	10.50	8.80	7.90	3.00	3.50	4.20	10.43	9.13	
2. Kỳ thu tiền bình quân	Ngày	30.00	33.00	40.00	35.00	41.00	46.00	3.00	3.50	3.00	35.00	40.00	
3. Hiệu quả sử dụng TSCĐ	%	8.00	6.40	12.00	15.80	14.50	12.30	90.00	55.00	50.00	30.10	21.40	
4. Hiệu quả sử dụng toàn bộ tài sản	%	6.00	2.42	3.00	12.10	11.98	10.50				24.30	18.20	
Hệ số lợi nhuận													
1. Tỷ số LN / doanh thu	%	6.00	3.50	3.20	4.50	6.50	7.50	7.00	11.9	13.6	7.00	6.00	
2. Tỷ số LN/ tổng tài sản	%	23.20	17.50	12.30	12.30	9.80	11.20	21.30	17.80	14.20	17.50	15.90	

3. Tỷ số LN / vốn cổ phần	%	36.50	21.90	15.10	11.00	11.50	12.40	30.20	18.30	15.60	21.20	18.40	
Hệ số tăng trưởng													
1. Tốc độ tăng doanh thu	%	26.30	20.50	18.20	10.00	9.30	8.50	50.00	30.00	20.00	11.00	9.00	5
2. Tốc độ tăng LN	%	35.20	23.50	18.00	14.00	12.00	10.00	15.40	12.10	10.10	4.80	3.20	3
3. Tốc độ tăng thị phần	%	11.82	7.91	5.30	5.00	3.00	2.00	6.70	4.20	2.30	6.00	5.30	5

TÀI LIỆU THAM KHẢO

---***---

1. TS.Trần Khắc Sinh (2002), “Định mức tín nhiệm tại Việt Nam” Nxb Tp.HCM.
2. TS, Trần Ngọc Thơ, TS Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, TS.Nguyễn Thị Uyên Uyên (2003) “Tài chính doanh nghiệp hiện đại” Nxb Thống kê.
3. Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Tp.HCM –<http://www.ssc.org.vn>
4. Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội – <http://www.hastc.org.vn>
5. Báo cáo thường niên công ty CPXNK Thủy sản An Giang năm 2006.
6. Nguyễn Linh Sơn (2004), “ Thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm ở Việt Nam”, luận án thạc sĩ , trường Đại Học Kinh tế Tp.HCM.
7. Những nhận định, bài viết về thị trường chứng khoán, công ty định mức tín nhiệm trên báo và tạp chí tài chính, chứng khoán, kế toán.
8. Những trang web của công ty chứng khoán, cục thống kê, sở kế hoạch và đầu tư, báo và tạp chí khác.
9. Moody’s Investor Service Corp – <http://www.moodys.com>
10. Taiwan Credit Ratings Co – <http://www.taiwanratings.com>
11. Rating and Investment Information Inc - <http://www.r-i.co.jp>
12. Report of Jerome S. Fons, Chair, Standing Committee on Rating Systems & Practices, Moody’s Investor Service
13. McCorkel Pete (2001), “Credit Scoring” Federal Trade Commission Washington, Dc.
14. RiskCalc™ Public – Europe(2001), “Rating Methodology”, Moody's Investors Service, Global Credit Research. Downloaded from: <http://www.moodysqra.com/us/research/crm/64793.pdf>.